

**OFFRE PUBLIQUE D'ECHANGE
VISANT LES ACTIONS ET LES BONS DE SOUSCRIPTION D'ACTION (BSAARS) DE LA SOCIETE**

HAVAS

INITIEE PAR

Bolloré

COMPAGNIE DU CAMBODGE
SOCIETE INDUSTRIELLE ET FINANCIERE DE L'ARTOIS



ETABLISSEMENT PRESENTATEUR, GARANT
ET CONSEIL FINANCIER



ETABLISSEMENT PRESENTATEUR, GARANT
ET CONSEIL FINANCIER



ETABLISSEMENT PRESENTATEUR ET
CONSEIL FINANCIER



CONSEIL FINANCIER

**PROJET DE NOTE D'INFORMATION DES SOCIETES BOLLORÉ, COMPAGNIE DU CAMBODGE ET SOCIETE
INDUSTRIELLE ET FINANCIERE DE L'ARTOIS**

TERMES DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ECHANGE :

(après division par 100 du nominal de l'action Bolloré)

- 9 actions Bolloré existantes ou à émettre (portant jouissance courante) contre 5 actions Havas
- 31 actions Bolloré existantes ou à émettre (portant jouissance courante) contre 37 BSAARs Havas

*Cette parité anticipe la division par 100 du nominal de l'action Bolloré qui sera soumise à
l'assemblée générale des actionnaires de Bolloré du 27 novembre 2014 (cf. p.4)*

DUREE DE L'OFFRE :

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



Le présent projet de note d'information a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l' « **AMF** ») le 17 octobre 2014, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 de son règlement général.

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 est disponible sur les sites Internet de Bolloré (www.bollore.com), de Compagnie du Cambodge (www.compagnie-du-cambodge.com), de Société Industrielle et Financière de l'Artois (www.sif-artois.com) et de l'AMF (www.amf-france.org). Il peut être obtenu sans frais auprès de :

Compagnie du Cambodge
31-32, Quai de Dion-Bouton
92800 Puteaux

Bolloré
Odet - 29500 Ergué Gabéric

**Société Industrielle et Financière de
l'Artois**
31-32, Quai de Dion-Bouton
92800 Puteaux

BNP Paribas
4 rue d'Antin - 75002 Paris

Crédit Agricole CIB
9, Quai du Président Paul Doumer
92920 Paris la Défense Cedex

**Mediobanca Banca di Credito
Finanziario S.p.A., Succursale de Paris**
43, rue de la Bienfaisance - 75008 Paris

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

Table des Matières

1.	PRESENTATION DE L'OFFRE	4
1.1	Contexte et motifs de l'Offre	5
1.1.1	Motifs de l'Offre.....	5
1.1.2	Actions Havas détenues par les Co-Initiateurs	6
1.1.3	Acquisition d'actions Havas	6
1.2	Intentions des Co-Initiateurs pour les douze mois à venir	7
1.2.1	Intentions relatives à la politique industrielle, commerciale et financière ...	7
1.2.2	Intentions en matière d'emploi	7
1.2.3	Composition des organes sociaux et de la direction de Havas	7
1.2.4	Intérêt de l'Offre pour les sociétés et leurs actionnaires – Synergies – Gains	7
1.2.5	Intention concernant une éventuelle fusion/réorganisation	8
1.2.6	Intention concernant un retrait obligatoire	8
1.2.7	Intention concernant la radiation des actions de la Société d'Euronext Paris	8
1.2.8	Politique de distribution de dividendes	8
2.	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	8
2.1	Termes de l'Offre.....	8
2.2	Nombre d'actions et de BSAARs susceptibles d'être apportés à l'Offre	9
2.3	Situation des porteurs de BSAARs	9
2.4	Situation des bénéficiaires d'Options	10
2.5	Actions de performance Havas	10
2.6	Modalités de l'Offre.....	11
2.7	Conditions de l'Offre	11
2.7.1	Seuil de caducité de l'Offre	11
2.7.2	Autorisation de l'assemblée générale des actionnaires de Bolloré d'augmenter le capital en rémunération des actions et BSAARs apportés à l'Offre	12
2.8	Traitement des rompus.....	12
2.9	Procédure d'apport à l'Offre	13
2.9.1	Centralisation des ordres	13
2.9.2	Publication des résultats de l'Offre et règlement-livraison	13
2.10	Nombre, provenance et caractéristiques des actions Bolloré remises dans le cadre de l'Offre	14
2.10.1	Nombre maximum d'actions Bolloré remises dans le cadre de l'Offre	14
2.10.2	Provenance des actions Bolloré remises dans le cadre de l'Offre	14
2.10.3	Législation en vertu de laquelle les actions Bolloré sont créées.....	15
2.10.4	Nature, catégorie et date de jouissance des actions Bolloré	15
2.10.5	Forme et mode d'inscription en compte des actions Bolloré	15
2.10.6	Droits attachés aux actions Bolloré	15
2.10.7	Négociabilité des actions Bolloré	16
2.11	Incidence de l'Offre sur la répartition du capital et des droits de vote de Bolloré et de Havas	16
2.11.1	Répartition du capital et des droits de vote de Bolloré avant l'Offre	16
2.11.2	Répartition du capital de Bolloré après l'Offre sur la base d'un taux de réponse de 100% à l'Offre.....	17
2.11.3	Répartition du capital de Havas après l'Offre	17
2.12	Calendrier indicatif de l'Offre	18
2.13	Possibilité de renonciation à l'Offre	19
2.14	Réouverture de l'Offre	20
2.15	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	20
2.16	Régime fiscal de l'Offre et des actions Bolloré reçues en échange dans le cadre de l'Offre	21
2.16.1	Régime fiscal de l'Offre	21
2.16.2	Régime fiscal des actions Bolloré reçues en échange dans le cadre de l'Offre	23
2.17	Financement et coûts de l'Offre.....	25
2.18	Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre	25

3.	ELEMENTS D'APPRECIATION DES CONDITIONS FINANCIERES DE L'OFFRE	26
3.1	Eléments d'appréciation de la parité d'échange pour les actions	26
3.1.1	Eléments d'appréciation de la valeur de l'action de Havas	26
3.1.2	Eléments d'appréciation de la valeur de l'action de Bolloré	32
3.1.3	Synthèse de l'appréciation de la parité d'échange	43
3.2	Eléments d'appréciation de la parité d'échange pour les BSAARs	45
4.	PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE	
	D'INFORMATION	49
4.1	Pour Bolloré	49
4.2	Pour Compagnie du Cambodge	49
4.3	Pour Société Industrielle et Financière de l'Artois	49
4.4	Pour la présentation de l'Offre	49

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF, les sociétés :

- Bolloré, société anonyme au capital de 439.157.968 euros, dont le siège social est situé à Odet, 29500 – Ergué-Gabéric, immatriculée au 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 à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000039299 (« **Bolloré** »),
- Compagnie du Cambodge, société anonyme au capital de 23.508.870 euros, dont le siège social est 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 Euronext Paris sous le code ISIN FR0000079659 (« **Compagnie du Cambodge** ») ; et
- Société Industrielle et Financière de l'Artois, société anonyme au capital de 5.324.000 euros, dont le siège social est 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 Euronext Paris sous le code ISIN FR0000076952 (« **Société Industrielle et Financière de l'Artois** ») ;

ensemble, les « **Co-Initiateurs** »,

proposent de manière irrévocable aux actionnaires de Havas, ainsi qu'aux porteurs des bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables (les « **BSAARs** ») émis par la société Havas, société anonyme, dont le siège social est situé 29-30 Quai de Dion-Bouton, 92817 Puteaux, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 335 480 265 (« **Havas** » ou la « **Société** »), et dont les actions et les BSAARs sont admis aux négociations sur Euronext Paris respectivement sous les codes ISIN FR0000121881 et FR0010562058, d'acquérir la totalité de leurs actions et BSAARs dans le cadre d'une offre publique d'échange contre des actions Bolloré (l'« **Offre** »).

Une division par 100 du nominal de l'action Bolloré sera soumise à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires de Bolloré du 27 novembre 2014 et en faveur de laquelle Financière de l'Odé, qui détient environ 73% des droits de vote exerçables en assemblée générale des actionnaires de Bolloré, s'est engagée à voter. La division du nominal de l'action Bolloré n'est pas subordonnée au succès de l'Offre.

La parité offerte est de :

- 9 actions Bolloré existantes ou à émettre portant jouissance courante (après la division du nominal) pour 5 actions Havas apportées à l'Offre ; et
- 31 actions Bolloré existantes ou à émettre portant jouissance courante (après la division du nominal) pour 37 BSAARs Havas apportés à l'Offre.

Pour information, sur la base du nominal actuel de l'action Bolloré, la parité serait de :

- 1 action Bolloré existante ou à émettre portant jouissance courante pour environ 55,56 actions Havas apportées à l'Offre ;
- 1 action Bolloré existante ou à émettre portant jouissance courante pour environ 119,35 BSAARs Havas apportés à l'Offre.

L'Offre porte sur :

- la totalité des actions de la Société, non détenues par les Co-Initiateurs, seuls ou de concert, directement ou indirectement :
 - (i) qui sont d'ores et déjà émises,

- (ii) qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte (tel que ce terme est défini à la section 2.14), résultant de l'exercice des BSAARs,
- (iii) qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte, résultant de l'exercice des options de souscription d'actions Havas (les « **Options** »),

soit, à leur connaissance et à la date du présent projet de note d'information, un nombre maximal d'actions de la Société visées par l'Offre égal à 268.136.508 actions Havas (263.953.719 actions déjà émises, 2.986.919 actions qui pourraient être émises résultant de l'exercice des BSAARs et 1.195.870 actions qui pourraient être émises résultant de l'exercice des Options) ;

- la totalité des BSAARs en circulation, soit, à la connaissance des Co-Initiateurs, 2.899.921 BSAARs à la date du présent projet de note d'information.

Par ailleurs, il est indiqué que les actions gratuites attribuées par le Conseil d'administration de Havas le 29 janvier 2014 qui représentent, à la connaissance des Co-Initiateurs, un nombre égal à 2.465.000 actions Havas à émettre, ne sont pas visées par l'Offre dès lors que ces actions ne seront attribuées et livrées qu'à partir de 2018.

A la connaissance des Co-Initiateurs, il n'existe aucun autre titre de capital ni instrument financier émis par Havas susceptible de donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de Havas.

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

L'Offre est soumise (i) au seuil de caducité visé à l'article 231-9 I du règlement général de l'AMF (cf. section 2.7.1), ainsi qu'à (ii) l'autorisation de l'assemblée générale des actionnaires de Bolloré de consentir au conseil d'administration une délégation aux fins d'augmenter le capital social en rémunération des apports à l'Offre, et le cas échéant, à l'Offre Réouverte (cf. section 2.7.2), et en faveur de laquelle Financière de l'Odéa s'est engagée à voter.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Offre est présentée par BNP Paribas, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank et Mediobanca Banca di Credito Finanziario S.p.A., agissant par l'intermédiaire de sa succursale à Paris (ensemble, les « **Etablissements Présentateurs** »). BNP Paribas et Crédit Agricole Corporate and Investment Bank garantissent la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par les Co-Initiateurs dans le cadre de l'Offre.

Compagnie du Cambodge et Société Industrielle et Financière de l'Artois sont deux sociétés du Groupe Bolloré dont Bolloré détient, directement et indirectement, plus de 95% du capital et des droits de vote. Des détails seront fournis dans les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Bolloré, de Compagnie du Cambodge et de Société Industrielle et Financière de l'Artois qui seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF.

1.1 Contexte et motifs de l'Offre

1.1.1 Motifs de l'Offre

Cette opération amicale s'inscrit dans la continuité de l'investissement à long terme de Bolloré dans Havas, engagé depuis plus de dix ans.

Son objet est de renforcer la participation de Bolloré dans Havas (qui s'établit actuellement à 36,2 %) en visant une majorité significative du capital tout en maintenant la société Havas cotée, avec un niveau de flottant suffisant pour assurer la liquidité du titre.

Cela traduit la confiance de Bolloré dans la stratégie de Havas, l'un des leaders mondiaux de la communication, et sa volonté de l'accompagner dans son développement.

Cette opération offre l'opportunité, aux actionnaires de Havas qui le souhaitent, d'échanger leurs titres pour ceux d'un groupe diversifié dans des métiers en croissance, qui détient une part importante du capital de Havas.

Elle permettra notamment aux actionnaires de Havas qui participeront à l'Offre, ainsi qu'aux actionnaires actuels de Bolloré, de bénéficier de la simplification de la structure du Groupe qui en résultera et d'une liquidité boursière accrue par l'augmentation du flottant.

1.1.2 Actions Havas détenues par les Co-Initiateurs

Le nombre d'actions de la Société détenues par les Co-Initiateurs, seuls ou de concert, directement ou indirectement, à la date du présent projet de note d'information, est présenté dans le tableau ci-après :

Actionnaires	Actions et droits de vote	Pourcentage du capital et des droits de vote
Financière de Sainte-Marine ⁽¹⁾	114.269.037	27,6
Bolloré SA	35.253.361	8,5
M. Vincent Bolloré	5.000	0
<i>Total Groupe Bolloré et M. Vincent Bolloré</i>	<i>149.527.398</i>	<i>36,2</i>
Sur un total de	413.481.117⁽²⁾	<i>100</i>

(1) Filiale à 100% du Groupe Bolloré.

(2) Etant précisé que 10 actions Havas sont autocontrôlées et donc privées de droit de vote à la connaissance des Co-Initiateurs.

M. Vincent Bolloré a cédé 352.941 BSAARs en 2013. Les Co-Initiateurs, ainsi que les autres sociétés du Groupe Bolloré ne détiennent aucun BSAAR, ou autre instrument financier ou droit donnant accès immédiatement ou à terme au capital ou aux droits de vote de Havas.

1.1.3 Acquisition d'actions Havas

Le tableau ci-dessous détaille l'ensemble des acquisitions d'actions Havas qui ont été réalisées au cours des 12 derniers mois par les Co-Initiateurs, seuls ou de concert, directement ou indirectement :

Date	Nombre d'actions acquises	Prix d'acquisition (euros)	Acheteur
15/10/2013	1.030.000 ⁽¹⁾	4,3	Vincent Bolloré
22/10/2013	600.000	6,167	Bolloré
23/10/2013	400.000	6,249	Bolloré
24/10/2013	400.000	6,281	Bolloré
12/11/2013	450.000	5,921	Bolloré
13/11/2013	650.000	5,828	Bolloré
13/11/2013	1.030.000 ⁽²⁾	3,612	Vincent Bolloré
20/12/2013	600.000	5,743	Bolloré
23/12/2013	200.000	5,802	Bolloré
24/12/2013	200.000	5,970	Bolloré
27/12/2013	450.000	5,952	Bolloré
30/12/2013	180.000	5,987	Bolloré
31/12/2013	2.951	5,984	Bolloré
02/01/2014	145.722	5,993	Bolloré
14/01/2014	1.120.000	5,7961	Bolloré
15/01/2014	195.020	5,800	Bolloré

⁽¹⁾ Résultant de l'exercice de 1.000.000 des bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables émis par Havas en 2006. L'intégralité des actions Havas reçues a été cédée en 2013.

⁽²⁾ Résultant de l'exercice de 1.030.000 Options. L'intégralité des actions Havas reçues a été cédée en 2013.

Les Co-Initiateurs, seuls ou de concert, directement ou indirectement, n'ont procédé à aucune acquisition de BSAARs Havas au cours des 12 derniers mois.

1.2 Intentions des Co-Initiateurs pour les douze mois à venir

1.2.1 Intentions relatives à la politique industrielle, commerciale et financière

Le Groupe Bolloré n'a pas l'intention de modifier les orientations stratégiques mises en œuvre par Havas afin de poursuivre son développement. Il n'entend pas modifier la stratégie et/ou la politique industrielle, commerciale et financière de la Société.

1.2.2 Intentions en matière d'emploi

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

1.2.3 Composition des organes sociaux et de la direction de Havas

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

- Monsieur Yannick BOLLORE (Président du conseil d'administration – Directeur général) ;
- Madame Delphine ARNAULT* ;
- Monsieur Yves CANNAC* ;
- Madame Mercédès ERRA ;
- Monsieur Pierre LESCURE ;
- Monsieur Alfonso RODES VILA ;
- Monsieur Jacques SEGUELA ;
- Monsieur Patrick SOULARD* ;
- Monsieur Stéphane ISRAEL* ;
- Madame Christine OCKRENT* ;
- BOLLORE, représentée par Monsieur Cédric DE BAILLIENCOURT ;
- FINANCIERE DE LONGCHAMP, représentée par Monsieur Hervé PHILIPPE ;
- LONGCHAMP PARTICIPATIONS, représentée par Monsieur Jean DE YTURBE ;
- FINANCIERE DE SAINTE-MARINE, représentée par Monsieur Gilles ALIX.

