

Projet de note d'information déposée auprès de l'AMF le 23 mars 2012

OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT (« OPRA »)

portant sur 51.729.602 actions HAVAS en vue de la réduction de son capital

accompagnée d'une

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE (« OPAS »)

portant sur la totalité des 36.085.716 bons de souscription ou d'achat d'actions remboursables HAVAS émis en 2006 (« BSAAR 2006 ») en vue de leur annulation

initiées par la société



présentées par



BNP PARIBAS

CM-CIC Securities

NATIXIS

NOTE D'INFORMATION ETABLIE PAR HAVAS

PRIX DE L'OPRA : [4,90] EUROS PAR ACTION (DIVIDENDE 2011 DETACHE)

PRIX DE L'OPAS : [0,40] EURO PAR BSAAR 2006

DUREE DE L'OPRA ET DE L'OPAS : [20] JOURS CALENDAIRES

AVIS IMPORTANT

L'OPRA et l'OPAS seront ouvertes, conformément aux dispositions des articles 231-32 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers et R.225-153 et R.225-154 du Code de commerce, postérieurement :

- à la publication par HAVAS d'un communiqué, indiquant que la résolution relative à la réduction du capital par voie de rachat d'actions a été valablement adoptée par l'Assemblée Générale Mixte du 10 mai 2012 ;
- à la publication par HAVAS des avis d'achat dans un journal d'annonces légales et au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires ;
- à la date de mise en paiement du dividende relatif à l'exercice 2011, lui même soumis à l'approbation de l'Assemblée Générale Mixte du 10 mai 2012.



AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

Le présent projet de note d'information a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») le 23 mars 2012, conformément aux dispositions des articles 231-13 et 231-18 de son Règlement général.

Ces offres 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 le site Internet de HAVAS (www.havas.com), sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenu sans frais auprès de :

BNP Paribas : 4 rue d'Antin, 75002 Paris

CM-CIC Securities : 6 avenue de Provence 75009 Paris

Natixis : 30, avenue Pierre Mendès-France 75013 Paris (adresse postale : 47, quai d'Austerlitz 75013 Paris)

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment, juridiques, financières et comptables de HAVAS seront mises à la disposition du public, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre selon les mêmes modalités.

TABLE DES MATIERES

	<u>Page</u>
1 PRESENTATION DE L'OPERATION.....	4
1.1 Motifs de l'Offre et intentions de la Société	4
1.1.1 Motifs de l'OPRA.....	4
1.1.2 Motifs de l'OPAS	7
1.1.3 Intentions de la Société pour les douze prochains mois	7
1.1.4 Répartition du capital et des droits de vote de HAVAS avant l'opération (au 29 février 2012).....	8
1.2 Caractéristiques de l'Offre	8
1.2.1 Conditions de l'Offre.....	8
1.2.2 Termes de l'Offre.....	8
1.2.3 Titres visés par l'Offre	9
1.2.4 Mécanismes de réduction dans le cadre de l'OPRA	11
1.2.5 Modalités de l'Offre	11
1.2.6 Calendrier indicatif de l'Offre	13
1.2.7 Engagements des principaux actionnaires de HAVAS.....	14
1.2.8 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	15
1.2.9 Régime fiscal de l'Offre	16
1.2.10 Frais et financement de l'Offre.....	22
1.2.11 Incidence de l'Offre sur l'actionnariat, les comptes et la capitalisation boursière de HAVAS	22
1.2.12 Accords susceptibles d'avoir une influence significative sur l'Offre	23
2 ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	23
2.1 Eléments d'appréciation du prix de l'OPRA sur les actions HAVAS.....	23

2.1.1	Synthèse – détermination du prix de l’Offre	24
2.1.2	Choix des méthodes d’évaluation.....	24
2.1.3	Données financières servant de base à l’évaluation.....	25
2.1.4	Méthodes retenues	26
2.2	Eléments d’appréciation du prix de l’OPAS sur les BSAAR 2006.....	29
2.2.1	Rappel des modalités relatives aux BSAAR 2006.....	29
2.2.2	Evaluation théorique des BSAAR 2006	30
3	RAPPORT DE L’EXPERT INDEPENDANT	31
4	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D’ADMINISTRATION DE LA SOCIETE.....	68
5	MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE.....	69
6	PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D’INFORMATION	69
6.1	Pour la présentation de l’Offre	69
6.2	Pour la Société	69

1 PRESENTATION DE L'OPERATION

Après en avoir approuvé le principe le 29 février 2012, le Conseil d'Administration de la société HAVAS, société anonyme au capital de 172.432.004,40 euros, dont le siège social est situé 29/30, quai De Dion Bouton, 92800 Puteaux et dont le numéro d'immatriculation est 335 480 265 RCS Nanterre (ci-après « HAVAS » ou la « Société ») a, dans sa séance du 23 mars 2012, décidé de mettre en œuvre un rachat d'actions HAVAS auprès des actionnaires de la Société dans le cadre d'une offre publique de rachat (ci-après l'« OPRA ») en vue de leur annulation, en application des articles L. 225-204 et L. 225-207 du Code de commerce. Les actions de la Société sont admises aux négociations sur le marché réglementé de NYSE Euronext à Paris (« Euronext Paris ») sous le code ISIN FR0000121881.

Cette OPRA est réalisée conformément aux dispositions du titre III du livre II et plus particulièrement des articles 233-1 5° et suivants du Règlement général de l'AMF, sous condition de l'approbation par l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires de HAVAS convoquée le 10 mai 2012, de la résolution relative à la réduction de capital d'un montant nominal maximal de 20.691.840,80 euros par voie d'offre publique de rachat d'actions portant sur un maximum de 51.729.602 actions de 0,40 euro de nominal.

L'OPRA, au prix de 4,90 euros par action HAVAS (dividende 2011 détaché), porte comme indiqué ci-avant sur un maximum de 51.729.602 actions, soit 12% du capital et 12% des droits de vote sur la base d'un nombre total de 431.080.011 actions et 431.080.011 droits de vote de la Société.

Par ailleurs, conformément aux stipulations du contrat d'émission des obligations assorties de bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables HAVAS (les « OBSAAR ») en date du 27 novembre 2006 (visa AMF numéro 06-437) le Conseil d'Administration de la Société, dans sa séance du 23 mars 2012, a décidé de mettre en œuvre une offre publique d'achat simplifiée portant sur la totalité des 36.085.716 BSAAR 2006 encore en circulation auprès des porteurs de BSAAR 2006 (l'« OPAS »), au prix de 0,40 euro par BSAAR 2006. Il est à noter que les BSAAR 2006 ont été détachés des obligations (les « Obligations ») au moment de l'émission de l'emprunt obligataire en 2006 et qu'ils sont admis aux négociations sur Euronext Paris depuis le 1^{er} décembre 2010 sous le code ISIN FR0010355644.