*Administrateurs indépendants

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

Bolloré n'envisage pas, à la date du présent projet de note d'information, de modifier la composition du conseil d'administration et de la direction de Havas. Cette dernière continuera de se conformer aux recommandations en la matière du Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées publié par l'AFEP et le MEDEF.

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

Les Co-Initiateurs offrent aux actionnaires et/ou aux porteurs de BSAARs de la Société qui apporteront leurs actions et ou leurs BSAARs à l'Offre, l'opportunité de devenir actionnaires de Bolloré et aussi de rester investis dans le secteur de la communication et des médias tout en devenant actionnaires d'un groupe diversifié aux activités internationales fortes et offrant un potentiel de croissance important.

Les Co-Initiateurs n'anticipent aucune synergie significative de coûts ni de revenus, dont la matérialisation serait identifiable ou chiffrable à la date du présent projet de note d'information.

Les éléments d'appréciation de la parité de l'Offre sont présentés en section 3 du présent projet de note d'information.

1.2.5 Intention concernant une éventuelle fusion/réorganisation

Il n'est pas envisagé de procéder à une fusion entre une entité du Groupe Bolloré et Havas. Par ailleurs, le Groupe Bolloré n'a pas l'intention de céder ou de transférer le contrôle de Havas.

1.2.6 Intention concernant un retrait obligatoire

Les Co-Initiateurs n'ont pas l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre d'un retrait obligatoire visant les actions de la Société.

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

Les Co-Initiateurs n'ont pas l'intention de demander à Euronext Paris la radiation des actions de la Société.

1.2.8 Politique de distribution de dividendes

1.2.8.1 Politique de dividende de Havas

A l'issue de l'Offre, la politique de dividende 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.

1.2.8.2 Politique de dividende des Co-Initiateurs

Bolloré indique qu'il augmentera désormais, à l'issue de l'Offre, son dividende pour atteindre un niveau de rendement équivalent à celui de Havas. La politique de dividende restera toutefois déterminée par les organes sociaux de Bolloré en fonction de la capacité distributive, de la situation financière et des besoins financiers des entités du Groupe Bolloré.

L'Offre ne modifiera pas la politique de dividende de Compagnie du Cambodge ni celle de Société Industrielle et Financière de l'Artois qui continueront d'être déterminées par leurs organes sociaux en fonction de leur capacité distributive, de leur situation financière et de leurs besoins financiers.

2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, les Etablissements Présentateurs, agissant pour le compte des Co-Initiateurs, ont déposé l'Offre. BNP Paribas et Crédit Agricole Corporate and Investment Bank garantissent la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par les Co-Initiateurs dans le cadre de l'Offre.

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

Une division par 100 du nominal de l'action Bolloré sera soumise à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires de Bolloré du 27 novembre 2014 et en faveur de laquelle Financière de l'Odé, qui détient environ 73% des droits de vote exerçables en assemblée générale des actionnaires de Bolloré, s'est engagée à voter. La division du nominal de l'action Bolloré n'est pas subordonnée au succès de l'Offre.

Les Co-Initiateurs s'engagent irrévocablement à acquérir, auprès des actionnaires et porteurs de BSAARs de la Société, toutes les actions et tous les BSAARs visés par l'Offre et qui seront apportés à l'Offre, selon une parité de :

- 9 actions Bolloré existantes ou à émettre portant jouissance courante (après la division du nominal) pour 5 actions Havas apportées à l'Offre ;

- 31 actions Bolloré existantes ou à émettre portant jouissance courante (après la division du nominal) pour 37 BSAARs Havas apportés à l'Offre ;

pendant une période d'au moins 25 jours de négociation.

Pour information, sur la base du nominal actuel de l'action Bolloré, la parité serait de :

- 1 action Bolloré existante ou à émettre portant jouissance courante pour environ 55,56 actions Havas apportées à l'Offre ;
- 1 action Bolloré existante ou à émettre portant jouissance courante pour environ 119,35 BSAARs Havas apportés à l'Offre.

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

2.2 Nombre d'actions et de BSAARs susceptibles d'être apportés à l'Offre

Il est rappelé que les Co-Initiateurs détiennent, seuls ou de concert, directement ou indirectement, 149.527.398 actions Havas, représentant environ 36,2 % de son capital et de ses droits de vote.

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur :

- la totalité des actions de la Société non détenues par les Co-Initiateurs, seuls ou de concert, directement ou indirectement :
 - (i) qui sont d'ores et déjà émises,
 - (ii) qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte, résultant de l'exercice des BSAARs,
 - (iii) qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte, résultant de l'exercice des Options,
 soit, à leur connaissance, à la date du présent projet de note d'information, un nombre maximal d'actions de la Société visées par l'Offre égal à 268.136.508 actions Havas (263.953.719 actions déjà émises, 2.986.919 actions qui pourraient être émises résultant de l'exercice des BSAARs et 1.195.870 actions qui pourraient être émises résultant de l'exercice des Options) ;
- la totalité des BSAARs en circulation, soit à la connaissance des Co-Initiateurs, 2.899.921 BSAARs, à la date du présent projet de note d'information.

A la date du présent projet de note d'information, à la connaissance des Co-Initiateurs, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital social ou aux droits de vote de la Société.

2.3 Situation des porteurs de BSAARs

Le 8 février 2008, la Société a procédé à l'émission de 10.000 obligations à bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables.

Les termes et les modalités d'exercice des BSAARs figurent dans la note d'opération, faisant partie du prospectus visé par l'AMF sous le n°08-003 le 10 janvier 2008. Les porteurs de BSAARs sont invités à s'y reporter.

Après une période d'incessibilité à compter du 1^{er} avril 2008 et jusqu'au 8 février 2012, les BSAARs ont été admis aux négociations sur Euronext Paris le 8 février 2012 sous le code ISIN FR0010562058.

La maturité des BSAARs est de sept ans à compter de leur émission, soit le 8 février 2015. Suite au succès de l'offre publique de rachat d'actions initiée par Havas en mai 2012, un BSAAR donne droit à souscrire ou acquérir 1,03 action nouvelle ou existante de la Société au prix de 3,85 euros.

A la connaissance des Co-Initiateurs, le nombre d'actions Havas susceptibles d'être émises résultant de l'exercice des BSAARs s'élève à 2.986.919 à la date du présent projet de note d'information.

Les porteurs de BSAARs qui le souhaitent peuvent librement apporter leurs BSAARs à l'Offre, selon les modalités prévues à la section 2.9.

Alternativement, les porteurs de BSAARs peuvent exercer leur BSAARs et apporter à l'Offre les actions Havas qui résulteraient de leur exercice.

L'attention des porteurs de BSAARs est attirée sur le fait que les BSAARs ne seront pas visés par l'Offre Réouverte puisque les BSAARs viendront à extinction le 8 février 2015 soit avant la clôture de l'Offre Réouverte et son règlement-livraison. Toutefois les porteurs de BSAARs qui n'auraient pas apporté leurs BSAARs à l'Offre, resteront libres de les exercer et pourront apporter à l'Offre Réouverte les actions Havas résultant de l'exercice des BSAARs.

2.4 Situation des bénéficiaires d'Options

Havas a mis en place plusieurs plans d'options de souscription ou d'acquisition d'actions entre 2003 et 2007.

A la connaissance des Co-Initiateurs, 1.195.870 Options sont encore en vie à la date du présent projet de note d'information. Toutes ces Options sont exerçables et 1.195.870 actions Havas seraient susceptibles d'être émises résultant de leur exercice.

Le tableau ci-dessous résume les principales caractéristiques des Options en vie à la date du présent projet de note d'information :

	Plans 2006	Plan 2007
Date d'attribution	27/10/2006	11/06/2007
Date d'expiration	27/10/2014	11/06/2015 ⁽¹⁾
Prix de souscription	3,61 euros	4,22 euros
Nombre d'Options attribuées	22.500.000	1.740.000
Nombre d'Options restant à exercer	1.067.120	128.750

(1) Pour les résidents français.

Les actions Havas résultant de l'exercice des Options seront des actions nouvelles Havas qui pourront être apportées à l'Offre.

En revanche, les Options n'étant pas cessibles, elles ne sont pas visées par l'Offre.

2.5 Actions de performance Havas

A la connaissance des Co-Initiateurs, les actions de performance de la Société qui ont été attribuées seront des actions à émettre qui seront encore en phase d'acquisition à la date de clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte et ne sont, en conséquence, pas visées par l'Offre.

2.6 Modalités de l'Offre

La présente Offre a été déposée auprès de l'AMF le 17 octobre 2014. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org). Le présent projet de note d'information est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org), de Bolloré (www.bolloré.com), de Compagnie du Cambodge (www.compagnie-du-cambodge.com) et de Société Industrielle et Financière de l'Artois (www.sif-artois.com).

L'AMF publiera sur son site Internet (www.amf-france.org) une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emportera visa de la note d'information et ne pourra intervenir qu'après le dépôt d'un projet de note en réponse par la Société incluant notamment le rapport de l'expert indépendant désigné en application des dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF.

La note d'information ainsi visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Bolloré, de Compagnie du Cambodge et de Société Industrielle et Financière de l'Artois seront, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, tenues gratuitement à la disposition du public au siège social de chacun des Co-Initiateurs et des Etablissements Présentateurs, au plus tard à la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org), de Bolloré (www.bolloré.com), de Compagnie du Cambodge (www.compagnie-du-cambodge.com) et de Société Industrielle et Financière de l'Artois (www.sif-artois.com).

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

2.7 Conditions de l'Offre

2.7.1 Seuil de caducité de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-9 I du règlement général de l'AMF, l'Offre sera caduque si à la date de clôture, les Co-Initiateurs, seuls ou de concert, directement ou indirectement, ne détiennent pas un nombre d'actions représentant une fraction du capital ou des droits de vote de la Société supérieure à 50 %, en tenant compte, le cas échéant, des actions résultant de l'exercice des BSAARs qui ont été apportés à l'Offre.

Le seuil de caducité sera calculé de la manière suivante :

a) Au numérateur, seront incluses :

- toutes les actions de la Société que détiennent seuls ou de concert, directement ou indirectement, les Co-Initiateurs au jour de la clôture de l'Offre,
- toutes les actions de la Société apportées à l'Offre, et
- toutes les actions de la Société susceptibles d'être émises résultant de l'exercice des BSAARs apportés à l'Offre.

b) Au dénominateur, seront incluses :

- toutes les actions émises par la Société au jour de la clôture de l'Offre, et
- toutes les actions de la Société susceptibles d'être émises résultant de l'exercice des BSAARs qui ont été apportés à l'Offre.

A la connaissance des Co-Initiateurs, le seuil de caducité correspond, à la date du présent projet de note d'information, à la détention de 206.740.559 actions ou droits de vote Havas (sur la base d'un nombre total d'actions émises ou de droits de vote théoriques de 413.481.117).

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

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

2.7.2 Autorisation de l'assemblée générale des actionnaires de Bolloré d'augmenter le capital en rémunération des actions et BSAARs apportés à l'Offre

L'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Bolloré du 27 novembre 2014 est invitée à approuver une délégation, pour une durée de 26 mois, au conseil d'administration de Bolloré, avec faculté de subdélégation, de compétence pour procéder, en application de l'article L. 225-148 du code de commerce, à une augmentation de capital par l'émission d'actions rémunérant des titres apportés à toute offre publique comportant une composante échange initiée par Bolloré sur les titres d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, dans la limite d'un montant nominal d'augmentation de capital de 87.835.000 euros.

Financière de l'Odet, qui détient environ 73% des voix exerçables en assemblée générale des actionnaires de Bolloré, s'est engagée à voter en faveur de cette résolution.

2.8 Traitement des rompus

Les actionnaires de Havas et les porteurs de BSAARs qui apporteront leurs titres à l'Offre et, le cas échéant, à l'Offre Réouverte (à l'exclusion des BSAARs qui ne pourront être apportés à l'Offre Réouverte car arrivant à échéance le 8 février 2015 soit avant la date de clôture et de règlement livraison de l'Offre Réouverte) auront droit à un nombre d'actions Bolloré correspondant au produit du nombre d'actions Havas ou du nombre de BSAAR et de la parité d'échange applicable à chaque titre.

Aucune fraction d'action Bolloré ne pourra être remise par les Co-Initiateurs. En conséquence, les Co-Initiateurs ne remettront pas de rompus aux actionnaires ayant apporté des actions ou des BSAARs. Les actionnaires de Havas et les porteurs de BSAARs qui apporteront un nombre de titres ne leur donnant pas droit à un nombre entier d'actions Bolloré seront considérés comme ayant expressément accepté de participer au mécanisme de revente des actions Bolloré formant rompu décrit ci-dessous au titre des rompus leur revenant.

Après la clôture de l'Offre et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, un intermédiaire habilité désigné par les Co-Initiateurs mettra en place un mécanisme de revente des actions Bolloré correspondant au total des fractions d'actions Bolloré formant rompu (le total étant arrondi à l'unité supérieure) pour le compte des actionnaires de Havas et des porteurs de BSAARs qui auront apporté un nombre de titres ne leur permettant pas de recevoir un nombre entier d'actions Bolloré.

L'intermédiaire habilité ainsi désigné cèdera sur le marché les actions Bolloré correspondant au total des fractions d'actions Bolloré formant rompu pour le compte des actionnaires de Havas et des porteurs de BSAARs participant à ce mécanisme au plus tard dans les dix jours de négociation suivant la date de règlement-livraison de l'Offre (et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte). En contrepartie de la fraction d'action Bolloré formant rompu, chaque apporteur recevra un montant en numéraire (en euro arrondi au centime d'euro le plus proche étant précisé que 0,5 centime d'euro sera arrondi à 1 centime d'euro) égal à cette fraction d'action Bolloré multipliée par le prix moyen par action Bolloré, résultant de la cession sur le marché de l'ensemble des actions Bolloré formant rompu net des frais de courtage, des commissions et des autres frais qui seront liés à la revente des actions Bolloré formant rompu.

Le montant en numéraire sera versé aux actionnaires de Havas et aux porteurs de BSAARs dans les meilleurs délais à compter de la date de cession des actions formant rompu sur le marché. Il ne sera versé aucun intérêt sur le montant en numéraire devant être reçu par les actionnaires de la Société en contrepartie d'une fraction d'action Bolloré formant rompu.

2.9 Procédure d'apport à l'Offre

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

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

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

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

Les porteurs de BSAARs qui sont inscrits en compte sous la forme « nominatif pur » dans les registres de la Société (tenus par son mandataire CM-CIC Securities) devront demander leur inscription sous la forme « nominatif administré » pour apporter leurs BSAARs à l'Offre, à moins qu'ils n'en aient demandé au préalable la conversion au porteur.

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

Les actions et BSAARs Havas apportés à l'Offre (et, le cas échéant, à l'Offre Réouverte, à l'exclusion des BSAARs qui ne pourront être apportés à l'Offre Réouverte) devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit au transfert de propriété. Les Co-Initiateurs se réservent le droit d'écarter toute action ou tout BSAARs qui ne répondrait pas à cette condition.

Les frais de négociation (incluant notamment les frais de courtage et commissions bancaires, la taxe sur les transactions financières et la TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires de la Société et des porteurs de BSAARs apportant à l'Offre (et, le cas échéant, à l'Offre Réouverte, à l'exclusion des BSAARs qui ne pourront être apportés à l'Offre Réouverte).

2.9.1 Centralisation des ordres

Chacun des intermédiaires financiers et l'établissement teneur des comptes nominatifs des actions de la Société devront, à la date indiquée dans l'avis d'Euronext Paris, transférer à Euronext Paris les actions et les BSAARs pour lesquels ils auront reçu un ordre d'apport à l'Offre.

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

2.9.2 Publication des résultats de l'Offre et règlement-livraison

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

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

Le transfert de propriété des actions et BSAARs Havas apportés à l'Offre interviendra à la date de règlement-livraison telle que précisée par un avis d'Euronext Paris ; tous droits attachés aux actions et BSAARs Havas étant transférés à cette date aux Co-Initiateurs.