Les caractéristiques complètes des BSAAR 2006 figurent dans la note d'opération visée par l'AMF le 27 novembre 2006 sous le numéro 06-437, dans le cadre de l'émission d'OBSAAR. Conformément à la section 4.2.1.13.5 de la note d'opération relative aux OBSAAR, l'ensemble des BSAAR 2006 acquis dans le cadre de l'OPAS seront annulés.

L'OPRA et l'OPAS sont désignées ci-après ensemble l'« Offre ».

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, BNP Paribas, CM-CIC Securities et Natixis agissant pour le compte de HAVAS garantissent la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par la Société dans le cadre de l'Offre.

1.1 Motifs de l'Offre et intentions de la Société

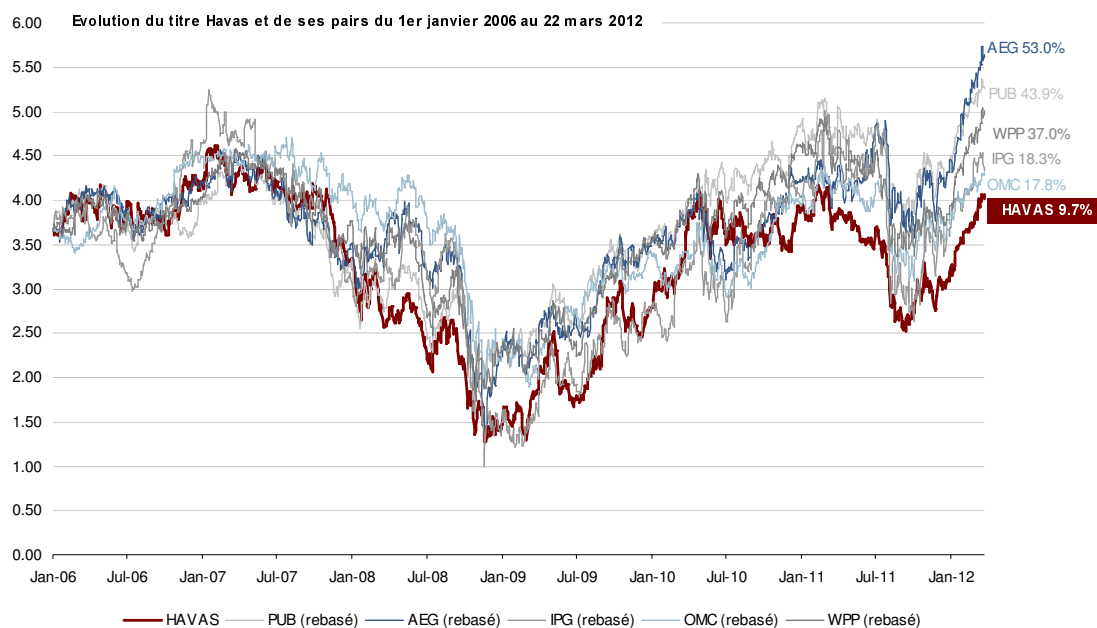
1.1.1 Motifs de l'OPRA

- Au cours de l'exercice écoulé, HAVAS a affiché une forte croissance organique sur l'ensemble de ses régions, à laquelle tous ses métiers ont contribué, démontrant ainsi la pertinence des orientations financières et stratégiques mises en œuvre depuis 2005. Le résultat net a plus que doublé, passant de 46 millions d'euros au 31 décembre 2006 à 120 millions d'euros au 31 décembre 2011. La marge opérationnelle courante a également progressé très significativement de 9,5% au 31 décembre 2006 à 13,4% au 31 décembre 2011.

- Le tableau ci-dessous illustre le décalage entre l'amélioration de la rentabilité de la Société et l'évolution de son cours de bourse.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Evolution 2006-2011
Dernier cours de clôture de l'année (€)	4.20	3.34	1.47	2.79	3.89	3.18	-24%
Variation annuelle du titre (%)	15%	-20%	-56%	90%	39%	-18%	
Résultat net par action	0.11	0.19	0.24	0.21	0.26	0.28	160%

Le graphique ci-dessous illustre le décalage entre les performances boursières de la Société et de ses comparables.



source : Datastream (cours en monnaie locale)

Ce décalage entre amélioration de la rentabilité et évolution du cours de bourse se traduit également par une décote importante par rapport à la valorisation boursière de sociétés comparables. Le multiple d'EV/EBITDA 2011 de l'échantillon de sociétés comparables (Publicis, WPP, Aegis, Interpublic, Omnicom) s'élève à 8.1x alors que le multiple EV/EBITDA 2011 de HAVAS ressort à 6,5x (au 22 mars 2012).

Entreprises comparables 22/03/12	VE/EBITDA		
	2011a	2012e	2013e
Aegis	10.4 x	8.9 x	8.3 x
Publicis	8.6 x	7.8 x	7.3 x
WPP	7.9 x	7.3 x	6.9 x
Omnicom	7.8 x	7.2 x	6.7 x
Interpublic	5.9 x	5.6 x	5.2 x
Moyenne	8.1 x	7.4 x	6.9 x
Médiane	7.9 x	7.3 x	6.9 x
Havas	6.5x	5.8x	5.5x

source : Datastream, analystes

- Avec un ratio de dette financière nette / EBITDA 2011 de 0.1x (avant versement du dividende relatif à l'exercice 2011), HAVAS affiche aujourd'hui une structure financière parmi les plus solides de son secteur. Le montant de sa trésorerie s'élève au 31 décembre 2011 à plus de 780 millions d'euros après les acquisitions réalisées et l'achat du siège de Puteaux.
- Dans ce contexte, le Conseil d'Administration a décidé de soumettre à l'approbation des actionnaires un projet d'OPRA portant sur un maximum de 51.729.602 actions, soit 12% du capital et des droits de vote, au prix de 4,90 euros par action (dividende 2011 détaché), soit un montant global de 253,5 millions d'euros.

Dans l'hypothèse d'un rachat effectif de la totalité des actions visées par l'OPRA et de leur annulation, cette opération aura un effet relatif sur le bénéfice net par action part du groupe non dilué 2011 de +10,8% (en supposant un taux d'apport de 100%).

Selon la même hypothèse, la dette financière nette proforma du Groupe HAVAS au 31 décembre 2011 s'élèverait à 308 millions d'euros. Le ratio dette financière nette / EBITDA proforma passerait quant à lui à 1,2x sur la base des comptes au 31 décembre 2011 et à 1,4x post versement du dividende relatif à l'exercice 2011 (en supposant un taux d'apport de 100%).

Ainsi, cette opération dont le montant ne dépasse pas une année d'EBITDA, eu égard aux perspectives d'activités du Groupe HAVAS, et en particulier sa capacité de génération de cash flow, ne remettra pas en cause la politique de la Société visant à la poursuite de sa croissance organique et la réalisation d'acquisitions ciblées.

- Ce projet d'OPRA présente de nombreux avantages :

Il offre à ceux des actionnaires qui souhaitent participer à l'OPRA la possibilité de céder une partie de leurs actions à un prix faisant ressortir une prime significative de 27% par rapport à la moyenne pondérée des cours sur un mois au 22 mars 2012 (retraités du dividende relatif à l'exercice 2011), en ligne avec la valeur intrinsèque ressortant de l'évaluation multicritères de la Société effectuée par les banques présentatrices de l'Offre, et dont le caractère équitable a été attesté par un expert indépendant, le cabinet Sorgem Evaluation, aux termes d'un rapport reproduit à la Section 3 du présent projet de note d'information.

Il permet d'optimiser la structure financière de la Société dans un contexte de taux d'intérêts très bas offrant une faible rémunération sur les placements de trésorerie, sans pénaliser sa capacité à poursuivre sa croissance tant organique qu'externe, ni sa politique de dividendes. Ainsi, la Société proposera à sa prochaine Assemblée Générale du 10 mai 2012 le versement d'un dividende de 0,11 euro par action.

- Enfin, à travers le prix auquel la Société se propose de racheter une partie de ses propres titres (4,90 euros), le Conseil d'Administration de HAVAS souhaite affirmer sa confiance dans la stratégie

poursuivie depuis plusieurs années pour assurer le redressement financier du Groupe HAVAS et poursuivre aujourd'hui son expansion.

1.1.2 Motifs de l'OPAS

Le Conseil d'Administration a décidé de proposer aux porteurs de BSAAR 2006 qui le souhaitent la possibilité de céder leurs BSAAR 2006 au prix de 0,40 euro par BSAAR 2006. Les porteurs de BSAAR 2006 se verront ainsi offrir une liquidité sur leurs titres, lesquels présentent une liquidité très faible sur le marché et ne cotent pas tous les jours (54 jours de cotation sur les 6 derniers mois pour un volume journalier moyen de 4.331 euros représentant seulement 0,1% du nombre de BSAAR 2006 en circulation au 31 janvier 2012). Cette liquidité très réduite induit une valorisation inefficace des BSAAR 2006.

Pour les actionnaires de HAVAS, l'achat et l'annulation de BSAAR 2006 présentent l'avantage de supprimer la dilution potentielle attachée à leur exercice.

1.1.3 Intentions de la Société pour les douze prochains mois

Intentions concernant la stratégie, la politique industrielle, commerciale et financière

La Société entend poursuivre son activité dans la continuité de la stratégie actuellement suivie.

Intentions concernant la composition des organes sociaux et la direction de la Société

La réalisation de l'Offre n'entraînera pas de changement au sein des organes sociaux et de la direction générale de HAVAS.

Dans le cadre de l'information du comité d'entreprise, en application des dispositions de l'article L. 2323-21 du Code du travail, le comité d'entreprise de la société sera réuni dans les meilleurs délais après le dépôt du projet d'Offre. Au cours de cette réunion, un exemplaire du projet de note d'information sera transmis au comité d'entreprise.

Par ailleurs, conformément aux dispositions de l'article L. 2323-22 du Code du travail, la note d'information visée par l'AMF sera transmise au comité d'entreprise de la Société dans les trois jours de sa mise en ligne sur le site Internet de l'AMF.

Statut juridique de la Société

La Société n'envisage pas d'apporter de modifications à ses statuts à la suite de l'Offre, à l'exception de celles requises afin de refléter les conséquences de la réalisation de l'Offre.

Intentions de la Société concernant l'emploi

La réalisation de l'Offre n'aura aucune conséquence en matière d'emploi.

Politique de distribution des dividendes

La réalisation de l'Offre n'affectera pas la politique de dividendes de la Société qui sera déterminée en fonction des résultats de la Société, de ses perspectives et de l'environnement économique et financier général.

Intention concernant la cotation des actions de la Société à l'issue de l'Offre

La Société n'a pas l'intention de demander le retrait des actions de HAVAS de la cote d'Euronext Paris à l'issue de l'Offre.

Synergies, gains économiques et perspective d'une fusion

S'agissant d'une offre publique de rachat par HAVAS de ses propres actions et d'une offre publique d'achat simplifiée sur les BSAAR 2006, l'Offre ne s'inscrit pas dans un projet de rapprochement avec d'autres sociétés.

1.1.4 Répartition du capital et des droits de vote de HAVAS avant l'opération (au 29 février 2012)

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
Vincent Bolloré et sociétés du Groupe Bolloré ⁽¹⁾	141 564 953	32,84	141 564 953	32,84
Sociétés contrôlées par la famille de MM. Leopoldo Rodés Castañe et Fernando Rodés Vilà	9 393 984	2,18	9 393 984	2,18
Conseil d'Administration et dirigeants ⁽²⁾	1 041 565	0,24	1 041 565	0,24
Salariés ⁽³⁾	227 088	0,05	227 088	0,05
Autodétention ⁽⁴⁾	0	0	0	0
Autres actionnaires détenant plus de 5 % du capital : UBS AG (depuis le 2 décembre 2011)	26 720 856	6,20	26 720 856	6,20
Public	252 131 565	58,49	252 131 565	58,49
TOTAL	431 080 011	100,00	431 080 011	100,00

(1) Une déclaration de participation au titre de l'article 234-11 1^{er} alinéa du Règlement Général de l'AMF a été effectuée en date du 10 février 2011.

(2) Hors Vincent Bolloré, Bolloré, Financière de Sainte-Marine, Financière du Loch et sociétés contrôlées par la famille Rodés.

(3) Capital et droits de vote détenus par le personnel par l'intermédiaire d'organismes de placement collectif.

(4) Actions détenues directement par la Société.

1.2 Caractéristiques de l'Offre

1.2.1 Conditions de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, BNP Paribas, CM-CIC Securities et Natixis, agissant pour le compte de HAVAS, ont déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme :

- d'une offre publique de rachat d'actions effectuée en vertu de l'article 233-1 5° du règlement général de l'AMF et portant sur un nombre maximum de 51.729.602 actions HAVAS soit 12 % du capital ;
- d'une offre publique d'achat simplifiée effectuée en vertu de l'article 233-1 7° du règlement général de l'AMF et portant sur la totalité des 36.085.716 BSAAR 2006 HAVAS.

Conformément à l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, BNP Paribas, CM-CIC Securities et Natixis garantissent la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par la Société dans le cadre de l'Offre.

1.2.2 Termes de l'Offre

1.2.2.1 OPRA portant sur les actions HAVAS

L'OPRA est effectuée sous réserve (i) du vote, par l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires de HAVAS convoquée le 10 mai 2012, de la résolution relative à l'autorisation pour la Société de procéder à une réduction de capital d'un montant maximum de 20.691.840,80 euros par voie de rachat par la Société de ses propres actions suivi de leur annulation et (ii) du caractère définitif de la décision de dérogation de l'AMF à l'obligation de déposer un projet d'offre publique telle que visée à la section 1.2.7 ci-après.