Les Co-Initiateurs exerceront les BSAARs apportés à l'Offre à compter du règlement-livraison de l'Offre.

2.10 Nombre, provenance et caractéristiques des actions Bolloré remises dans le cadre de l'Offre

2.10.1 Nombre maximum d'actions Bolloré remises dans le cadre de l'Offre

Sur la base d'un nombre total de 268.136.508 actions Havas visées par l'Offre (incluant les actions susceptibles d'être émises résultant de l'exercice des BSAARs et des Options) et dans l'hypothèse d'un taux de réponse de 100 % à l'Offre, un nombre maximum de 482.645.714 actions Bolloré (après division du nominal) sera remis dans le cadre de l'Offre.

Le montant exact du nombre d'actions Bolloré à remettre dépendra du nombre d'actions et/ou de BSAARs Havas apportés à l'Offre et sera arrêté postérieurement à la publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre et de l'Offre Réouverte.

2.10.2 Provenance des actions Bolloré remises dans le cadre de l'Offre

2.10.2.1 La remise d'actions Bolloré existantes par Compagnie du Cambodge et Société Industrielle et Financière de l'Artois

Les actions Bolloré qui seront remises dans le cadre de l'Offre, et le cas échéant de l'Offre Réouverte, seront en priorité des actions Bolloré existantes détenues par Compagnie du Cambodge et Société Industrielle et Financière de l'Artois. Ces actions existantes seront remises aux actionnaires de Havas et aux porteurs de BSAARs de manière conjointe par Compagnie du Cambodge et Société Industrielle et Financière de l'Artois, dans la limite des actions qu'elles détiennent (soit respectivement 970.985 et 1.120.565 actions Bolloré (avant division du nominal)).

Ainsi, Compagnie du Cambodge et Société Industrielle et Financière de l'Artois acquerront ensemble chacune environ la moitié des actions et des BSAARs apportés à l'Offre, puis, le cas échéant à l'Offre Réouverte (en cas de nombre impair d'actions ou de BSAARS apportés, l'une des deux entités acquerra alors une action et/ou un BSAAR supplémentaire), dans la limite des actions Bolloré qu'elles détiennent. Compagnie du Cambodge et Société Industrielle et Financière de l'Artois remettront en échange les actions Bolloré correspondantes.

Si les apports à l'Offre, et le cas échéant, à l'Offre Réouverte, absorbent l'intégralité des actions Bolloré que détient Compagnie du Cambodge (soit 970.985 actions Bolloré avant division du nominal), Société Industrielle et Financière de l'Artois continuera d'acquérir seule le solde des actions et des BSAARS apportés, dans la limite des actions Bolloré qu'elle détient.

Si les actions existantes Bolloré détenues par Compagnie du Cambodge et Société Industrielle et Financière de l'Artois (soit 2.091.550 actions Bolloré avant division du nominal) sont insuffisantes en nombre pour rémunérer les apports, Bolloré acquerra alors les actions et les BSAARS qui n'auront pas été acquis par Compagnie du Cambodge et par Société Industrielle et Financière de l'Artois. Bolloré remettra en échange des actions nouvelles qui seront émises par Bolloré à cet effet.

Les actions Bolloré remises en échange (existantes ou nouvelles) auront des droits identiques.

2.10.2.2 La remise d'actions nouvelles par Bolloré

Les actions que Bolloré remettra en contrepartie des apports à l'Offre seront des actions nouvelles. Leur émission fera l'objet d'une décision du Président-directeur général de Bolloré, au vu de l'avis de résultat de l'Offre.

A l'issue de l'assemblée générale des actionnaires du 27 novembre 2014, le Conseil d'administration de Bolloré sera réuni pour déléguer au Président-directeur général la compétence pour procéder à l'émission et demander l'admission aux négociations sur Euronext Paris des actions nouvelles qui seront remises à

l'échange dans le cadre de l'Offre et le cas échéant, de l'Offre Réouverte. Le conseil d'administration agira lui-même conformément à la délégation de compétence qui sera soumise à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires de Bolloré réunie 27 novembre 2014 (cf. section 2.7.2).

En application des dispositions de l'article L. 225-148 du Code de commerce, les contrôleurs légaux de Bolloré exprimeront leur avis sur les conditions et les conséquences de l'émission d'actions Bolloré rémunérant les actions Havas et les BSAARs apportés à l'Offre et, le cas échéant, à l'Offre Réouverte.

2.10.3 Législation en vertu de laquelle les actions Bolloré sont créées

Les actions Bolloré remises en échange, existantes ou nouvelles, sont ou seront émises conformément au droit français.

2.10.4 Nature, catégorie et date de jouissance des actions Bolloré

Les actions Bolloré existantes ainsi que les actions Bolloré nouvellement émises qui seront remises dans le cadre de l'Offre, et le cas échéant de l'Offre Réouverte, seront des actions ordinaires portant jouissance courante, c'est-à-dire qu'elles donneront le droit de percevoir les distributions dont le droit à paiement serait détaché postérieurement au règlement-livraison de l'Offre (et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte).

Les actions Bolloré (existantes et nouvelles) qui seront remises en échange dans le cadre de l'Offre (et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte) donneront droit au dividende Bolloré, au titre de l'exercice 2014. Il est entendu qu'elles n'ont pas droit à l'acompte sur dividende d'un montant de 2 euros par action, payable en numéraire ou en actions Bolloré¹, cet acompte ayant été mis en paiement le 2 octobre 2014.

2.10.5 Forme et mode d'inscription en compte des actions Bolloré

Les actions Bolloré qui seront remises dans le cadre de l'Offre pourront revêtir la forme nominative ou au porteur, au choix des actionnaires ou des porteurs de BSAARs Havas.

Dans l'un ou l'autre cas, les actions Bolloré seront obligatoirement inscrites en comptes tenus, selon les cas, par :

- Caceis Corporate Trust, mandaté par Bolloré, pour les titres conservés sous la forme nominative pure ;
- un intermédiaire habilité de leur choix et de Caceis Corporate Trust, mandaté par Bolloré, pour les titres conservés sous la forme nominative administrée ;
- un intermédiaire habilité de leur choix pour les titres conservés sous la forme au porteur.

Le service des titres Bolloré est assuré par Caceis Corporate Trust (14, rue Rouget de Lisle, 92862 Issy-les-Moulineaux Cedex 09).

2.10.6 Droits attachés aux actions Bolloré

Les actions existantes ainsi que les actions nouvelles seront soumises à toutes les stipulations des statuts de Bolloré.

En l'état actuel de la législation française et des statuts de Bolloré, les principaux droits attachés aux actions Bolloré sont décrits ci-après :

Droit à dividendes – Droit de participation aux bénéfices de Bolloré

Les actionnaires de Bolloré ont un droit aux bénéfices, dans les conditions prévues par les articles L. 232-10 et suivants du Code de commerce.

¹ Il est précisé que les actions Bolloré émises, à titre d'acompte sur dividende, porteront jouissance à compter du 1^{er} janvier 2015 et sont admises aux négociations sur Euronext Paris sous le code ISIN FR0012144624.

L'assemblée générale, statuant sur les comptes de l'exercice, peut accorder un dividende à l'ensemble des actionnaires (article L. 232-12 du Code de commerce). Il peut également être distribué des acomptes sur dividendes avant l'approbation des comptes de l'exercice (article L. 232-12 du Code de commerce). L'assemblée générale peut proposer à tous les actionnaires, pour tout ou partie du dividende ou des acomptes sur dividende mis en distribution, une option entre le paiement du dividende ou des acomptes sur dividende, soit en numéraire, soit en actions émises par Bolloré (articles L. 232-18 et suivants du Code de commerce).

La mise en paiement des dividendes doit avoir lieu dans un délai maximal de neuf mois après la clôture de l'exercice. La prolongation de ce délai peut être accordée par décision de justice.

Toutes actions contre Bolloré en vue du paiement des dividendes dus au titre des actions seront prescrites à l'issue d'un délai de cinq ans à compter de leur date d'exigibilité. Par ailleurs, les dividendes seront également prescrits au profit de l'Etat à l'issue d'un délai de cinq ans à compter de leur date d'exigibilité.

Droit de vote

Le droit de vote attaché aux actions est proportionnel au capital qu'elles représentent. Chaque action donne droit à une voix, sans préjudice de l'application des dispositions de la loi n° 2014-384 du 29 mars 2014. Aucune restriction statutaire n'est applicable à l'exercice des droits de vote.

Autres dispositions

Bolloré est autorisée à faire usage des dispositions légales prévues en matière d'identification des détenteurs de titres conférant immédiatement ou à terme le droit de vote dans ses propres assemblées (article 9 des statuts).

2.10.7 Négociabilité des actions Bolloré

Les actions Bolloré seront librement négociables sous réserve des dispositions légales et réglementaires. Aucune clause statutaire ne limite la libre négociabilité des actions Bolloré qui seront remises dans le cadre de l'Offre.

Les actions nouvelles Bolloré qui seront remises en échange feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur Euronext Paris et aux opérations d'Euroclear France de manière à ce que cette admission soit effective le jour du règlement-livraison de l'Offre et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte.

2.11 Incidence de l'Offre sur la répartition du capital et des droits de vote de Bolloré et de Havas

2.11.1 Répartition du capital et des droits de vote de Bolloré avant l'Offre

A la date du présent projet de note d'information:

	Nombre d'actions (avant division du nominal)	%	Nb. de droits de vote (Art. 223-11 al.2 RGAME)	%
Financière de l'Odet ¹	18.480.558	67,3	18.480.558	67,3
Société Industrielle et Financière de l'Artois ²	1.120.565	4,1	0	0
Compagnie du Cambodge ²	970.985	3,5	0	0
Imperial Mediterranean ²	152.720	0,6	0	0
Société Bordelaise Africaine ²	17.829	0,1	0	0
Nord-Sumatra Investissements ²	2.001	0	0	0

	Nombre d'actions (avant division du nominal)	%	Nb. de droits de vote (Art. 223-11 al.2 RGAMEF)	%
Autres sociétés du Groupe Bolloré ³	962	0	962	0
M. Vincent Bolloré ⁴	102.639	0,4	102.639	0,4
<i>Sous-total Groupe Bolloré et M. Vincent Bolloré</i>	<i>20.848.259</i>	<i>76,0</i>	<i>18.584.159</i>	<i>67,7</i>
Total⁵	27.447.373	100	27.447.373	100

(1) Contrôlée directement par Sofibol, elle-même contrôlée indirectement par Vincent Bolloré et sa famille.

(2) Sociétés détenant des actions d'autocontrôle.

(3) Inclut Bolloré Participations, Financière V et Sofibol.

(4) Incluant 1.003 actions Bolloré dont M. Bolloré est usufruitier.

(5) Comprenant une émission de 3.500 actions Bolloré le 11 octobre 2014 résultant d'une attribution d'actions gratuites.

2.11.2 Répartition du capital de Bolloré après l'Offre sur la base d'un taux de réponse de 100% à l'Offre

Dans l'hypothèse d'un taux de réponse de 100% des actions Havas visées par l'Offre (soit 268.136.508 actions Havas apportées à l'Offre, incluant les actions susceptibles d'être émises résultant de l'exercice des BSAARs et des Options), la répartition du capital de Bolloré serait la suivante à l'issue de la remise dans le cadre de l'Offre par Compagnie du Cambodge et Société Industrielle et Financière de l'Artois de 209.155.000 actions Bolloré (après division du nominal), ainsi que de l'émission de 273.490.714 actions nouvelles Bolloré (après division du nominal) :

	Nombre d'actions (avant division du nominal)	%	Nb. de droits de vote (Art. 223-11 al.2 RGAMEF)	%
Financière de l'Odet ¹	18.480.558	61,2	18.480.558	61,2
Nord-Sumatra Investissements ²	2.001	0	0	0
Imperial Mediterranean ²	152.720	0,5	0	0
Société Bordelaise Africaine ²	17.829	0,1	0	0
Autres sociétés du Groupe Bolloré ³	962	0	962	0
M. Vincent Bolloré ⁴	102.639	0,3	102.639	0,3
<i>Sous-total Groupe Bolloré et M. Vincent Bolloré</i>	<i>18.756.709</i>	<i>62,1</i>	<i>18.584.159</i>	<i>61,6</i>
<i>Actionnaires issus de Havas</i>	<i>4.826.457</i>	<i>16,0</i>	<i>4.826.457</i>	<i>16,0</i>
Total⁵	30.182.280	100	30.182.280	100

(1) Contrôlée directement par Sofibol, elle-même contrôlée indirectement par Vincent Bolloré et sa famille.

(2) Sociétés détenant des actions d'autocontrôle.

(3) Inclut Bolloré Participations, Financière V et Sofibol.

(4) Incluant 1.003 actions Bolloré dont M. Bolloré est usufruitier

(5) Ce tableau n'intègre pas l'émission anticipée de 34.100 actions Bolloré au 8 décembre 2014 résultant d'une attribution d'actions gratuites.

2.11.3 Répartition du capital de Havas après l'Offre

Il est indiqué que les actions Bolloré détenues par Société Industrielle et Financière de l'Artois représentent 31,9% de la capitalisation boursière de cette dernière sur la base du dernier cours avant suspension au 17 octobre 2014. Les actions Bolloré détenues par Compagnie du Cambodge représentent 9,4% de sa capitalisation boursière sur la base du dernier cours avant suspension au 17 octobre 2014.

Dans l'hypothèse d'un taux de réponse de 50% des actions Havas visées par l'Offre (soit 134.068.254 actions Havas apportées à l'Offre, incluant les actions susceptibles d'être émises résultant de l'exercice des BSAARs et des Options), la répartition du capital de Havas serait, à la connaissance des Co-Initiateurs, la suivante :

Actionnaires	Actions et droits de vote	Pourcentage du capital et des droits de vote
Financière de Sainte-Marine ⁽¹⁾	114.269.037	27,4
Société Industrielle et Financière de l'Artois	62.253.611	14,9
Compagnie du Cambodge	53.943.611	12,9
Bolloré SA	53.124.393	12,7
M. Vincent Bolloré	5.000	0
<i>Total Groupe Bolloré et M. Vincent Bolloré</i>	283.595.652	67,9
Sur un total de	417.663.906	100

(1) Filiale à 100% du Groupe Bolloré.

Dans l'hypothèse d'un taux de réponse de 100% des actions Havas visées par l'Offre (soit 268.136.508 actions Havas apportées à l'Offre, incluant les actions susceptibles d'être émises résultant de l'exercice des BSAARs et des Options), la répartition du capital de Havas serait, à la connaissance des Co-Initiateurs, la suivante :

Actionnaires	Actions et droits de vote	Pourcentage du capital et des droits de vote
Bolloré SA	187.192.647	44,8
Financière de Sainte-Marine ⁽¹⁾	114.269.037	27,4
Société Industrielle et Financière de l'Artois	62.253.611	14,9
Compagnie du Cambodge	53.943.611	12,9
M. Vincent Bolloré	5.000	0
<i>Total Groupe Bolloré et M. Vincent Bolloré</i>	417.663.906	100
Sur un total de	417.663.906	100

(1) Filiale à 100% du Groupe Bolloré.