A l'issue de l'Assemblée Générale Mixte de HAVAS convoquée le 10 mai 2012 et sous réserve qu'elle ait approuvé la résolution susvisée, la Société proposera à ses actionnaires de racheter en numéraire au prix de 4,90 euros par action (dividende 2011 détaché), par voie d'offre publique de rachat d'actions, un nombre maximum de 51.729.602 actions de la Société en vue de leur annulation ultérieure, en application des articles L. 225-204 et L. 225-207 du Code de commerce.

La Société publiera le 10 mai 2012, dans les conditions de l'article 231-37 du Règlement général de l'AMF, un communiqué indiquant si la résolution susvisée a été approuvée par ladite Assemblée Générale Mixte. Ce communiqué sera mis en ligne sur le site Internet de la Société (www.havas.com).

1.2.2.1 OPAS portant sur les BSAAR 2006

La Société offre de manière irrévocable aux porteurs de BSAAR 2006 la possibilité de lui céder leurs BSAAR 2006 au prix unitaire de 0,40 euro.

1.2.3 Titres visés par l'Offre

1.2.3.1 Titres visés par l'OPRA

Actions HAVAS :

Au 29 février 2012, le capital de la Société est composé de 431.080.011 actions et de 431.080.011 droits de vote.

Comme indiqué ci-avant, l'OPRA porte sur un nombre maximum de 51.729.602 actions, soit 12% des actions composant le capital social de HAVAS au 29 février 2012.

Options de souscription d'actions HAVAS :

Au 31 décembre 2011, le détail des options de souscription d'actions HAVAS susceptibles d'être exercées jusqu'à la clôture de l'Offre figure ci-après :

	Plan 24/03/2003	Plan 04/07/2003	Plan 10/12/2003	Plan 26/05/2004
Date d'Assemblée	22/05/2001	23/05/2002	23/05/2002	23/05/2002
Date du Conseil d'Administration	24/03/2003	04/07/2003	10/12/2003	26/05/2004
Nombre total d'actions pouvant être souscrites ou achetées	3 014 251	351 006	1 681 621	421 426
Point de départ d'exercice des options	24/03/2004	04/07/2004	10/12/2004	26/05/2005
Date d'expiration	24/03/2010 (1)	04/07/2013	10/12/2010 (2)	26/05/2014
Prix de souscription ou d'achat (en €)	2,37	3,59	3,9	3,97
Options de souscription ou d'achat d'actions restantes en fin d'exercice	473 517	224 479	280 092	421 426
	Plan 01/12/2004	Plan 20/07/2006	Plan 27/10/2006	Plan 11/06/2007
Date d'Assemblée	23/05/2002	21/05/2003	12/06/2006	12/06/2007
Date du Conseil d'Administration	01/12/2004	20/07/2006	27/10/2006	11/06/2007
Nombre total d'actions pouvant être souscrites ou achetées	10 326 167	2 200 000	22 500 000	1 740 000
Point de départ d'exercice des options	01/12/2004	21/07/2009	28/10/2009	12/06/2010
Date d'expiration	(3)	20/07/2013 (4)	27/10/2013 (5)	11/06/2014 (6)
Prix de souscription ou d'achat (en €)	4,08	3,85	3,72	4,35
Options de souscription ou d'achat d'actions restantes en fin d'exercice	5 116	2 120 000	18 871 000	1 548 000
(1) Pour les résidents français : échéance le 24/03/2013.				
(2) Pour les résidents français : échéance le 10/12/2013.				
(3) Plan A : échéance 01/12/2011 – Plan B : échéance 01/12/2009 – Plan C : échéance 01/12/2014.				
(4) Pour les résidents français : échéance le 20/07/2014.				
(5) Pour les résidents français : échéance le 27/10/2014.				

Les titulaires des options susvisées pourront apporter à l'OPRA les actions auxquelles ces options donnent droit à condition d'avoir exercé leurs options dans un délai leur permettant de les apporter au plus tard le dernier jour de l'OPRA. Ils devront s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

Les titulaires d'options qui n'auront pas exercé leurs options dans un délai leur permettant d'apporter les actions reçues préalablement à la clôture de l'OPRA bénéficieront d'un ajustement du nombre d'actions auxquelles ces options donnent droit, conformément aux dispositions des articles R. 225-138 et R. 225-140 du Code de commerce.

Bons de souscription ou d'acquisition d'actions remboursables (BSAAR) 2006 :

Comme indiqué ci-avant, les BSAAR 2006 ont été détachés des obligations au moment de l'émission d'OBSAAR en 2006. Les BSAAR 2006 sont cessibles depuis leur admission aux négociations sur Euronext Paris le 1^{er} décembre 2010. Leurs principales caractéristiques sont rappelées ci-dessous. Les 36.085.716 BSAAR 2006 encore en circulation donnent droit à souscrire ou acquérir 36.085.716 actions nouvelles ou existantes HAVAS.

Code ISIN	FR0010355644
Prix d'exercice	4,30 euros
Parité d'exercice	Un BSAAR donne le droit de recevoir, au choix de la Société, une action nouvelle ou existante
Période d'exercice	A tout moment pendant 3 ans à compter du quatrième anniversaire de leur date d'émission, soit jusqu'au 1 ^{er} décembre 2013
Remboursement anticipé à 0,01 euro	Au gré de la Société, si le produit du cours de l'action et de la parité d'exercice excède 12 euros

Les titulaires de BSAAR 2006 qui n'auront pas exercé leurs titres dans un délai leur permettant d'apporter les actions reçues préalablement à la clôture de l'OPRA ou qui n'auront pas apporté leurs BSAAR 2006 à l'OPAS, bénéficieront d'un ajustement de la parité d'exercice de ces BSAAR 2006, conformément aux stipulations de la section 4.2.2.4.1.2 de la note d'opération visée par l'AMF le 27 novembre 2006 sous le numéro 06-437.

Bons de souscription ou d'acquisition d'actions remboursables (BSAAR) 2008 :

HAVAS a réalisé, le 8 février 2008, une émission d'OBSAAR. Les BSAAR 2008 ont été détachés des obligations au moment de l'émission de l'emprunt obligataire en 2008. Les BSAAR 2008 sont cessibles depuis leur admission aux négociations sur Euronext Paris, le 8 février 2012. Leurs principales caractéristiques sont rappelées ci-dessous. Les 12.973.965 BSAAR 2008 encore en circulation donnent donc droit à souscrire ou acquérir 12.973.965 actions nouvelles ou existantes HAVAS.

Code ISIN	FR0010562058
Prix d'exercice	3,85 euros
Parité d'exercice	Un BSAAR donne le droit de recevoir, au choix de la Société, une action nouvelle ou existante
Période d'exercice	A tout moment pendant 3 ans à compter du 8 février 2012, date d'admission des BSAAR aux négociations sur Euronext Paris, soit jusqu'au 8 février 2015
Remboursement anticipé à 0,01 euro	Au gré de la Société, si le produit du cours de l'action et de la parité d'exercice excède 12 euros, à moins que les titulaires de BSAAR ne décident de les exercer

Les titulaires de BSAAR 2008 qui n'auront pas exercé leurs titres dans un délai leur permettant d'apporter les actions reçues préalablement à la clôture de l'OPRA bénéficieront d'un ajustement de la parité d'exercice de ces BSAAR 2008 donnent droit, conformément aux stipulations de la section 4.2.2.4.1.2 de la note d'opération visée par l'AMF le 10 janvier 2008 sous le numéro 08-003.

Autres titres financiers donnant accès à terme au capital de la Société

A l'exception des options de souscription HAVAS, des BSAAR 2006 et des BSAAR 2008, il n'existe pas, à la date de publication du présent document, de titres financiers donnant accès à terme au capital de la Société.

1.2.3.2 Titres visés par l'OPAS

L'OPAS sur les BSAAR 2006 porte sur un nombre maximum de 36.085.716 BSAAR 2006. Les caractéristiques principales des BSAAR sont rappelées dans le paragraphe 1.2.3.1 ci-dessus.

1.2.4 Mécanismes de réduction dans le cadre de l'OPRA

Dans le cas où le nombre d'actions apportées par les actionnaires à l'OPRA serait supérieur au nombre d'actions visées par l'OPRA, il sera fait application des mécanismes de réduction usuels dans le cadre de ce type d'opération.

Ainsi, il sera procédé, pour chaque actionnaire vendeur, à une réduction proportionnelle au nombre d'actions dont il justifie être propriétaire ou titulaire, conformément aux dispositions de l'article R. 225-155 du Code de commerce.

Par conséquent, lors de leur demande de rachat, les actionnaires de la Société devront faire immobiliser les actions non présentées au rachat et dont ils auront déclaré être propriétaires sur le compte tenu par leur intermédiaire financier jusqu'à la date de publication du résultat de l'OPRA, ces dernières étant, le cas échéant, prises en compte pour le calcul de la réduction des demandes de rachat.

Les actions qui ne seront pas acceptées dans le cadre de l'OPRA en raison de ce mécanisme de réduction seront restituées aux actionnaires.

1.2.5 Modalités de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, les banques BNP Paribas, CM-CIC Securities et Natixis, agissant pour le compte de la Société, ont déposé le 23 mars 2012 auprès de l'AMF le projet d'Offre, dont la mise en oeuvre est subordonnée, s'agissant de l'OPRA, à (i) l'approbation par l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires de HAVAS convoquée le 10 mai 2012 de la résolution relative à la réduction de capital par voie d'OPRA et (ii) au caractère définitif de la décision de dérogation de l'AMF à l'obligation de déposer un projet d'offre publique telle que visée à la

section 1.2.7 ci-après. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

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

Le projet de note d'information, tel que déposé auprès de l'AMF, a été mis en ligne sur les sites Internet de la Société (www.havas.com) et de l'AMF (www.amf-france.org).

Conformément à l'article 231-16 I alinéa 1^{er} du Règlement général de l'AMF, ce projet de note d'information peut être obtenu sans frais au siège de HAVAS et auprès des banques présentatrices de l'Offre. En outre, un communiqué de presse relatif aux termes de l'Offre a été diffusé par la Société le 23 mars 2012, en application des dispositions de l'article 231-16 III du Règlement général de l'AMF.

L'AMF publiera une déclaration de conformité relative à l'Offre après en avoir vérifié la conformité avec les dispositions légales et réglementaires. Cette décision de conformité emportera visa de la note d'information. L'Offre sera ouverte le [21 mai 2012] après diffusion par la Société, prévue le 10 mai 2012, d'un communiqué de presse dans les conditions de l'article 231-37 du Règlement général de l'AMF indiquant que la résolution relative à la réduction du capital par voie d'offre publique de rachat a été valablement adoptée par l'Assemblée Générale Mixte du 10 mai 2012, et postérieurement à la publication par la Société, prévue le [16 mai 2012], des avis d'achat visés aux articles R 225-153 et R 225-154 du Code de commerce.

Conformément à l'article 231-27 du Règlement général de l'AMF, la note d'information visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives à la Société (notamment juridiques, comptables et financières) seront mises à disposition gratuitement au siège de la Société, ainsi qu'auprès des établissements des banques présentatrices dont les coordonnées figurent ci-avant.

Elles seront également mises en ligne sur les sites Internet de la Société et de l'AMF. La Société diffusera des communiqués précisant les modalités de mise à disposition de ces documents.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext Paris publieront respectivement un avis d'ouverture et de calendrier et un avis annonçant les modalités de l'Offre et le calendrier de l'opération. L'Offre sera ouverte pendant une durée de 20 jours calendaires.

Transmission des demandes de rachat par les actionnaires dans le cadre de l'OPRA

Les actionnaires de HAVAS qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'OPRA dans les conditions proposées devront remettre un ordre d'apport à l'OPRA suivant les modalités retenues par l'intermédiaire financier chez qui leurs actions sont inscrites en compte.

Les ordres d'apport à l'OPRA devront être transmis par les actionnaires à leur intermédiaire financier, au plus tard le dernier jour de l'OPRA, étant précisé que ces demandes de rachat pourront être révoquées à tout moment jusqu'à la clôture de l'OPRA, date au-delà de laquelle ils deviendront irrévocables.

Les actions HAVAS inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société devront être converties au nominatif administré pour être apportées à l'OPRA, à moins que leur titulaire ne demande la conversion au porteur, auquel cas ces actions perdront les avantages attachés à la forme nominative.

En conséquence, pour répondre à l'OPRA, les détenteurs d'actions inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société devront demander dans les meilleurs délais la conversion de leurs actions au nominatif administré ou au porteur.

Il est rappelé que lors de leur demande de rachat, les actionnaires devront faire immobiliser les actions non présentées au rachat et dont ils auront déclaré être propriétaires sur le compte tenu par leur intermédiaire financier jusqu'à la date de publication du résultat de l'OPRA, ces dernières étant, le cas échéant, prises en compte pour le calcul de la réduction des demandes de rachat.

Les éventuels frais dus par les actionnaires apportant leurs actions à l'OPRA ne seront pas pris en charge par la Société.

Les actions apportées à l'OPRA devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit.

Règlement du prix – annulation des actions rachetées

L'OPRA sera centralisée par Euronext Paris. La date de paiement du prix (de 4,90 euros par action rachetée dans le cadre de l'OPRA) interviendra à l'issue de la centralisation et de la publication des résultats de l'OPRA selon le calendrier publié par Euronext Paris.