2.12 Calendrier indicatif de l'Offre

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

Un calendrier est proposé ci-dessous, à titre indicatif :

Dates	Principales étapes de l'Offre
17 octobre 2014	– Dépôt auprès de l'AMF du projet de note d'information des Co-Initiateurs – Mise en ligne du projet de note d'information des Co-Initiateurs sur les sites internet des Co-Initiateurs et de l'AMF (www.amf-france.org) – Mise à disposition du public du projet de note d'information des Co-Initiateurs aux sièges des Co-Initiateurs et des Etablissements Présentateurs. Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de note d'information des Co-Initiateurs
14/17 novembre 2014	- Dépôt auprès de l'AMF du projet de note en réponse de la Société, comprenant le rapport de l'expert indépendant et l'avis du comité d'entreprise et du conseil d'administration - Mise en ligne du projet de note en réponse de la Société sur les sites internet de la Société (www.havas.com) et de l'AMF (www.amf-france.org)

Dates	Principales étapes de l'Offre
	- Mise à disposition du public du projet de note en réponse de la Société au siège de la Société. Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de note en réponse de la Société
25 novembre 2014	- Publication de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information des Co-Initiateurs et visa de la note en réponse de la Société - Mise en ligne de la note d'information visée des Co-Initiateurs sur les sites Internet des Co-Initiateurs et de l'AMF et mise à disposition du public de la note d'information visée des Co-Initiateurs aux sièges des Co-Initiateurs et des Etablissements Présentateurs. Diffusion du communiqué de mise à disposition de la note d'information visée des Co-Initiateurs - Mise en ligne de la note en réponse visée sur les sites Internet de la Société (www.havas.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) et mise à disposition du public de la note en réponse visée au siège de la Société. Diffusion du communiqué de mise à disposition de la note d'information en réponse visée de la Société
26 novembre 2014	- Mise en ligne des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Bolloré, de Compagnie du Cambodge et de Société Industrielle et Financière de l'Artois sur les sites Internet des Co-Initiateurs et de l'AMF et mise à la disposition du public de ces informations aux sièges des Co-Initiateurs et des Etablissements Présentateurs. Diffusion du communiqué de mise à disposition des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Bolloré, de Compagnie du Cambodge et de Société Industrielle et Financière de l'Artois - Mise en ligne des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société sur les sites Internet de la Société et de l'AMF et mise à disposition du public de ces informations au siège de la Société. Diffusion du communiqué de mise à disposition des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société
27 novembre 2014	- Diffusion par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre - Diffusion par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités - Assemblée générale des actionnaires de Bolloré décidant une (i) division du nominal des actions Bolloré, et (ii) délégation au conseil d'administration de Bolloré aux fins d'augmentation du capital en rémunération des apports à l'Offre (et le cas échéant à l'Offre Réouverte)
1 ^{er} décembre 2014	- Ouverture de l'Offre - Début des négociations des actions Bolloré, sur la base du nouveau nominal
9 janvier 2015	- Clôture de l'Offre
19 janvier 2015	- Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF - Le cas échéant, décision d'émission des actions nouvelles Bolloré
22 janvier 2015	- En cas d'issue positive de l'Offre, règlement-livraison de l'Offre
2 février 2015	- En cas d'issue positive de l'Offre, ouverture de l'Offre Réouverte
8 février 2015	- Extinction des BSAARs Havas
20 février 2015	- Clôture de l'Offre Réouverte
27 février 2015	- Résultat de l'Offre Réouverte - Le cas échéant, décision d'émission des actions nouvelles Bolloré
4 mars 2015	- Règlement-livraison de l'Offre Réouverte

2.13 Possibilité de renonciation à l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 232-11 du règlement général de l'AMF, les Co-Initiateurs peuvent renoncer à leur Offre dans un délai de 5 jours de négociation suivant la publication du calendrier

d'une offre ou d'une surenchère concurrente. Ils informent l'AMF de leur décision qui fait l'objet d'une publication.

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

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

2.14 Réouverture de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 232-4 du règlement général de l'AMF, si l'Offre connaît une suite positive, elle sera automatiquement réouverte dans les 10 jours de négociation suivant la publication du résultat définitif de l'Offre, dans des termes identiques à ceux de l'Offre. L'AMF publiera le calendrier de réouverture de l'Offre, qui durera au moins 15 jours de négociation (l'« **Offre Réouverte** »).

En cas de réouverture de l'Offre, la procédure d'apport et la centralisation de l'Offre Réouverte seront identiques à celles applicables à l'Offre décrites à la section 2.9 du présent projet de note d'information, étant toutefois précisé que les ordres d'apport à l'Offre Réouverte seront irrévocables.

Les Co-Initiateurs attirent l'attention des porteurs de BSAARs sur le fait que les BSAARs ne pourront être apportés à l'Offre Réouverte car les BSAARs seront arrivés à échéance préalablement à la date de clôture de l'Offre Réouverte et à son règlement-livraison.

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

2.15 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

Le présent 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 et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens.

Le présent 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, y compris, le cas échéant, en violation de la directive 2003/71/CE dite Prospectus, telle que transposée au sein de chaque Etat-Membre de l'Espace Economique Européen. Les actionnaires de Havas situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

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

Les personnes venant à entrer en possession du présent 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 Etats. Les Co-Initiateurs déclinent toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales ou réglementaires applicables.

Le présent 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 présent 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 présent 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 d'apport de titres, et (iv) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de Bolloré, à la discrétion de cette dernière.

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

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

2.16 Régime fiscal de l'Offre et des actions Bolloré reçues en échange dans le cadre de l'Offre

En l'état actuel de la législation française, les principaux régimes fiscaux liés à l'Offre sont repris ci-après. L'attention des porteurs d'actions et de BSAARs Havas est toutefois attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal en vigueur donné à titre d'information générale et n'ayant pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à un porteur d'actions Havas.

Il est recommandé aux porteurs d'actions et de BSAARs Havas de consulter leur conseil fiscal habituel afin d'étudier avec lui leur situation particulière.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France devront se conformer, en outre, à la législation en vigueur dans leur Etat de résidence, ainsi qu'aux termes d'une éventuelle convention fiscale internationale signée entre la France et cet Etat.

2.16.1 Régime fiscal de l'Offre

2.16.1.1 L'Offre portant sur les actions Havas

a) Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

Régime de droit commun

Conformément à l'article 150-0 B du Code général des impôts (le « **CGI** »), la plus-value ou la moins-value d'échange des actions Havas contre des actions Bolloré réalisée dans le cadre de l'Offre relève d'un régime de sursis d'imposition et n'est pas prise en compte pour l'établissement de l'impôt sur le revenu au titre de l'année de l'échange, l'échange de titres résultant d'une offre publique réalisée conformément à la réglementation en vigueur présentant un caractère intercalaire.

Il en résulte notamment que :

- l'opération d'échange n'a pas à être déclarée par le contribuable ; et

- la moins-value d'échange éventuellement réalisée ne peut être constatée au titre de l'année de l'échange et ne peut par la suite être imputée sur les plus-values réalisées au cours de l'année de l'échange ou des dix (10) années suivantes.

Le sursis d'imposition expire lors, notamment, de la cession, du rachat, du remboursement ou de l'annulation des actions Bolloré reçues en échange. Le gain net réalisé lors de l'évènement mettant fin au sursis sera calculé à partir du prix de revient fiscal des actions Havas remises à l'échange et selon des modalités d'imposition applicables au jour dudit évènement.

Lorsque le porteur bénéficie d'un versement en numéraire au titre de l'indemnisation des rompus, l'opération d'échange constitue, à hauteur de cette indemnisation, une opération de vente imposable dans les conditions de droit commun (BOI-RPPM-PVBMI-30-10-20 n°310).

b) Personnes morales résidentes fiscales en France assujetties à l'impôt sur les sociétés

L'article 38-7 du CGI prévoit un sursis d'imposition applicable aux profits et pertes constatés à l'occasion d'opérations d'offre publique d'échange. Ainsi, conformément aux dispositions de l'article 38-7 du CGI, le profit ou la perte résultant de l'échange des actions Havas contre des actions Bolloré réalisé dans le cadre de l'Offre est compris dans le résultat de l'exercice au cours duquel les actions Bolloré reçues en échange sont cédées.

Ces dispositions revêtent un caractère impératif.

Le profit ou la perte résultant de la cession ultérieure des actions Bolloré reçues en échange sera déterminé par rapport à la valeur que les actions Havas avaient du point de vue fiscal dans les comptes de la personne morale concernée. Pour l'application, le cas échéant, du régime des plus-values à long-terme, le délai de détention des actions Bolloré s'appréciera à compter de la date d'acquisition des actions Havas remises à l'échange.

Aux termes des dispositions de l'article 54 septies du CGI, des obligations déclaratives spécifiques sont mises à la charge des personnes morales bénéficiant du sursis d'imposition de l'article 38-7 du CGI.

c) Non-résidents

Sous réserve des dispositions de l'article 244 bis B du CGI, ainsi que des dispositions éventuellement applicables des conventions fiscales en vigueur signées par la France, les plus-values sur les actions Havas réalisées dans le cadre de l'Offre par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France peuvent être considérées comme des revenus de source française et, en tant que telles, sont susceptibles d'être imposées en France et d'y bénéficier de mesures décrites ci-dessus permettant de conférer un caractère intercalaire à l'opération d'Offre.

Les actionnaires non-résidents concernés devront s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier en France auprès de leur conseil fiscal habituel.

d) Autres porteurs d'actions

Les titulaires d'actions Havas soumis un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables dont les opérations portant sur les valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial ainsi que les non-résidents, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

2.16.1.2 L'Offre portant sur les BSAARs Havas

(a) Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés.

La plus-value ou moins-value résultant de l'échange des BSAARs Havas contre des actions Bolloré dans le cadre de l'Offre sera comprise dans le résultat de l'exercice de l'échange et taxée (ou déduite) dans les conditions de droit commun.

(b) Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

Impôt sur le revenu

Conformément à l'article 150-0 B du CGI, la plus-value d'échange des BSAARs Havas contre des actions Bolloré réalisée dans le cadre de l'Offre n'est pas prise en compte pour l'établissement de l'impôt sur le revenu au titre de l'année de l'échange, l'échange de titres résultant d'une offre publique réalisée conformément à la réglementation en vigueur présentant un caractère intercalaire. Il résulte notamment de ceci que :

- l'opération d'échange n'a pas à être déclarée par le contribuable ; et
- la moins-value d'échange éventuellement réalisée ne peut être constatée et ne peut par la suite être imputée sur les plus-values réalisées au cours de l'année de l'échange ou des dix années suivantes.

Le sursis d'imposition expire notamment dès la cession, le rachat, le remboursement ou l'annulation des actions Bolloré reçues en échange. Le gain net réalisé lors de la cession ultérieure des actions Bolloré reçues en échange sera calculé à partir du prix de revient fiscal des BSAARs Havas remis à l'échange et selon les modalités d'imposition applicables aux plus-values des cessions de valeurs mobilières applicables au jour de ladite cession.

PEA

Les personnes qui détiennent des BSAARs Havas dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

Le régime décrit ci-dessus est applicable aux porteurs de BSAARs Havas dans les conditions susvisées.

(c) Autres titulaires de BSAARs Havas

Les titulaires de BSAARs Havas 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 les valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, ainsi que les non-résidents, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

2.16.1.3 Taxe sur les transactions financières

La réception d'actions Bolloré existantes en rémunération d'apports d'actions et/ou de BSAARS Havas à l'Offre (et, le cas échéant, à l'Offre Réouverte, à l'exclusion des BSAARs qui ne pourront être apportés à l'Offre Réouverte), sera soumise à la taxe sur les transactions financières. La réception d'actions Bolloré nouvellement émises dans le cadre de l'Offre (et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte) en sera exemptée.

2.16.2 Régime fiscal des actions Bolloré reçues en échange dans le cadre de l'Offre

a) Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

Dividendes

Les dividendes distribués par Bolloré seront pris en compte pour la détermination du revenu global de l'actionnaire imposable dans la catégorie des revenus de capitaux mobiliers au titre de l'année de leur perception.

Ces dividendes seront soumis à l'impôt sur le revenu au taux progressif après application d'un abattement général de 40%, étant précisé que depuis le 1er janvier 2013, les dividendes font l'objet d'un prélèvement à la source au taux de 21%, opéré par l'établissement payeur dans le mois qui suit celui de leur paiement ;

ce prélèvement est imputable sur l'impôt sur le revenu au taux progressif dû au titre de l'année de perception du dividende.

En outre, les dividendes distribués par Bolloré seront soumis aux prélèvements sociaux, également prélevés à la source par l'établissement payeur au même moment que le prélèvement de 21% ci-dessus, au taux global de 15,5%. Les prélèvements sociaux se décomposent actuellement comme suit : (i) CSG au taux de 8,2% dont 5,1% sont déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu au titre de l'année de paiement de la CSG, (ii) prélèvement social de 4,5% non déductible de la base de l'impôt sur le revenu, (iii) contributions additionnelles au prélèvement social aux taux de 0,3% et de 2%, non déductibles de la base de l'impôt sur le revenu et (iv) CRDS au taux de 0,5% non déductible de la base de l'impôt sur le revenu.

Plus-values

Les plus-values nettes réalisées sur la cession d'actions Bolloré au cours d'une année donnée seront imposables au barème progressif de l'impôt sur le revenu (voire à la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus de 3% et 4%, selon le cas mais sans abattement), dès le premier euro de cession, après application éventuelle des abattements pour durée de détention de l'article 150 0-D du CGI.

Les abattements pour durée de détention sont actuellement de (i) 50% des plus-values nettes lorsque les actions cédées ont été détenues depuis au moins deux (2) ans et moins de huit (8) ans à la date de cession ou (ii) de 65% de la même base lorsque la durée de détention des actions cédées est d'au moins huit (8) ans à la date de cession. Aucun abattement n'est applicable en cas de cession réalisée dans la première période de deux (2) ans.

Toutefois et sans application d'un abattement, les plus-values de cessions de droits sociaux sont également soumises, dès le premier euro de cession:

- à la CSG au taux de 8,2%, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- au prélèvement social de 4,5%, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- aux contributions additionnelles de 0.3% et au prélèvement social de 2%, non déductibles de la base de l'impôt sur le revenu ; et
- à la CRDS au taux de 0,5%, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu.

Si lors d'une année donnée, la cession d'actions Bolloré génère une moins-value nette, celle-ci sera imputable exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de cette même année ou des dix (10) années suivantes.

b) Impôt de solidarité sur la fortune

Les actions Bolloré détenues par des personnes physiques dans le cadre de leur patrimoine privé seront comprises dans leur patrimoine imposable, le cas échéant, à l'impôt de solidarité sur la fortune.

c) Droits de succession et de donation

Les actions Bolloré acquises par les personnes physiques par voie de succession ou de donation seront soumises aux droits de succession ou de donation.

d) Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés

Dividendes

Exception faite de l'application du régime des sociétés mères (ci-dessous), les dividendes sont compris dans le résultat imposable au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés au taux de 33 1/3%, avec application le cas échéant de la contribution sociale de 3,3% et actuellement de la contribution exceptionnelle de 10,7%.

Cependant, conformément aux dispositions des articles 145 et 216 du CGI, les personnes morales détenant au moins 5% du capital social de Bolloré en droits de votes et en droits financiers, peuvent bénéficier sous certaines conditions et sur option, du régime des sociétés mères et filiales. En vertu de ce

régime, les dividendes perçus par la société mère ne sont pas soumis à l'impôt sur les sociétés, à l'exception d'une quote-part de ces dividendes représentative des frais et charges supportés par cette société. Cette quote-part est égale à 5% du montant des dividendes.

Plus-values

Les plus-values nettes réalisées et les moins-values nettes subies à l'occasion de la cession d'actions Bolloré sont en principe comprises dans le résultat imposable à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 31/3%, éventuellement majoré des contributions ci-dessus.

Nonobstant ce qui précède, la plus-value nette de cession peut cependant échapper à l'imposition si elle porte sur des titres ayant la nature de titres de participation, détenus depuis au moins deux (2) ans, selon les dispositions de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI. Une quote-part de frais et charges de 12% du montant brut de la plus-value de cession doit cependant demeurer comprise dans le résultat imposable de la société cédante, soumis au taux de l'impôt sur les sociétés de droit commun.

Constituent notamment des titres de participation pour l'application de l'article 219-I a *quinquies* précité, les actions revêtant ce caractère au plan comptable, ainsi que, sous certaines conditions les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères et filiales visé aux articles 145 et 216 du CGI (cf. ci-dessus), à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière.

Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles fiscales spécifiques et les contribuables concernés sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal pour déterminer les règles qui leur sont applicables.

f) Autres situations

Les titulaires d'actions Bolloré soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus devront s'informer auprès de leur conseiller fiscal habituel du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier.

2.17 Financement et coûts de l'Offre

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

L'Offre ne nécessite pas de financement dans la mesure où elle consiste en l'échange des actions ou des BSAARs Havas apportées à l'Offre ou à l'Offre Réouverte contre des actions existantes ou nouvelles Bolloré.

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

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

Les Co-Initiateurs n'ont connaissance d'aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

A l'exception de ce qui est indiqué dans le présent projet de note d'information, les Co-Initiateurs n'ont pas connaissance d'intérêts pouvant influencer sensiblement sur l'Offre.

3. ELEMENTS D'APPRECIATION DES CONDITIONS FINANCIERES DE L'OFFRE

Sommaire

3.1	Eléments d'appréciation de la parité d'échange pour les actions	26
3.1.1	Eléments d'appréciation de la valeur de l'action de Havas.....	26
3.1.2	Eléments d'appréciation de la valeur de l'action de Bolloré.....	32
3.1.3	Synthèse de l'appréciation de la parité d'échange.....	43
3.2	Eléments d'appréciation de la parité d'échange pour les BSAARs	45

La parité offerte par les Co-Initiateurs après division par 100 du nominal de l'action Bolloré est de 9 actions Bolloré pour 5 actions Havas et de 31 actions Bolloré pour 37 BSAAR Havas.