Les actions rachetées dans le cadre de l'OPRA seront annulées par HAVAS dans les conditions prévues par l'article R. 225-158 du Code de commerce. Les actions annulées ne conféreront plus aucun droit social et ne donneront, notamment, plus droit aux dividendes ou acomptes sur dividendes.

Transmission des demandes d'apport à l'OPAS sur les BSAAR 2006 HAVAS

Les porteurs de BSAAR 2006 dont les titres sont inscrits en compte auprès d'un intermédiaire financier et qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'OPAS dans les conditions proposées devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs titres un ordre de vente à l'OPAS en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard à la date de clôture de l'OPAS.

L'acquisition des BSAAR 2006 pendant l'OPAS se fera, conformément à la loi, par l'intermédiaire du membre de marché acheteur CM-CIC Securities qui agira en tant qu'intermédiaire pour le compte de la Société.

Le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, dans un délai de trois jours de négociation suivant chaque exécution, les frais de négociation (courtage et TVA) restant à la charge des porteurs vendeurs.

Les BSAAR 2006 détenus sous la forme nominative pure devront avoir été préalablement convertis au nominatif administré ou au porteur pour être apportés à l'OPAS.

Les porteurs de BSAAR 2006 dont les titres sont inscrits en compte au nominatif pur dans les registres de la Société et qui souhaiteraient présenter leurs titres à l'OPAS devront remettre à CM-CIC Securities, agent financier de la Société, un ordre d'apport à l'offre, conforme au modèle qui leur sera envoyé par CM-CIC Securities.

Les BSAAR 2006 apportés à l'OPAS devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit au libre transfert de leur propriété.

Conformément au paragraphe 4.2.1.13.5 de la note d'opération visée par l'AMF le 27 novembre 2006 sous le numéro 06-437, les BSAAR 2006 ainsi rachetés cesseront d'être considérés comme étant en circulation et seront annulés.

1.2.6 Calendrier indicatif de l'Offre

23 mars 2012	Dépôt du projet d'Offre et du projet de note d'information auprès de l'AMF Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de la Société du projet de note d'information Diffusion d'un communiqué relatif au dépôt du projet de note d'information
10 avril 2012	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa sur la note d'information. La réalisation de l'Offre demeurera sous condition suspensive de l'approbation de la résolution relative à la réduction de capital par voie de rachat d'actions par l'Assemblée Générale Mixte de HAVAS devant se réunir le 10 mai 2012
10 avril 2012	Mise à disposition du public de la note d'information de la Société visée par l'AMF
10 avril 2012	Diffusion d'un communiqué relatif à la mise à disposition de la note d'information visée par l'AMF
10 mai 2012	Assemblée Générale Annuelle Assemblée Générale Mixte décidant la réduction de capital

	portant sur un nombre maximum de 51 729 602 actions par annulation des actions qui auraient été préalablement rachetées par la Société Annonce par HAVAS du résultat de l'Assemblée Générale Mixte par diffusion d'un communiqué de presse
11 mai 2012	Début de la période d'opposition des créanciers
11 mai 2012	Diffusion d'un communiqué rappelant l'adoption par l'Assemblée Générale Extraordinaire de la réduction de capital et précisant les modalités de mise à disposition du document comprenant les caractéristiques juridiques, comptables et financières de la Société conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF
16 mai 2012	Publication des avis d'achat dans un journal d'annonces légales et au BALO conformément aux articles R. 225-153 et R. 225-154 du Code de commerce
16 mai 2012	Mise à disposition du public des documents « Autres informations » relatifs à la Société
16 mai 2012	Diffusion d'avis financiers informant de la mise à disposition des notes d'information de la Société et des documents « Autres informations » relatifs à la Société
18 mai 2012	Mise en paiement du dividende
21 mai 2012	Ouverture de l'Offre
31 mai 2012	Fin de la période d'opposition des créanciers (20 jours calendaires)
11 juin 2012	Clôture de l'Offre
18 juin 2012	Publication de l'avis de résultat par l'AMF Publication par Euronext Paris de l'avis de résultat de l'Offre et des conditions de règlement livraison
19 juin 2012	Décision du Conseil d'Administration de HAVAS constatant la réduction de capital
22 juin 2012	Règlement-livraison des actions et des BSAAR 2006 apportés respectivement à l'OPRA et à l'OPAS

L'OPRA sera ouverte postérieurement à la date de mise en paiement du dividende relatif à l'exercice 2011, lui-même soumis à l'approbation de l'Assemblée Générale Mixte du 10 mai 2012.

1.2.7 Engagements des principaux actionnaires de HAVAS

A la date du présent document, Monsieur Vincent Bolloré et les sociétés du Groupe Bolloré détiennent 141 564 953 actions de la Société représentant 32,84% du capital et 32,84% des droits de vote de HAVAS.

Monsieur Vincent Bolloré et les sociétés du Groupe Bolloré ont fait part à la Société de leurs engagements de ne pas apporter leurs actions à l'OPRA. Vincent Bolloré, qui détient 1.000.000 de BSAAR 2006, a par ailleurs fait part à la Société de sa volonté de ne pas apporter ses BSAAR 2006 à l'OPAS.

A l'exception des engagements décrits ci-dessus, la Société n'a connaissance d'aucun autre engagement d'apport ou de non apport à l'Offre.

Vincent Bolloré et les sociétés du Groupe Bolloré ont sollicité auprès de l'AMF une dérogation à l'obligation de dépôt d'un projet d'offre publique résultant des articles 234-2, et 234-11 de son Règlement Général, du fait de l'augmentation du pourcentage de capital et de droits de vote de 4,48 points dans la Société qui résulterait de la réduction de capital par annulation des actions rachetées dans le cadre de l'OPRA (en faisant l'hypothèse d'un taux d'apport à l'OPRA de 100%).

Vincent Bolloré et les sociétés du Groupe Bolloré ont ainsi pris les engagements suivants :

- les représentants ou les personnes liées au Groupe Bolloré siégeant au Conseil d'Administration de la Société, à savoir Monsieur Vincent Bolloré, Monsieur Yannick Bolloré ainsi que Monsieur Cédric de Bailliencourt, en sa qualité de représentant de la société Bolloré, ne participeront pas au

vote sur le principe de la réduction de capital et la décision de soumettre la résolution correspondante à l'Assemblée Générale ;

- dans le cadre de l'Assemblée Générale Mixte appelée à se prononcer notamment sur la résolution nécessaire à la mise en œuvre de la réduction de capital, les actions détenues par Vincent Bolloré et les sociétés du Groupe Bolloré ne seront prises en compte qu'à hauteur du nombre d'actions nécessaires pour atteindre le quorum sur première convocation, soit 25% des actions ayant le droit de vote ; ils n'exerceront par ailleurs les droits de vote correspondants qu'à hauteur des deux tiers en faveur de la résolution concernée et s'abstiendront sur cette même résolution à hauteur du solde de leurs titres, de sorte qu'ils n'influenceront pas la décision de l'Assemblée Générale Mixte ;
- le Groupe Bolloré s'est engagé à annoncer avant la tenue de l'Assemblée Générale ses engagements concernant les modalités de l'Assemblée Générale Mixte telles que décrites ci-dessus ;
- Monsieur Vincent Bolloré et les sociétés du groupe Bolloré ont pris l'engagement de ne pas dépasser ultérieurement le pourcentage du capital et des droits de vote d'HAVAS qui résultera pour eux de l'annulation des actions apportées à l'OPRA, soit au maximum 37,32%.