Les éléments d'appréciation de la parité de l'Offre présentés ci-après ont été préparés par les Etablissements Présentateurs, BNP Paribas, Crédit Agricole CIB et Mediobanca Banca di Credito Finanziario conjointement avec Barber Hauler Capital Advisers (ensemble avec les Etablissements Présentateurs, les « Etablissements Evaluateurs ») pour le compte des Co-Initiateurs. Ces éléments ont été établis sur la base des cours de bourse au 16 octobre 2014, à l'exception des derniers cours spot de Havas et Bolloré qui ont été retenus sur la base du dernier cours avant suspension au 17 octobre 2014 dans l'analyse des cours de bourse. Les éléments présentés ci-dessous ont été élaborés selon les informations financières communiquées par les managements respectifs des deux sociétés. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part des Etablissements Evaluateurs.

3.1 Eléments d'appréciation de la parité d'échange pour les actions

3.1.1 Eléments d'appréciation de la valeur de l'action de Havas

3.1.1.1 Données financières de base

a) Activité et agrégats de référence de Havas

Havas est un des leaders mondiaux du secteur de la communication.

Fondé en 1835, le groupe compte environ 15 400 collaborateurs dans plus de 100 pays au sein de ses agences ou au travers d'accords d'affiliation.

L'activité recouvre tous les métiers de la communication grâce à une organisation autour de deux divisions principales :

- **Havas Media Group** agréant les compétences medias du groupe pour optimiser l'image et l'activité des annonceurs
- **Havas Creative Group** centrée sur la création et comprenant notamment le réseau Worldwide

Le chiffre d'affaires consolidé de Havas en 2013 s'est établi à 1 772 millions d'€.

b) Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres au 30 juin 2014 de Havas

Les éléments d'ajustement retenus pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres ont été établis en se fondant sur les comptes consolidés au 30 juin 2014. Une estimation de dette

nette moyenne sur 12 mois a été réalisée pour tenir compte de la saisonnalité de l'activité. La valeur actuelle des crédits d'impôts a été calculée séparément et tient compte du plafond maximum de crédit d'impôt utilisable chaque année sur une période de 10 ans.

Intérêts minoritaires :	10 millions d'€
Dette financière nette moyenne estimée :	216,8 millions d'€
Provisions pour retraites après impôt :	31,5 millions d'€
Autres provisions assimilables à de la dette :	43 millions d'€
Dettes liées aux rachats de minoritaires :	114 millions d'€
Participations mises en équivalence :	(8) millions d'€
Actifs financiers disponibles à la vente :	(18) millions d'€
Crédit d'impôts :	(134,2) millions d'€
Soit un total des ajustements à la valeur d'entreprise de 255,0 millions d'€	

c) Nombre d'actions retenu pour Havas

Le nombre d'actions Havas retenu dans le cadre des travaux d'appréciation de la parité d'échange est de 415 380 994 actions, correspondant au nombre total d'actions émises de 413 481 117, tel que communiqué par Havas à la date du présent projet de note d'information, augmenté des 1 899 877 actions susceptibles d'être émises par exercice des options de souscription d'actions et des BSAARs, calculées selon la « *treasury shares method* »² sur la base d'un prix de référence de l'action de 6,82 € cohérent avec les valeurs centrales constatées pour Havas au titre des méthodes retenues pour l'appréciation de la parité d'échange.

3.1.1.2 Méthodes retenues

Dans le cadre des travaux d'appréciation de la parité d'échange, les méthodologies d'évaluation suivantes ont été retenues pour apprécier la valeur de l'action Havas :

- Approche par les cours boursiers historiques ;
- Cours cibles des analystes ;
- Approche par l'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles consolidés ;
- Méthode des comparables boursiers.

a) Approche par les cours boursiers historiques

L'action Havas est cotée sur Euronext Paris, compartiment A (FR0000121881).

On notera que le titre Havas bénéficie d'un flottant - hors participation du Groupe Bolloré dans Havas - de 63,8% avec des volumes quotidiens moyens sur 1 an d'environ 3,52 millions d'€.

Au 16 octobre 2014, la moyenne pondérée par les volumes des cours sur les 60 derniers jours de bourse s'établit à 5,98€. Sur la base du dernier cours avant suspension au 17 octobre 2014 et de la moyenne pondérée par les volumes des cours un mois au 16 octobre 2014, la fourchette de cours s'établit entre respectivement 5,71€ et 5,92€.

Le cours a atteint son plus haut historique le 2 septembre 2014 à 6,38€.

² Soit le nombre d'instruments dilutifs tenant compte de la parité entre un instrument et une action multiplié par la différence entre le cours de référence et le prix de l'exercice des instruments « dans la monnaie » et divisé par le cours de référence.

Evolution du cours de bourse de Havas sur les 12 derniers mois (au 16 octobre 2014) :

<i>En € par action</i>	1 an	6 mois	3 mois	60 jours	1 mois	Spot⁽¹⁾
Cours moyen pondéré ⁽²⁾	5,90	5,99	5,97	5,98	5,92	5,71
<i>Plus haut</i>	6,38	6,38	6,38	6,38	6,28	
<i>Plus bas</i>	5,40	5,52	5,52	5,52	5,52	

Note : (1) Dernier cours avant suspension au 17/10/2014 ; (2) Cours moyens pondérés au 16/10/2014

Source : Factset

b) Cours cibles des analystes

Le titre Havas est suivi régulièrement par les analystes suivants : HSBC, Liberum, Gilbert Dupont, Exane BNP Paribas, Barclays, CM-CIC Securities, UBS, Nomura, Société Générale, Goldman Sachs, Oddo & Cie, Kepler Cheuvreux, Natixis, Macquarie, Bank of America-Merrill Lynch, Citi et JPMorgan.

Le consensus des objectifs de cours des analystes suivant Havas, établi sur la base des rapports publiés post publication du rapport semestriel 2014 de Havas, a été retenu : ces rapports sont les plus récents disponibles et prennent en compte la bonne performance financière et le bon niveau de croissance organique enregistrés pendant le premier semestre 2014.

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

- Les multiples boursiers des sociétés comparables (typiquement WPP, IPG, Omnicom, Publicis, et plus rarement Dentsu, qui a des activités concentrées en Asie)
- La méthode de l'actualisation des flux nets de trésorerie

L'objectif de cours moyen s'élève à 6,84€ et l'objectif de cours médian à 7,00€. L'objectif de cours le plus élevé est égal à 7,50€ et le moins élevé à 6,00€.

Le tableau ci-dessous présente les résultats obtenus par l'analyse des objectifs des cours des analystes :

	En €/action
Moyenne objectifs de cours	6,84
Médiane objectifs de cours	7,00

d) Approche par actualisation des flux nets de trésorerie futurs disponibles consolidés

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

Elle revient à modéliser et actualiser l'ensemble des flux de trésorerie bénéficiant aux actionnaires et aux créanciers.

Elle est mise en œuvre en trois temps :

- Modélisation des flux de trésorerie disponibles avant frais financiers sur la base :
 - D'un plan d'affaires s'étendant jusqu'en 2017 établi par le management de Havas sur la base des hypothèses suivantes :

- Taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires supérieur à 2,5% sur la période ;
 - Amélioration de la marge opérationnelle courante sur la période ;
 - Investissements annuels moyens d'environ 50 millions d'€ ;
 - Augmentation moyenne du besoin en fonds de roulement d'environ 10 millions d'€ par an.
 - D'une extrapolation du plan d'affaires pour la période 2017-2020 en supposant un taux de croissance se rapprochant de manière linéaire vers le taux de croissance à l'infini retenu au titre des flux normatifs, une marge opérationnelle en ligne avec le niveau de marge du plan d'affaires en 2017, et un niveau d'amortissements et de dépréciations convergeant à l'horizon du flux normatif vers le niveau d'investissement retenu au titre de ces flux ;
 - D'une année normative après 2020, basée sur les indications données par le management.
- ii. Actualisation des flux au coût moyen pondéré du capital (ci-après « CMPC »), égal à la moyenne du coût des fonds propres et du coût de la dette, pondérée par leur importance relative en valeur dans le total des ressources de l'entreprise.
- iii. Déduction des éléments d'ajustement à la valeur d'entreprise à la date de début de la période prévisionnelle pour obtenir la valeur des fonds propres.

La valeur terminale a été déterminée en utilisant la formule de Gordon-Shapiro à partir d'un flux normatif établi sur la base des hypothèses suivantes :

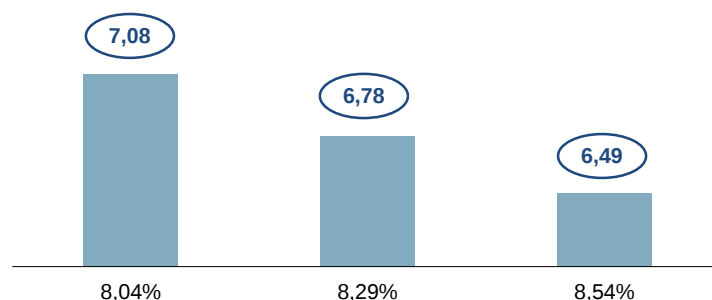
- Taux de croissance à l'infini de 2,0% ;
- Progression de la marge opérationnelle courante en ligne avec la croissance observée sur la durée du plan d'affaires extrapolé ;
- Investissements nets de 50 millions d'€ par an en ligne avec les niveaux constatés sur la durée du plan d'affaires ;
- Variation du BFR stable, en ligne avec les niveaux constatés sur la durée du plan d'affaires ;
- Dotations aux amortissements tendant vers 100% du niveau des dépenses d'investissements normatives.

Les flux de trésorerie ont été actualisés au 30 juin 2014, en utilisant un CMPC de 8,29%, établi sur la base des hypothèses suivantes :

- Un taux sans risque de 0,92% (source : Associés en Finance – moyenne 1 mois à la date des travaux d'évaluation) ;
- Une prime de risque du marché action de 7,07% (source : Associés en Finance – Eurozone moyenne 1 mois à la date des travaux d'évaluation) ;
- Un bêta désendetté de Havas obtenu à partir de la moyenne des bêtas désendettés des comparables boursiers fournis par Barra (par référence à un indice global), soit un bêta désendetté de 1,07, extériorisant un bêta endetté de 1,14 ;
- Un levier cible de 10%, en ligne avec le plan d'affaires de Havas ;
- Un taux d'impôt normatif de 34,43%, en ligne avec le plan d'affaires de Havas ;
- Un coût de la dette avant impôts de 2,13% obtenu en prenant pour référence le rendement actuariel de l'obligation Havas de maturité juillet 2018 (moyenne 1 mois).

La méthode DCF fait ressortir une valeur de l'action Havas de 6,78 € en valeur centrale s'inscrivant dans une fourchette de 6,49 € à 7,08 € par action en retenant un CMPC de plus ou moins 0,25% par rapport aux hypothèses retenues :

Sensibilité de la valeur de l'action Havas en € à une variation de +/- 0,25% du CMPC



e) Méthode des comparables boursiers

Cette méthode d'évaluation consiste à appliquer aux agrégats financiers des entreprises les multiples observés sur des sociétés cotées comparables à Havas en termes d'activité, de marchés et de taille.

Cette méthode a été retenue compte tenu de l'existence d'un nombre suffisant de comparables à Havas bien que certaines différences existent au niveau des modèles d'activité, des positionnements et de la taille.

L'échantillon de sociétés comparables est composé d'entreprises exposées à des marchés sous-jacents similaires sélectionnées sur la base des critères suivants : taille, répartition géographique des activités, diversité des opérations (communication, publicité en ligne, marketing direct, etc.). Les sociétés comparables retenues sont Publicis, WPP, IPG et Omnicom.

D'autres acteurs de l'industrie n'ont pas été retenus principalement en raison de leur positionnement géographique, de leur taille ou de leur typologie d'activité. Ainsi les sociétés écartées sont notamment Dentsu en raison de sa très forte exposition aux marchés asiatiques et MDC Partners en raison de sa taille (capitalisation boursière nettement inférieure à 1 milliard de dollars américains et exposition majoritaire au marché nord-américain).

Les multiples boursiers retenus pour valoriser Havas sont le rapport entre la valeur d'entreprise et l'EBITDA (VE/EBITDA) ainsi que le rapport entre la valeur d'entreprise et l'EBIT (VE/EBIT). Les valeurs centrales retenues correspondent aux multiples moyens pour les années 2015 et 2016.

La valeur d'entreprise de chaque société de l'échantillon est déterminée à partir de la capitalisation boursière ajustée de l'endettement financier net, des intérêts minoritaires, des autres éléments à caractère de dette (par exemple des provisions pour retraites), des participations financières dans les sociétés mises en équivalence, des autres actifs financiers, de certaines provisions de restructuration / réorganisation et des reports fiscaux déficitaires.

Pour Havas, la méthode des comparables boursiers fait ressortir une valeur de l'action Havas située entre 5,51 € et 5,73 €, et une valeur moyenne par action de 5,62 €, en appliquant à Havas les multiples moyens des sociétés comparables retenus comme cela est détaillé dans le tableau ci-dessous :

Société	Dev.	Cours au 10/10/14	Capi. Boursière	VE	VE / EBITDA		VE / EBIT	
					2015e	2016e	2015e	2016e
Publicis	M€	51,68	11 764	11 834	8,4x	7,9x	9,4x	8,8x
WPP	M€	14,59	19 209	21 891	8,8x	8,3x	10,1x	9,4x
Omnicom	M€	51,89	13 114	15 234	8,1x	7,6x	9,2x	8,7x
IPG	M€	13,35	5 667	6 714	7,9x	7,3x	9,7x	8,8x
Moyenne					8,3x	7,8x	9,6x	8,9x

Note : cours des comparables au 10/10/2014

3.1.1.3 Méthodes écartées

- Multiples de transaction comparables : Les transactions identifiées portent principalement sur des segments d'activité particuliers et non comparables à Havas en termes de modèle opérationnel, ou sur des sociétés de taille inférieure. En outre les résultats sont influencés par le contexte historique des transactions concernées et incluent généralement une prime reflétant les synergies et les bénéfices attendus de la prise de contrôle de la société cible.
- Actif net comptable : 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, apparaît peu pertinente dans la mesure où elle ne tient compte ni de la valeur réelle des actifs, ni des performances futures. L'actif net comptable consolidé ressort au 30 juin 2014 à 1 312 millions d'€, soit environ 3,16€/action.
- Actif net réévalué : La méthode de l'actif net réévalué consiste à corriger l'actif net comptable du groupe 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 sociétés de portefeuille détenant des participations financières minoritaires.
- Actualisation des flux de dividendes : Cette méthode, qui consiste à valoriser les fonds propres d'une société par l'actualisation, au coût des fonds propres de la société, des flux prévisionnels de dividendes versés à ses actionnaires, n'a pas été retenue étant donné qu'elle dépend essentiellement des décisions des dirigeants des sociétés en matière de taux de distribution.

3.1.1.4 Synthèse des éléments d'appréciation de la valeur de l'action Havas

La synthèse des éléments d'appréciation de la valeur de l'action Havas est présentée dans le tableau ci-après :

Critères	Valeur par action Havas (€)
Cours de bourse	
Dernier cours avant suspension au 17/10/2014	5,71
Moyenne pondérée par les volumes 1 mois	5,92
Moyenne pondérée par les volumes 60 jours	5,98
Moyenne pondérée par les volumes 3 mois	5,97
Moyenne pondérée par les volumes 6 mois	5,99
Moyenne pondérée par les volumes 1 an	5,90
Plus bas (12 mois)	5,40
Plus haut (12 mois)	6,38

Critères	Valeur par action Havas (€)
Cours cibles des analystes	
Objectif des cours des analystes - moyenne	6,84
Objectif des cours des analystes - médiane	7,00
Actualisation des flux de trésorerie Havas	
Haut de la fourchette	7,08
Bas de la fourchette	6,49
Milieu de la fourchette	6,78
Application de multiples des comparables boursiers Havas	
Milieu de la fourchette	5,62

Note : les cours moyens pondérés au 16/10/2014

3.1.2 Eléments d'appréciation de la valeur de l'action de Bolloré

3.1.2.1 Les activités de Bolloré

Les actifs de Bolloré comprennent principalement :

- Des activités industrielles réparties dans les divisions suivantes :
 - o Transport et Logistique regroupant Bolloré Logistics et Bolloré Africa Logistics ;
 - o Bolloré Énergie ;
 - o Communication et Media incluant Havas, la presse gratuite, CSA et Bolloré Telecom ;
 - o Stockage d'électricités et solutions avec Blue Solutions et les sociétés de Blue Applications ;
 - o Les autres actifs tels que les fermes américaines et les actifs viticoles ;
 - o La holding.
- Des participations financières cotées (Vivendi, Mediobanca, Vallourec, etc.) détenues en direct par Bolloré ou par certaines holdings du Groupe Bolloré ;
- Des titres Bolloré détenus indirectement par certaines filiales du Groupe Bolloré et des participations indirectes dans certaines holdings de contrôle de Bolloré : Financière de l'Odé, Sofibol, Financière V et Omnium Bolloré principalement ;
- D'autres actifs non cotés (notamment des actifs immobiliers, des avions, des participations dans des sociétés non cotées mises en équivalence et des créances).