Après avoir examiné le dossier et pris acte des engagements pris par Vincent Bolloré et les sociétés du Groupe Bolloré le 13 mars 2012, l'AMF a accordé la dérogation demandée (décision numéro [●] en date du 13 mars 2012).

1.2.8 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite aux actionnaires et titulaires de BSAAR 2006 de HAVAS situés en France et hors de France, à condition que le droit local auquel ils sont soumis leur permette de participer à l'Offre sans nécessiter de la part de la Société l'accomplissement de formalités supplémentaires.

La diffusion du présent document, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions et BSAAR 2006 peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. L'Offre n'est pas ouverte ou soumise au contrôle et/ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire, ailleurs qu'en France et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens. Ni le présent document, ni aucun autre document relatif à l'Offre ne constituent une offre en vue de vendre 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, ne pourrait être valablement faite, ou requerrait la publication d'un prospectus ou l'accomplissement de toute autre formalité en application du droit local.

Les actionnaires et titulaires de BSAAR 2006 de la Société 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 donc pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra en aucune manière faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel elle fait l'objet de telles restrictions.

En conséquence, les personnes en possession du présent document sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière. La Société décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne de ces restrictions.

En particulier, 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 communications (y compris, sans limitation, les transmissions par télécopie, télex, téléphone et 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 document, et aucun autre document relatif à celui-ci ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire ou titulaire de BSAAR 2006 de HAVAS ne pourra apporter ses actions ou ses BSAAR 2006 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 document 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 des ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus.

1.2.9 Régime fiscal de l'Offre

L'attention des actionnaires et des titulaires de BSAAR 2006 est attirée sur le fait que les informations contenues dans la présente note d'information ne constituent qu'un résumé du régime fiscal applicable en vertu de la législation en vigueur à ce jour, donné à titre d'information générale. Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives et réglementaires qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif.

Les informations fiscales ci-dessous ne constituent pas une analyse fiscale complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à un actionnaire ou titulaire de BSAAR 2006. Les actionnaires et les titulaires de BSAAR 2006 sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

Les actionnaires et titulaires de BSAAR 2006 non-résidents de France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, en tenant compte, le cas échéant, de l'application éventuelle d'une convention fiscale visant à éviter les doubles impositions conclue entre la France et cet Etat.

1.2.9.1 OPRA portant sur les actions

Les sommes perçues par les actionnaires à l'occasion d'une OPRA réalisée dans le cadre de l'article L. 225-207 du Code de commerce sont susceptibles de relever à la fois du régime des revenus distribués et du régime des plus ou moins-values de cessions.

1.2.9.1.1 Actionnaires personnes physiques résidentes de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel

En application des articles 112, 1^o, 161 alinéa 2 et 150-0 D, 8 *ter* du Code général des impôts ("CGI"), les sommes perçues dans le cadre de l'OPRA par un actionnaire personne physique résidente de France sont susceptibles de relever du:

- régime des revenus distribués à hauteur de l'excédent du prix de rachat des actions apportées à l'offre sur le montant des apports compris dans la valeur nominale des titres rachetés qui, compte tenu de l'historique des capitaux propres de HAVAS, est égal à [●] par action, ou s'il est supérieur, le prix ou la valeur d'acquisition ou de souscription de ces actions;
- régime des plus ou moins-values de cessions de titres à hauteur de l'excédent du prix de rachat des actions apportées à l'offre sur leur prix d'acquisition ou de souscription, diminué du montant du revenu distribué.

(i) Quote-part des sommes relevant du régime des revenus distribués

a) Régime de droit commun

En application de l'article 158-3, 2^o à 5^o du CGI, les revenus distribués perçus dans le cadre d'une OPRA sont soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application d'un abattement général de 40% et d'un second abattement fixe. Ce second abattement fixe s'élève à 3.050 euros pour les couples mariés ou les partenaires d'un pacte civil de solidarité soumis à une imposition commune et de 1.525 euros pour les personnes célibataires, veuves, divorcées et les couples mariés ou les partenaires d'un pacte civil de solidarité faisant l'objet d'une imposition séparée.

En outre, la fraction des sommes perçues relevant du régime des revenus distribués, sera également soumise sur son montant brut (c'est-à-dire avant application des abattements précités) aux prélèvements sociaux applicables aux produits de placement au taux global de 13,5% (porté à 15,5% pour les produits de placement payés à compter du 1^{er} juillet 2012)¹, décomposé comme suit: (i) 8,2 % au titre de la contribution sociale généralisée (« CSG »), dont 5,8% sont déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu; (ii) 0,5 % au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« CRDS ») non déductible de la base d'impôt sur le revenu, (iii) 3,4 % au titre du prélèvement social (porté à 5,4% pour les produits de placement payés à compter du 1^{er} juillet 2012), non déductible de la base de l'impôt sur le revenu et (iv) 1,4 % au titre des contributions additionnelles au prélèvement social, non déductibles de la base de l'impôt sur le revenu.

Alternativement, les actionnaires peuvent opter, en application de l'article 117 *quater* du CGI, pour l'imposition du revenu distribué dans le cadre de l'OPRA au prélèvement forfaitaire libératoire de l'impôt sur le revenu au taux de 21%. Dans ce cas, l'ensemble des revenus mobiliers du contribuable seront privés du bénéfice des abattements susvisés. Le revenu distribué soumis au prélèvement forfaitaire libératoire sera également soumis aux prélèvements sociaux, qui ne seront pas déductibles de la base imposable. En cas d'option pour le prélèvement forfaitaire libératoire et lorsque le prix d'acquisition des actions rachetées est supérieur à la valeur des apports compris dans les titres rachetés, pour que l'établissement payeur puisse opérer les prélèvements sur une assiette correspondant à l'excédent du prix de rachat des titres sur ce prix d'acquisition (par hypothèse, supérieur au montant des apports), l'actionnaire personne physique doit avoir justifié auprès de l'établissement payeur dudit prix d'acquisition des actions; à défaut d'une telle justification, l'établissement payeur opère le prélèvement forfaitaire libératoire et les prélèvements sociaux sur une assiette constituée par l'excédent du prix de rachat sur le montant des apports, le contribuable disposant alors de la faculté d'obtenir la restitution du surplus des prélèvements opérés par voie de réclamation contentieuse (BOI 5 I-5-08, n°56 et 57). En cas d'option pour le prélèvement forfaitaire libératoire, le taux d'imposition global sera de 34,5% (porté à 36,5% pour les produits de placement payés à compter du 1^{er} juillet 2012).