3.1.2.2 Méthodes retenues

Dans le cadre des travaux d'appréciation de la parité d'échange, les méthodologies d'évaluation suivantes ont été retenues pour apprécier la valeur de l'action Bolloré :

- Approche par les cours boursiers historiques : nous avons analysé la performance et les moyennes pondérées par les volumes des cours de Bolloré sur différentes périodes et apprécié sa pertinence au regard des volumes échangés ;
- Cours cibles des analystes : les objectifs de cours des analystes ainsi que les ANR publiés par ceux-ci ont été analysés ;
- Approche par la Somme des Parties (« SOP ») : compte-tenu de la diversité du portefeuille d'actifs de Bolloré, il paraît plus pertinent de valoriser chacune des activités de façon séparée selon une approche spécifique. Les différents actifs ont été valorisés de la façon suivante :
 - o Actifs industriels : approche multicritères (comparables boursiers, actualisation des flux de trésorerie, valeur de référence i.e. valeur externalisée lors de transactions récentes ou valorisation interne, multiples de transactions comparables, approche par les analystes de recherche dans le cadre de leur exercice d'évaluation du groupe, approche par « analogie ») ;
 - o Participations financières : cours de bourse spot et, les objectifs de cours des analystes ;
 - o Boucle d'auto-contrôle : valorisée sur la base du cours de bourse de Bolloré ou Financière de l'Odé (voir détails ci-après) ;

- Autres participations ou actifs non cotés : valorisés principalement sur la base de la valeur nette comptable en l'absence d'autres informations.

a) Approche par les cours boursiers historiques

L'action Bolloré est cotée sur l'Euronext Paris, compartiment A (FR0000039299).

On notera que le titre Bolloré bénéficie d'un flottant de 24,0% avec des volumes quotidiens moyens sur 1 an d'environ 5,4 millions d'€.

Au 16 octobre 2014, la moyenne pondérée par les volumes des cours sur les 60 derniers jours de bourse s'établit à 439,5€ par action. Sur la base du dernier cours avant suspension au 17 octobre 2014 et de la moyenne pondérée par les volumes sur un mois au 16 octobre 2014, la fourchette de cours s'établit entre respectivement 378,9€ et 413,1€.

Le cours a atteint son plus haut historique le 1er septembre 2014 à 487,0€.

Evolution du cours de bourse de l'action Bolloré sur les 12 derniers mois (au 16 octobre 2014)

<i>En € par action</i>	1 an	6 mois	3 mois	60 jours	1 mois	Spot⁽¹⁾
Cours moyen pondéré ⁽²⁾	444,5	458,4	440,6	439,5	413,1	378,9
<i>Plus haut</i>	487,0	487,0	487,0	487,0	470,0	
<i>Plus bas</i>	367,5	367,5	367,5	367,5	367,5	

Note : (1) Dernier cours avant suspension au 17/10/2014 ; (2) Cours moyens pondérés au 16/10/2014

Source : Factset

b) Cours cibles des analystes

Le titre Bolloré est suivi régulièrement par quatre analystes : CM-CIC, Exane BNP Paribas, Natixis et depuis février 2014, Kepler Cheuvreux. Alpha Value publie également des notes de recherche mais ne publie pas le détail de ses calculs d'actif net réévalué (« ANR ») et donne peu de détails sur la méthodologie utilisée pour déterminer son objectif de cours. Enfin, les bases de données recensent un objectif de cours donné par Zeygos pour la première fois le 6 octobre 2014, mais la société n'a pu avoir accès au détail de calcul. Il a donc été considéré comme plus pertinent une moyenne excluant les objectifs de cours d'Alpha Value et de Zeygos.

Les analystes procèdent généralement à une approche ANR fondée sur une valorisation de chaque actif industriel à laquelle s'ajoutent la valeur de la boucle d'autocontrôle et enfin la valeur des participations financières soit sur la base des cours de bourse (« ANR spot ») soit en retenant les objectifs de cours des analystes (« ANR cible ») puis fixent ensuite un certain niveau de décote sur l'ANR spot et cible.

L'objectif de cours moyen s'élève à 456€ et 494€ hors Alpha Value et Zeygos, et l'objectif de cours médian à 486€ au 16 octobre 2014. Les objectifs de cours hors Alpha Value et Zeygos extériorisent une décote moyenne de 9,9% sur l'ANR spot moyen et de 21,2% sur l'ANR cible moyen des analystes. Les objectifs de cours des analystes extériorisent également une prime moyenne de 30,3% (hors Alpha Value et Zeygos) sur le dernier cours de Bolloré avant suspension au 17 octobre 2014 (378,9€).

Le tableau ci-dessous présente les résultats obtenus par l'analyse des objectifs des cours des analystes :

Analyste	ANR (€)		Objectif de cours (€)	Décote vs. ANR	
	Spot	Cible		Spot	Cible
Kepler Cheuvreux (1 ^{er} sept. 2014)	-	679	520	n/a	-23,5%
Natixis (1 ^{er} sept. 2014)	434	500	405	-6,8%	-18,9%
Exane (1 ^{er} sept. 2014)	561	-	560	-0,1%	n/a
CM-CIC (8 oct. 2014)	553	-	490	-11,4%	n/a
Alpha Value (9 oct. 2014)	353	-	278	-21,2%	n/a
Zeygos (6 oct. 2014)	-	-	482	n/a	n/a
Moyenne	475	589	456	-9,9%	-21,2%
Moyenne (excl. Alpha Value, Zeygos)	516	589	494	-6,1%	-21,2%
Médiane	494	589	486	-9,1%	-21,2%

3.1.2.3 Approche par la SOP

L'approche de la valorisation de Bolloré par la SOP a été établie sur la base des comptes consolidés de Bolloré au 30 juin 2014 corrigés des éléments suivants :

- L'acompte sur dividendes payé en actions et en numéraire en septembre 2014 (2,00 € par action) ;
- Les variations éventuelles des pourcentages de détention dans les différentes participations financières (principalement Mediobanca) et des titres d'auto-contrôle depuis cette date jusqu'au 25 septembre 2014 (nous n'avons pas été informés de modifications substantielles depuis cette date) ;
- Les cours de bourse des holdings cotées du groupe et des participations financières qui ont été retenus sur la base des cours au 16 octobre 2014 ;
- Les cours de bourse des comparables boursiers qui ont été retenus sur la base des cours au 10 octobre 2014.

Les éléments d'ajustement retenus pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres ont été établis en se fondant sur les comptes au 30 Juin 2014 communiqués par Bolloré :

Dette nette consolidée de Bolloré (30 juin 2014) :	1 873 millions d'€
Retraitement des dettes de Havas / Blue Solutions (valeur des fonds propres) :	-218 millions d'€
Provisions :	246 millions d'€
Intérêts minoritaires (principalement BAL) :	1 235 millions d'€
Autres éléments d'ajustement :	48 millions d'€

Soit un total des ajustements à la valeur d'entreprise de 3 183 millions d' €.

Le nombre d'actions Bolloré retenu sur une base diluée est de 27 508 748 actions (incluant 61 375 actions gratuites).

Les méthodes de valorisation utilisées pour les différents actifs sont détaillées ci-après.

a) Activités industrielles

Concernant les activités industrielles, une approche multicritères a été retenue (cours de bourse et objectifs de cours des analystes quand l'actif est coté, actualisation des flux de trésorerie, comparables boursiers, multiples de transactions comparables - le plus souvent à titre illustratif - ou références internes de valorisation).

Concernant les actifs industriels cotés (Havas et Blue Solutions), les cours spot, la moyenne pondérée par les volumes 60 jours ainsi que les objectifs de cours des analystes ont été pris en compte.

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie (« DCF ») consiste à déterminer la valeur de l'actif économique de la société par actualisation des flux de trésorerie disponibles. Elle s'appuie sur des prévisions 2014-2017, qui dans certains cas ont été prolongées par les Etablissements Evalueurs sur la base des indications du management de Bolloré. Les chiffres 2014 sont ceux du budget établi par les divisions opérationnelles de Bolloré tandis que les prévisions 2015-2017 ont été élaborées par la direction générale de Bolloré. La valeur terminale a été déterminée en utilisant une approche par croissance à l'infini du flux terminal qui a été estimé sur une base normative et/ou un multiple de sortie de référence. Les flux de trésorerie et la valeur terminale ont été actualisés au 30 juin 2014. Les éléments de bilan retenus étant au 30 juin 2014, les flux estimés du second semestre 2014 ont été retenus pour la méthode de valorisation via la méthode DCF. Le taux d'actualisation correspondant au coût moyen pondéré du capital ainsi que le taux de croissance à l'infini ont été déterminés par secteur en retenant comme hypothèses communes à l'ensemble des actifs une prime de risque marché (7,07% – source Associés en Finance) et un taux sans risque (0,92% – source Associés en Finance) – cohérents avec les hypothèses retenues pour Havas - ainsi qu'un niveau de levier financier correspondant à la structure financière actuelle du Groupe Bolloré (sauf dans le cas des sociétés cotées du groupe), et par ailleurs des hypothèses spécifiques par actifs en matière de bêta (sur la base de comparables boursiers) et, dans certains cas, de primes de risque spécifique (risque pays notamment).

La méthode d'évaluation par comparables boursiers consiste à appliquer aux agrégats financiers des différents actifs industriels les multiples boursiers constatés sur un échantillon de sociétés cotées comparables. Un échantillon spécifique a été établi pour chacun des actifs industriels quand cela était possible. Les multiples d'EBITDA (EBE) et d'EBITA (résultat opérationnel) 2014, 2015 et 2016 ont été privilégiés.

La méthode des multiples de transactions comparables consiste à appliquer aux agrégats financiers de la société les multiples constatés lors d'opérations comparables intervenues dans le même secteur d'activité. Cette méthode a généralement été utilisée à titre illustratif.

i. Transport et Logistique

Bolloré Logistics

Bolloré Logistics est un des premiers groupes mondiaux de commission de transport et logistique.

La méthode des flux disponibles actualisés a été appliquée pour valoriser cette activité, en retenant un coût du capital de 9,6% et un multiple de sortie VE/EBITDA de 10,8x en ligne avec la moyenne des multiples de valorisation des sociétés comparables.

Les multiples des sociétés comparables cotées représentent également une référence. Panalpina, Kuehne & Nagel et DSV sont les trois concurrents européens directs de Bolloré Logistics qui néanmoins bénéficient d'une taille plus importante, d'un réseau plus élargi et de perspectives de croissance supérieures à Bolloré Logistics. Le multiple d'EBITDA 2016 de l'échantillon (9,7x) a été privilégié. L'application des multiples boursiers extériorisent une valeur plus élevée que la valeur issue du DCF, reflétant la valeur stratégique de l'actif. La valeur issue de l'application des multiples boursiers constitue donc la borne haute de la valeur retenue pour Bolloré Logistics.

Les transactions comparables suivantes ont été analysées : Hyundai Logistics (Corée), Hanjin Shipping (Corée), Dongbu Express (Corée), 3PD Holding, Inc (Etats-Unis), Gefco (France), LINC Logistics (Etats-Unis), TNT Express (Hollande) et Vantec Corporation (Japon). Celles-ci portent cependant essentiellement sur des actifs de logistique et sur des géographies différentes des routes couvertes par Bolloré Logistics. Elles ont donc été analysées à titre purement illustratif.

Bolloré Africa Logistics

Bolloré Africa Logistics est le leader du transport et de la logistique en Afrique. Il est notamment le premier acteur portuaire et ferroviaire sur le continent. La présence du Groupe Bolloré dans un nombre important de pays permet une bonne prévisibilité des flux de trésorerie et induit une répartition équilibrée de ses revenus et de ses résultats en termes de géographies.

Compte tenu des spécificités précitées, la méthode d'actualisation des flux de trésorerie a été privilégiée. Pour prendre en compte la montée en puissance de certaines concessions ainsi que le plan d'investissement important prévu dans le domaine ferroviaire (boucle Cotonou-Niamey-Ouagadougou-Abidjan), le plan d'affaires du management a été extrapolé jusqu'en 2025. La méthode DCF a été appliquée aux 3 activités de Bolloré Africa Logistics (concessions portuaires, rail, autres activités de logistique et commission de transport) en retenant un coût du capital de 12,2% intégrant une prime de risque pays de 5,0%. Le taux de croissance à l'infini est de 3,0% reflétant le potentiel de croissance des activités de concessions portuaires sur le continent africain. Cette méthode a été retenue comme valeur centrale dans notre analyse.

Nous avons aussi utilisé une approche DCF sur la base d'un multiple de sortie de 6,1x en ligne avec la moyenne des multiples VE/EBITDA 2015 de sociétés cotées du secteur ayant un profil financier comparable à celui de Bolloré Africa Logistics (Eurokai et HHLA). Cette méthode extériorise des valeurs cohérentes avec les valeurs issues du DCF avec un taux de croissance à l'infini mais représente un haut de fourchette.

Nous avons également analysé les multiples des grands opérateurs portuaires mondiaux. Cependant, cette méthode présente plusieurs limites compte tenu des spécificités géographiques et des profils financiers très différents des acteurs. Ainsi, le mix géographique des grands opérateurs portuaires européens Eurokai et HHLA est peu comparable à celui de Bolloré Africa Logistics. A l'inverse d'autres grands opérateurs portuaires mondiaux ont une forte exposition aux pays émergents davantage en ligne avec le mix géographique de Bolloré Africa Logistics (DP World, International Container Terminal Service Inc) mais leur profil financier est peu comparable. Cette méthode n'a pas été retenue dans nos analyses.

A titre illustratif, les transactions comparables suivantes ont été analysées : il s'agit notamment de l'acquisition de National Container Company par Global Ports, de Global Ports par APM Terminals, de Vostochnaya par Global Ports, de Forth Ports par Arcus. Ces transactions ont été réalisées dans des zones géographiques très différentes de celles où opèrent le Groupe Bolloré et ont donc été analysées à titre purement illustratif.

ii. Bolloré Energie

Bolloré Energie est le premier distributeur indépendant français de fioul domestique, il est aussi présent dans la logistique pétrolière en exploitant l'oléoduc Donges-Melun-Metz (SFDM), ainsi que dans des activités de stockage en France et en Suisse.

La méthode des flux de trésorerie actualisés a été appliquée pour valoriser l'activité Bolloré Energie, en retenant un coût du capital de 7,6% et un taux de croissance à l'infini de 1,0%. Cette méthode qui permet de capter la capacité récurrente de la division à générer du cash (distribution, exploitation du pipe-line et stockage) malgré des éléments de volatilité (climat, prix du fioul) constitue la valeur centrale retenue dans notre analyse.

La méthode des multiples de sociétés comparables cotées a été appliquée sur la base principalement des multiples des groupes Rubis et DCC en raison de l'importance de l'activité distribution au sein de Bolloré Energie par rapport aux autres activités (stockage, pipeline, stations-services). On notera cependant que ces sociétés présentent des niveaux de rentabilité supérieurs à ceux de Bolloré Energie. La méthode est donc essentiellement étudiée à titre illustratif. Afin de neutraliser les biais liés aux différents niveaux d'intensité capitalistique et politiques d'amortissement différentes et afin de se baser sur un niveau de

résultat récurrent, le multiple d'EBITDA 2015 a été retenu. Le multiple d'EBITDA 2015 des comparables s'élève à 8,0x.

Nous avons également retenu à titre de comparaison les transactions récentes dans le secteur de la distribution de propane et de fuel qui font ressortir un multiple d'EBITDA de 8,6x.

iii. Communication et Media

Havas

Les éléments d'appréciation de la valeur de l'action Havas sont détaillés à la section 3.1.1 du présent projet de note d'information. Dans une optique de valorisation intrinsèque, et en cohérence avec les valeurs retenues dans l'approche de parité, les valorisations issues de la méthode DCF ont été retenues en synthèse de la SOP.

Autres actifs Medias

Les autres actifs médias comprennent

- La presse gratuite : valorisée sur la base d'un multiple de CA résultant de l'analyse des opérations TF1/Métro (0,3x CA) et des valorisations de 20Minutes dans les SOP de Schibsted ;
- CSA : valorisé sur la base des multiples de VE/EBITDA 2015 et 2016 d'IPSOS et d'un DCF sur la base d'un CMPC de 9,9% et d'un multiple de sortie VE/CA qui s'élève à 1,0x CA (en ligne avec le multiple de valorisation induit par la cotation d'Ipsos) ;
- Autres actifs : nous avons valorisé les activités d'information sur internet sur la base d'un DCF en prenant en compte un CMPC de 9,9% et d'un taux de croissance à l'infini nul.

Actifs Télécom

La méthode des flux disponibles actualisés a été appliquée pour valoriser l'activité Wifirst, en retenant un coût du capital de 11,2% correspondant à la moyenne pondérée des taux d'actualisation appliqués aux actifs du Groupe Bolloré et un taux de croissance à l'infini de 1,0%.

En l'absence de multiples de comparables et de transactions comparables, nous n'avons pas retenu ces méthodes.

Les licences WiMax ont été retenues à leur valeur nette comptable au 30/06/2014.

iv. Stockage d'électricité et solutions

Blue Solutions

Outre l'analyse du cours de bourse (spot et moyenne pondérée par les volumes 60 jours) au 16 octobre 2014 et du consensus des analystes sur les objectifs de cours, il a été procédé à une valorisation multicritères. La méthode DCF se base sur un plan d'affaires extrapolé jusqu'en 2026 intégrant les objectifs chiffrés communiqués lors de l'introduction en bourse et des scénarii de sensibilité sur la marge fine (entre 30% et 35%), un CMPC de 10,5%, et une croissance à l'infini de 2,0%. L'application d'un multiple de sortie a également été analysée en utilisant le multiple d'EBITDA moyen des comparables « batteries » de Blue Solutions (6,6x). Cette méthode, qui a été retenue en haut de fourchette, se justifie puisque l'activité peut être considérée comme mature à cet horizon de temps.

La méthode des comparables boursiers se base sur un échantillon de sociétés faisant partie du secteur-niche « smart transportation », soit la référence actuelle de marché de l'industrie de la voiture électrique et la batterie (Tesla Motors) ainsi que des sociétés opérant sur le segment de la recherche et la

commercialisation de solutions innovantes de transport et d'énergie (Westport Innovations et Clean Energy Fuels). Les multiples moyens de chiffre d'affaires de 2014, 2015, 2016 ressortent respectivement à 4,25x, 3,02x et 2,21x. Cette méthode ne permettant pas de prendre en compte l'intégralité des perspectives de rentabilité de l'activité n'a pas été retenue.

La méthode des transactions comparables n'a pas été appliquée en l'absence de transactions portant sur des sociétés ayant un profil d'activité, de maturité et de situation comparable.

Les reports fiscaux déficitaires (154M€ au 31 décembre 2013) ont fait l'objet d'une valorisation spécifique en fonction des anticipations d'utilisation sur la base de prévisions à long terme.

L'approche multicritères conduit en valeur centrale à retenir le cours de bourse (spot 23,6€/action) et en valeur haute le milieu de fourchette du DCF, supérieur à l'objectif de cours moyen des analystes qui se situe à 19,7€/action, et qui constitue le bas de fourchette de nos analyses.

Bluecar et Autopartage

Pour prendre en compte la montée en puissance des concessions d'autopartage en portefeuille (Autolib, Bluely, Bluecub, Londres et BlueIndy), le plan d'affaires 2014-2017 a été prolongé sur la période 2018-2025. La valeur terminale a été calculée sur la base d'une hypothèse de renouvellement des concessions et d'une croissance à l'infini de 1,5% sur Autolib' et de 2,5% sur les autres projets d'autopartage pour prendre en compte la capacité du groupe à accroître son portefeuille de concessions. Le coût moyen pondéré du capital est de 10,5% et correspond au coût moyen pondéré du capital retenu pour Blue Solutions. Il n'existe pas de société cotée comparable dans ce secteur mais à titre illustratif, nous avons analysé l'acquisition de Zipcar par Avis Budget Group en 2013, extériorisant un multiple de 6,5x l'EBITDA et 7,2x l'EBIT. Compte tenu de la forte croissance anticipée sur les activités autopartage du groupe, nous n'avons pas retenu cette transaction dans nos travaux d'évaluation.

Concernant Bluecar, le groupe étudie des solutions industrielles pour réduire les coûts liés à la fabrication de voitures notamment via un accord avec Renault. Dans l'évaluation, il a été pris en compte l'impact possible de différents schémas industriels dans un horizon de 2 à 6 ans. Les flux de trésorerie ont été actualisés à un coût moyen pondéré du capital de 10,5%, en ligne avec celui retenu pour Blue Solutions. La méthode des flux actualisés permet de tenir compte à la fois du niveau d'investissement et des cash flows négatifs sur la période du plan d'affaires et constitue donc la méthode retenue dans nos analyses.

IER

La méthodologie de valorisation multicritères a été retenue pour IER. La méthode d'actualisation des flux de trésorerie permet de prendre en compte la montée en puissance de l'activité Bornes et systèmes informatiques embarqués pour l'autopartage et l'évolution positive attendue de la rentabilité grâce aux efforts menés ces dernières années. La valeur centrale retenue correspond au milieu de fourchette du DCF.

La méthode des multiples boursiers a été appliquée. Pour les activités historiques d'IER, il existe des comparables boursiers européens : Gunnebo (systèmes de sécurité et contrôle d'accès), Kaba (systèmes de sécurité et contrôle d'accès) et Datalogic (identification automatique). Ces derniers bénéficient d'un profil de croissance et d'un niveau de marge supérieur à IER. L'application des multiples extériorise une valeur inférieure par rapport à la valeur issue de la méthode DCF, puisque n'intégrant pas le potentiel de valeur liée à la montée en puissance des nouveaux métiers d'IER et n'a donc pas été retenue dans nos analyses.

Parmi les transactions récentes, nous avons analysé, à titre illustratif, l'offre d'Eurazeo sur IES, entreprise française qui conçoit et fabrique des chargeurs pour véhicules électriques, acquise en 2013 pour 22 millions d'€ (multiple implicite de CA de 1,57x).

IER dispose de reports déficitaires pour 53 millions d'€ à fin 2013. Nous avons estimé la valeur actuelle des déficits reportables en l'actualisant au coût des fonds propres (9,2%).

Bluebus

En l'absence de société cotée comparable, la valorisation s'est principalement fondée sur le DCF sur la base d'un plan d'affaires extrapolé jusqu'en 2026 (sur la base d'un CMPC identique à Blue Solutions et d'un taux de croissance à l'infini de 2,0%) permettant de capturer la capacité à terme de Bluebus de générer des flux positifs sur la base d'une activité récurrente et captant les ambitions du Groupe Bolloré à long terme.

Autres sociétés Blue Applications

Polyconseil a été valorisé sur la base i) d'un DCF 2014-2017, d'un CMPC de 8,6% et d'un taux de croissance à l'infini de 1,0%, et ii) de sociétés cotées comparables actives dans le secteur de l'externalisation de R&D et du conseil en ingénierie : Akka Tech., Assystem, Alten, Altran Tech., Ausy et Sogecclair (multiples VE/EBITDA 2014, 2015 et 2016 compris entre 6,7x et 5,4x).

A titre illustratif, les dernières opérations récentes et significatives en France ont été analysées : il s'agit de l'OPA d'Atos sur Bull et du rapprochement entre Sopra et Steria. Ces transactions n'ont pas été retenues parce que les sociétés ont une taille et une rentabilité très différente de celle de Polyconseil.

Les autres sociétés de Blue Applications (Bluestorage, Bluetram et Blueboat) ont pour point commun de se trouver à un stade de démarrage de leurs activités. Seule la méthode d'actualisation des flux de trésorerie a été appliquée sur la base d'un coût moyen pondéré du capital de 10,5%, en ligne avec le CMPC de Blue Solutions et des autres Applications et d'une valeur terminale calculée sur la base d'un multiple de sortie VE/CA compris entre 0,5x et 1,5x, cohérent avec les multiples boursiers dans les secteurs « smart transportation » et batteries/stockage d'électricité, reflétant ainsi le potentiel de valeur stratégique de ce business.

Bluelec (effacement de consommation électrique) et Bluesun (solutions liées à l'énergie solaire) sont deux autres projets, qui sont étudiés par le groupe et sur lesquels il n'y a pas de plan détaillé disponible à ce stade et qui n'ont donc pas été valorisés.

Films plastiques

La méthode d'actualisation des flux de trésorerie a été appliquée afin de capturer les pertes prévisionnelles tout en valorisant la capacité de redressement de la division qui reste cependant avec une contribution négative en free cash-flow en fin de plan. Il a été retenu un CMPC de 6,9% et un multiple de sortie VE/EBITDA de 8,2x égal à la moyenne des multiples des transactions comparables et des multiples des sociétés cotées. La valeur centrale est issue de l'application de la méthode DCF.

Il existe un échantillon de comparables cotés pour cette activité avec une taille et une rentabilité qui restent supérieures à la division (Bemis, Sealed Air et Intertape Polymer). L'application des multiples d'EBITDA de cet échantillon (respectivement de 9,3x, 8,8x et 8,0x en 2014, 2015 et 2016) ne reflète pas totalement les pertes opérationnelles anticipées sur la division entre 2014 et 2016. La valeur issue de l'application de multiples boursiers a été retenue en valeur de haut de fourchette.

L'analyse des transactions comparables a permis de dégager un multiple d'EBITDA relativement homogène (7,6x EBITDA). Les valeurs issues de l'application des multiples de transaction doivent néanmoins être considérées avec précaution compte tenu de la faible comparabilité de la division Films Plastiques avec ses concurrents et n'ont donc pas été retenues dans notre analyse.

v. *Holdings et autres actifs non cotés*

Les coûts centraux sont regroupés au sein d'une division « Holding ».

Les coûts de holding ont été valorisés par actualisation en retenant un taux d'actualisation de 11,2% (moyenne pondérée des CMPC de l'ensemble des activités du Groupe Bolloré) et un taux de croissance à l'infini de 1,0%.

Bolloré détient directement et indirectement d'autres actifs comprenant principalement des actifs immobiliers, des avions, des participations dans des sociétés non cotées mises en équivalence, une participation résiduelle de 2,5% dans Euro Media Group, des créances, prêts et dépôts et d'autres actifs non cotés.

Les actifs immobiliers ont été valorisés sur la base d'une estimation de la valeur de marché communiquée par la société. Les autres actifs ont été principalement retenus à leurs valeurs comptables au 30 juin 2014.

b) Portefeuille de participations financières cotées

Le Groupe Bolloré, en sus de ses activités industrielles, détient de nombreuses participations dans des sociétés cotées (Vivendi, Mediobanca, Vallourec, etc.). Celles-ci sont généralement logées dans certaines holdings de l'ex-groupe Rivaud.

Compte-tenu du caractère liquide de ces investissements dans des sociétés qui bénéficient, en outre, d'une très bonne couverture de recherche, nous avons valorisé les participations financières cotées de Bolloré sur la base du cours de bourse (cours spot au 16 octobre 2014), en ligne avec l'approche retenue dans les comptes 2013 de Bolloré.

Nous avons, également analysé, dans le cas haut, la perspective des analystes sur le cours de bourse de ces sociétés (analyse des objectifs de cours des analystes et des recommandations).

c) Boucle d'auto-contrôle et participations dans les holdings de tête du Groupe Bolloré

Bolloré détient des participations majoritaires (directement et indirectement) dans un certain nombre de holdings appartenant à l'ex-groupe Rivaud (Société Industrielle et Financière de l'Artois, Compagnie du Cambodge, Financière Moncey, etc.). Bolloré détient, au travers de ces holdings, des participations indirectes dans Bolloré, Financière de l'Odét ou les autres holdings de tête non cotées du groupe.

Financière de l'Odét détient comme principale participation 67,3% de Bolloré (directement ou indirectement). Omnium Bolloré, Financière V et Sofibol sont de pures holdings qui détiennent une participation directe ou indirecte dans Financière de l'Odét.

Les participations indirectes dans Bolloré ont été valorisées au cours de bourse de Bolloré (cours spot au 16 octobre 2014). Il n'a pas été appliqué de décote au regard de la liquidité du titre Bolloré et de la possibilité d'utiliser ces actions sans décote dans le cadre d'une offre d'échange.

Les actions de Financière de l'Odét font l'objet d'une liquidité plus limitée et de l'absence d'une couverture spécifique des analystes financiers. A ce titre, les participations directes et indirectes dans Financière de l'Odét ont été valorisées de deux façons : soit sur la base du cours de bourse de Financière de l'Odét (« Cours Odét »), soit sur la base de l'ANR de Financière de l'Odét (« ANR ») et donc, par transparence, sur la base du cours de bourse de Bolloré.

De même, les participations dans les holdings de tête non cotées du groupe ont été valorisées sur la base d'un ANR de ces holdings en retenant une approche par transparence de la valeur de leurs participations directes et indirectes dans Financière de l'Odé, en prenant pour la Financière de l'Odé les deux approches mentionnées ci-dessus.

Cette approche revient à valoriser la boucle d'autocontrôle, soit sur la base du cours de Bolloré, soit, s'agissant des participations indirectes, sur la base du cours de Financière de l'Odé qui fait ressortir une décote de 15% par rapport à valeur par transparence, correspondant à la décote actuelle entre Financière de l'Odé et Bolloré.

d) Synthèse de la valorisation SOP de Bolloré

Au total, la valeur de l'actif économique se répartit comme suit :

	Fourchette en % de la valeur d'entreprise (VE)		
	Bas de fourchette	Milieu de fourchette	Haut de fourchette
1. Activité	48	50	49
Transport Logistique	42	40	37
Stockage d'électricité et solutions	-1	2	5
Communication	7	7	7
Holding et Autres	0	0	0
2. Participations financières et participations dans Bolloré et dans les holdings de tête ⁽¹⁾	52	50	51
<i>Dont Portefeuille de participations cotées</i>	<i>14</i>	<i>14</i>	<i>14</i>
Total	100		

⁽¹⁾ Financière de l'Odé, Omnium Bolloré, Sofibol, Financière V

La SOP ressort en valeur centrale à 11,4 Mds€ soit 413€/action, intégrant i) une valeur des actifs industriels sur la base du milieu de fourchette de l'approche multi-critères (correspondant principalement au milieu de fourchette du DCF), ii) des participations financières retenues à leurs cours de bourse spot et iii) des participations dans les holdings de tête et dans Financière de l'Odé sur la base du cours de bourse d'Odé. Cette valeur centrale ressort avec une prime de 9,1% par rapport au dernier cours de Bolloré avant suspension au 17 octobre 2014.

Le haut de la fourchette à 13,3 milliards d'€ soit 485€/action intègre par différence par rapport à la valeur centrale i) des actifs industriels retenus sur la base du haut de fourchette de l'approche multicritères, ii) des participations financières retenues sur la base de l'objectif de cours des analystes, et iii) des participations dans les holdings de tête valorisées sur la base de l'ANR d'Odé et donc sur la base du cours par transparence de Bolloré. Cette valeur haute ressort avec une prime de 28,1% par rapport au dernier cours de Bolloré avant suspension au 17 octobre 2014.

Le bas de fourchette à 10,9 milliards d'€ soit 395€/action intègre par différence par rapport à la valeur centrale la valeur minimum de l'approche multicritères sur les actifs Blue Solutions et Blue Applications ainsi que la valeur de bas de fourchette issu du DCF de Havas. Cette valeur de bas de fourchette ressort avec une prime de 4,3% par rapport au dernier cours de Bolloré avant suspension au 17 octobre 2014.

	Bas de fourchette	Valeur centrale	Haut de fourchette
Prix / action – Base diluée ⁽¹⁾ (€)	395	413	485

⁽¹⁾ Sur la base de 27 508 748 actions (incl. 61 375 actions gratuites)

Sur la base de la moyenne pondérée par les volumes 60 jours au 16 octobre 2014, la SOP ressort en valeur centrale à 454€/action (436€/action en bas de fourchette et à 531€/action en haut de fourchette).

3.1.2.4 Méthodes écartées

Dans le calcul de la parité, compte tenu de la diversité des activités industrielles de Bolloré et d'un portefeuille de participations financières significatif, l'application directe des méthodes suivantes a été écartée pour valoriser Bolloré :

- Approche par actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles consolidés : compte tenu de la présence de Bolloré dans des actifs aux profils aussi différents que la logistique, l'énergie, les médias et les batteries, il paraît peu pertinent de procéder à une approche de valorisation globale par la méthode des flux de trésorerie actualisés. En outre, cette méthode ne permet pas de capter la valeur des participations, souvent minoritaires, détenues dans certaines sociétés cotées ainsi que la valeur de la boucle d'auto contrôle ;
- Méthodes des comparables boursiers : il n'existe pas de société cotée avec un portefeuille d'activités comparable à celui de Bolloré ;
- Méthode d'actualisation des dividendes : cette méthode paraît peu appropriée du fait du contrôle qu'exerce Financière de l'Odéa sur la politique de distribution de Bolloré, notamment en fonction de ses besoins de financement ;
- Multiples de transactions comparables : il n'existe pas d'opérations sur des conglomérats comparables à Bolloré ;
- Actif Net Comptable : l'actif net comptable consolidé part du groupe de Bolloré ressort au 30 juin 2014 à 8,9 milliards d'€, soit env. 322€/action. Cette valeur ne reflète pas la valeur intrinsèque des différents actifs industriels détenus par Bolloré et de ses participations financières.

Synthèse des éléments d'appréciation de la valeur de l'action Bolloré

Critères	Valeur par action Bolloré (€)	Valeur par action Bolloré – Post division du nominal (€)
Cours de bourse		
Dernier cours avant suspension au 17/10/2014	379	3,79
Moyenne pondérée par les volumes 1 mois	413	4,13
Moyenne pondérée par les volumes 60 jours	440	4,40
Moyenne pondérée par les volumes 3 mois	441	4,41
Moyenne pondérée par les volumes 6 mois	458	4,58
Moyenne pondérée par les volumes 1 an	445	4,45
Plus Bas (12 mois)	367	3,67
Plus Haut (12 mois)	487	4,87
Cours cibles des Analystes		
Objectif des cours des analystes - moyenne	494	4,94
Objectif des cours des analystes - médiane	486	4,86
SOP		
Haut de la fourchette	485	4,85
Bas de la fourchette	395	3,95
Milieu de la fourchette	413	4,13

Note : Cours moyens pondérés au 16/10/2014

A titre illustratif, en utilisant à titre principal la méthode d'actualisation des flux de trésorerie, la valeur de Bolloré ressortirait en cas central à 418€ / action (soit 4,18€/action post division du nominal).

A titre illustratif, en utilisant à titre principal la méthode des comparables boursiers (sauf les actifs pour lesquels il n'existe pas de comparables, i.e. les télécoms, les autres médias et certaines Blue Applications) la valeur de Bolloré ressortirait en cas central à 405€ / action (soit 4,05€/action post division du nominal).

3.1.3 Synthèse de l'appréciation de la parité d'échange

3.1.3.1 Méthodes retenues pour l'appréciation de la parité d'échange

La parité d'échange a été appréciée au regard des approches multicritères présentées précédemment pour Havas et Bolloré reposant sur les méthodes d'évaluations usuellement employées suivantes :

- Cours de bourse : nous avons retenu les performances et moyennes pondérées par les volumes des cours de Bolloré et Havas sur différentes périodes afin d'apprécier la parité d'échange ;
- Cours cibles des analystes : nous avons également retenu les évaluations et recommandations de cours cible des analystes de recherche couvrant les titres Bolloré et Havas afin d'apprécier la parité d'échange ;
- « Somme des parties » pour Bolloré et l'actualisation des flux de trésorerie disponibles consolidés pour Havas : compte tenu des différentes activités du Groupe Bolloré, nous avons retenu la valorisation de chacune des activités de façon séparée selon des approches spécifiques précédemment décrites. Cette approche s'appuie principalement sur l'actualisation des flux de trésorerie pour les actifs industriels. Dans une optique de valorisation intrinsèque des deux actifs, il est apparu pertinent pour apprécier la parité d'échange de comparer cette approche à l'approche globale par actualisation des flux de trésorerie futurs consolidés pour Havas.

La parité d'échange a été appréciée après division du nominal de l'action Bolloré.

3.1.3.2 Méthodes présentées uniquement à titre indicatif

Dans le cadre des éléments d'appréciation de la valeur de l'action Bolloré, n'ont pas été retenus, du fait des spécificités des différentes activités de Bolloré, d'approches de valorisation globale par DCF et de valorisation globale par comparables boursiers.

En conséquence, à titre purement indicatif, et sans que les résultats soient retenus pour l'appréciation de la parité d'échange de l'Offre :

- la valorisation de Bolloré par SOP en utilisant uniquement la méthode d'actualisation des flux de trésorerie en cas central pour chaque actif industriel comparée à la valorisation de Havas par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie en cas central, conduirait à une parité de 1,62, la parité d'échange offerte dans le cadre de l'Offre faisant alors ressortir une prime de 11,1% sur la parité induite par cette méthode ;
- la valorisation de Bolloré par SOP en utilisant uniquement la méthode des comparables boursiers en cas central pour chaque actif industriel comparée à la valorisation de Havas par comparables boursiers en cas central conduirait à une parité de 1,39, la parité d'échange offerte dans le cadre de l'Offre faisant alors ressortir une prime de 29,6% sur la parité induite par cette méthode.

3.1.3.3 Méthodes écartées

Pour rappel et contenu des spécificités de Bolloré et Havas, les méthodes écartées pour l'appréciation de la parité d'échange sont les suivantes :

- Méthodes des transactions comparables ;
- Méthodes des comparables boursiers pour Bolloré ;
- Approche par l'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles consolidés pour Bolloré ;
- Approche par l'actualisation des dividendes ;
- Méthode de l'actif net comptable.

3.1.3.4 Synthèse de l'appréciation de la parité d'échange

Critères	Valeur par action Bolloré post division du nominal (€)	Valeur par action Havas (€)	Parité induite	Prime induite sur Parité d'Echange
Cours de bourse				
Dernier cours avant suspension au 17/10/2014	3,79	5,71	1,51	19,5%
Moyenne pondérée par les volumes 1 mois	4,13	5,92	1,43	25,6%
Moyenne pondérée par les volumes 60 jours	4,40	5,98	1,36	32,4%
Moyenne pondérée par les volumes 3 mois	4,41	5,97	1,36	32,8%
Moyenne pondérée par les volumes 6 mois	4,58	5,99	1,31	37,8%
Moyenne pondérée par les volumes 1 an	4,45	5,90	1,33	35,6%
Plus Bas (12 mois)	3,67	5,40	1,47	22,5%
Plus Haut (12 mois)	4,87	6,38	1,31	37,4%
Cours cibles des Analystes				
Objectif des cours des analystes - moyenne	4,94	6,84	1,38	30,0%
Objectif des cours des analystes - médiane	4,86	7,00	1,44	24,9%
SOP Bolloré et actualisation des flux de Trésorerie Havas				
Haut de la fourchette	4,85	7,08	1,46	23,3%
Bas de la fourchette	3,95	6,49	1,64	9,6%
Milieu de la fourchette	4,13	6,78	1,64	9,8%

La parité offerte dans le cadre de l'Offre fait ressortir une prime implicite de 37,8% sur la parité des moyennes au 16 octobre 2014 des cours pondérés par les volumes sur six mois, de 25,6% sur la parité des moyennes des cours pondérés par les volumes sur un mois et de 19,5% sur la parité du dernier cours avant suspension du 17 octobre 2014 de l'action Havas et Bolloré précédant l'annonce de l'Offre

3.2 Eléments d'appréciation de la parité d'échange pour les BSAARs

La parité d'échange proposée aux porteurs de BSAARs dans le cadre de l'Offre est égale à :

- 31 actions Bolloré portant jouissance courante contre 37 BSAARs Havas après division du nominal de l'action Bolloré ;
- 1 action Bolloré existante ou à émettre portant jouissance courante pour 119,35 BSAARs Havas avant division du nominal de l'action Bolloré.

Principales caractéristiques des BSAARs

Havas a procédé le 8 février 2008 à l'émission de 10 000 obligations (d'une valeur nominale unitaire de 10 000 €) assorties de bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables (voir le prospectus ayant reçu le visa AMF numéro 08-003 en date du 10 janvier 2008).

A chacune des 10 000 obligations d'un nominal de 10 000 euros étaient attachés 1 500 BSAARs, soit un total de 15 000 000 BSAARs donnant lieu potentiellement à l'émission d'un maximum de 15 000 000 actions de la Société (soit 3,37% du capital de la Société à la date de l'émission des BSAAR).

A la date du présent document, il reste 2 899 921 BSAARs en circulation donnant lieu potentiellement à l'émission d'un maximum de 2 986 919 actions Havas compte tenu de l'ajustement de la parité d'exercice des BSAARs intervenue à la suite de l'offre publique de rachat d'actions mise en œuvre par Havas en 2012.

Code ISIN	FR0010562058
Prix d'exercice des BSAARs	3,85€
Parité d'exercice des BSAARs	1 BSAAR donne le droit de recevoir au choix de Havas 1,03 action nouvelle ou existante Havas
Période d'exercice des BSAARs	Du 8 février 2008 au 8 février 2015
Echéance des BSAARs	Le 8 février 2015
Remboursement anticipé des BSAARs à 0,01€	Au gré de Havas si le produit du cours de l'action sous-jacente et de la parité d'exercice excède 12€
Caractéristiques des actions remises sur exercice des BSAARs	Havas pourra remettre à son gré des actions nouvelles ou existantes (ou une combinaison des deux), ces actions portant dans les deux cas jouissance courante.

Il est rappelé que les BSAARs arrivent à échéance le 8 février 2015, soit quelques jours après le règlement-livraison de l'Offre prévu le 22 janvier 2015 selon le calendrier indicatif présenté au paragraphe 2.12 de la présente note d'information.

Présentation des éléments d'appréciation de la parité d'échange offerte au titre des BSAARs :

- La parité d'échange proposée aux porteurs de BSAARs dans le cadre de l'Offre de 31 actions Bolloré portant jouissance courante contre 37 BSAARs Havas a été déterminée en retenant le prix implicite de l'action Havas obtenu en multipliant le dernier cours avant suspension de l'action Bolloré (après division du nominal) le 17 Octobre 2014 par la parité d'échange de l'offre sur les actions. Ce prix implicite de l'action Havas a été retenu pour déterminer la valeur théorique d'un BSAAR et ainsi la parité d'échange offerte au titre des BSAARS.

La valeur implicitement offerte pour un BSAAR dans le cadre de l'Offre au titre de la parité d'échange des BSAARs de 31 actions Bolloré (après division du nominal) portant jouissance courante contre 37 BSAARs Havas est de 3,174€ en se basant sur le dernier cours avant suspension de l'action Bolloré le 17 Octobre 2014.

- A titre de recoupement, les BSAARs ont été valorisés selon les méthodes habituelles de valorisation (Cox Ross Rubinstein). Les paramètres retenus sont les suivants :
 - - Valeur de référence : moyenne des cours de clôture sur les trois mois précédant le 16 octobre 2014 (6,00€), soit le cours de clôture à la date du 16 octobre 2014 (5,60€) ;
 - Période d'exercice : jusqu'au 8 février 2015;
 - Parité d'exercice: 1 BSAAR donne le droit de recevoir au choix de Havas 1,03 action nouvelle ou existante Havas;
 - Prix d'exercice : 3,85€ ;
 - Volatilité : volatilité implicite 6 mois de 33,0%.

Le tableau ci-dessous détaille la sensibilité du prix du BSAAR par rapport au prix du sous-jacent Havas en utilisant un outil de valorisation fondé sur le modèle binomial de Cox Ross Rubinstein et procède à une comparaison avec la valeur intrinsèque d'un BSAAR :

Valeur de l'action Havas	Valeur du BSAAR sur la base d'une volatilité implicite 6mois	Valeur intrinsèque du BSAAR
5,60€ ⁽¹⁾	1,921€	1,918€
6,00€ ⁽²⁾	2,327€	2,326€

(1) Au cours de clôture de l'action Havas à la date du 16 octobre 2014

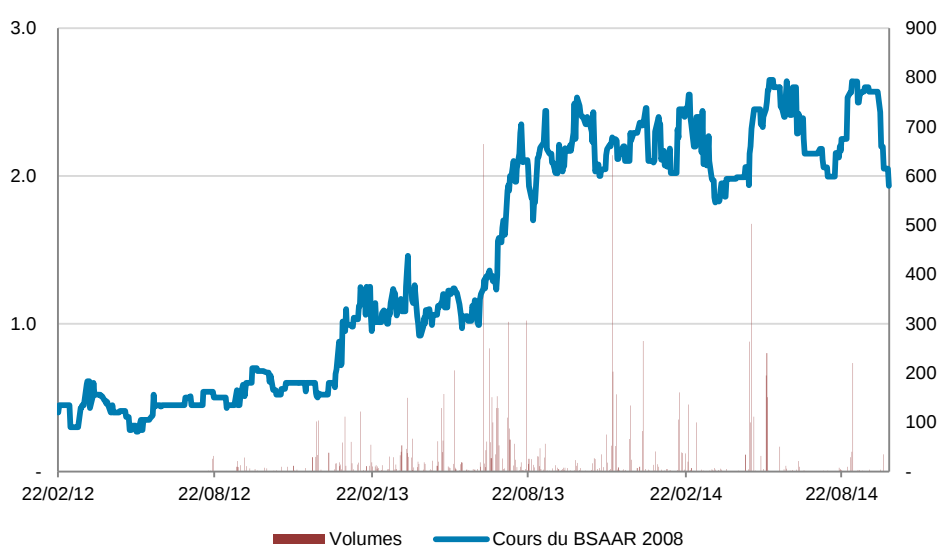
(2) Moyenne des cours à la clôture de l'action Havas sur les trois mois précédant le 16 Octobre 2014

Les valeurs obtenues en utilisant un outil de valorisation fondé sur le modèle binomial de Cox Ross Rubinstein sont équivalentes à celles obtenues par un calcul de valeur intrinsèque. Dans tous les cas les valeurs obtenues sont inférieures à la valeur implicite offerte au titre d'un BSAAR Havas dans le cadre de l'Offre.

Synthèse de l'appréciation de la parité d'échange

Critères	Valeur par action Bolloré post division du nominal (€)	Valeur intrinsèque par BSAAR Havas (€)	Parité induite après division du nominal	Prime induite sur Parité d'Echange
Cours de l'action Havas				
Dernier cours avant suspension au 17 Octobre 2014 soit 5,706€	3,79	2,03	0,54	57%
Moyenne des cours à la clôture sur les trois mois précédant le 16 Octobre 2014 soit 6,00€	4,55	2,33	0,51	64%

- La liquidité des BSAARs étant limitée, la référence au cours de bourse est peu pertinente. A titre d'information, nous présentons ci-dessous les cours (en €) et les volumes moyens depuis leur cotation :



	Valeur du BSAAR (€)
Cours spot au 16/10/2014	1,93
Moyenne pondérée par les volumes 1 mois	2,15
Moyenne pondérée par les volumes 3 mois	2,54
Moyenne pondérée par les volumes 6 mois	2,40
Moyenne pondérée par les volumes 1 an	2,34

4. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION

4.1 Pour Bolloré

« A 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. »

M. Vincent Bolloré
Président-directeur général de Bolloré

4.2 Pour Compagnie du Cambodge

« A 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. »

M. Cédric de Baillencourt
Président du directoire de Compagnie du Cambodge

4.3 Pour Société Industrielle et Financière de l'Artois

« A 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. »

M. Cyrille Bolloré
Directeur général de Société Industrielle et Financière de l'Artois

4.4 Pour la présentation de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, BNP Paribas, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank et Mediobanca Banca di Credito Finanziario S.p.A., agissant par l'intermédiaire de sa succursale à Paris, attestent qu'à leur connaissance, la présentation de l'Offre qu'elles ont examinée sur la base des informations communiquées par les Co-Initiateurs, et les éléments d'appréciation des parités proposées, sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

BNP Paribas

Crédit Agricole CIB

Mediobanca Banca di Credito
Finanziario S.p.A., agissant par
l'intermédiaire de sa succursale
à Paris