A compter de l'imposition des revenus de l'année 2011 et jusqu'à l'imposition des revenus de l'année au titre de laquelle le déficit public des administrations publiques est nul, l'article 223 *sexies* du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution assise en principe sur le montant du revenu fiscal de référence du foyer fiscal tel que défini au 1^o du IV de l'article 1417 du CGI sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du même Code et qui comprend, notamment, les dividendes perçus et les plus-values réalisées par les contribuables concernés. Cette contribution est calculée en appliquant un taux de: (i) 3% à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 250 000 euros et inférieure ou égale à 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 500 000 euros et inférieure ou égale à 1 000 000 euros pour les contribuables soumis à une imposition commune; (ii) 4% à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 1 000 000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

Outre le régime fiscal décrit ci-dessus, l'attention des actionnaires personnes physiques résidentes fiscales de France est attirée sur le fait que la fraction des sommes perçues dans le cadre de l'OPRA taxable en tant que revenu distribué peut être soumise à une retenue à la source de 55% en France (article 187-2 du CGI), prélevé par l'établissement payeur, si elle est payée sur un compte ouvert dans les livres d'un établissement situé dans un Etat ou territoire non-coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI. Les actionnaires concernés sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel.

(ii) Quote-part des sommes relevant du régime des plus ou moins-values

¹ Il convient de préciser toutefois, qu'en vertu de la doctrine administrative (BOI 5 I-6-08, n°15), lorsque l'établissement payeur du boni de rachat est la société émettrice des titres et que celle-ci n'a pas connaissance du prix d'acquisition des titres, il est admis que ce boni ne soit pas soumis aux prélèvements sociaux sur les produits de placement opérés à la source, mais aux prélèvements sociaux sur les revenus de patrimoine recouvrés par voie de rôle. Si cette doctrine trouvait à s'appliquer au cas présent, la quote-part des sommes perçues taxable en tant que revenu distribué serait soumise aux prélèvements sociaux applicables aux revenus de patrimoine au taux global de 15,5% dès le 1^{er} janvier 2012.

a.) Régime de droit commun

En application des articles 150-0 A et suivants du CGI, la quote-part des sommes perçues dans le cadre de l'OPRA taxable selon le régime des plus-values sur valeurs mobilières, sera soumise à l'impôt sur le revenu au taux de 19 %, dès le premier euro.

La plus-value de cession réalisée sera également soumise, dès le premier euros, aux prélèvements sociaux applicables aux revenus de patrimoine non déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu, à un taux global de 15,5% (ce taux s'applique aux revenus de patrimoine perçus à compter du 1^{er} janvier 2012) qui se décompose comme suit: (i) 8,2% au titre de la CSG, (ii) 0,5% au titre de la CRDS, (iii) 5,4% au titre du prélèvement social (ce taux s'applique aux revenus de patrimoine perçus à compter du 1^{er} janvier 2012), (iv) 1,4% au titre des contributions additionnelles au prélèvement social.

Le taux global d'imposition s'élève donc à 34,5%.

En cas de moins-values de cession, celles-ci sont imputables sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des 10 années suivantes.

La contribution sur les hauts revenus de l'article 223 *sexies* du CGI est susceptible de s'appliquer dans les mêmes conditions que celles décrites ci-dessus.

(iii) Régime spécifique applicable au PEA

Pendant la durée du PEA, les produits et les plus-values générés par des actions détenues dans le cadre d'un PEA sont exonérées d'impôt sur le revenu à condition que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA. Il est précisé qu'au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA, laquelle s'entend de la date du premier versement) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), le gain net réalisé depuis l'ouverture du plan bénéficie d'une exonération d'impôt sur le revenu mais reste soumis aux prélèvements sociaux étant précisé que le taux effectif de ces prélèvements varie selon la date à laquelle ce gain aura été acquis ou constaté.

Les moins-values constatées dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre ; toutefois, en cas (i) de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année, ou, (ii) sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année, les moins-values constatées à cette occasion sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes.

1.2.9.1.2 Actionnaires personnes morales résidentes de France et assujetties à l'impôt sur les sociétés

En application des articles 161, alinéa 2 et 209-I du CGI, les sommes perçues dans le cadre de l'OPRA par un actionnaire personne morale résidente de France assujettie à l'impôt sur les sociétés sont susceptibles de relever du :

- régime des revenus distribués à hauteur de l'excédent du prix de rachat des actions sur le montant des apports compris dans la valeur nominale des action rachetés qui, compte tenu de l'historique des capitaux propres de HAVAS, est égal à [●] par action, ou, si elle est supérieure, la valeur d'inscription des actions l'actif de l'actionnaire concerné;
- régime des plus ou moins-values de cessions de titres à hauteur de la différence entre le prix de revient fiscal des actions rachetés et le second terme de la différence mentionné ci-dessus.

(i) Quote-part des sommes relevant du régime des revenus distribués

Personnes morales n'ayant pas la qualité de société mère

Les revenus distribués perçus dans le cadre de l'OPRA par un actionnaire personne morale résidente de France assujettie à l'impôt sur les sociétés et ne remplissant pas les conditions pour bénéficier du régime des sociétés mères et filiales, seront inclus pour leur montant total dans le résultat imposable à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3 %, éventuellement majoré de la contribution sociale

de 3,3 % (article 235 *ter* ZC du CGI) qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois.

Cependant, les personnes morales dont le chiffre d'affaires hors taxes est inférieur à 7 630 000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de manière continue pendant la durée de l'exercice considéré, à hauteur d'au moins 75 % par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, sont susceptibles de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15% dans la limite de 38 120 euros de bénéfice imposable par période de douze mois et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3%.

Pour les exercices clos à compter du 31 décembre 2011 et jusqu'au 30 décembre 2013, une contribution exceptionnelle codifiée à l'article 235 *ter* ZAA du CGI est applicable aux redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250 millions d'euros et est égale à 5% du montant de l'impôt sur les sociétés avant imputation des réductions, crédits d'impôt et créances fiscales de toute nature.

Personnes morales ayant la qualité de société mère

Conformément aux dispositions des articles 145 et 216 du CGI, les personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés et détenant au moins 5% des droits de vote et des droits financiers de HAVAS, peuvent bénéficier, sous certaines conditions et sur option, du régime des sociétés mères et filiales en vertu duquel le revenu distribué perçu dans le cadre de l'OPRA ne sera pas soumis à l'impôt sur les sociétés, à l'exception d'une quote-part de frais et charges fixée forfaitairement à 5% du montant des dividendes perçus.

Outre le régime fiscal décrit ci-dessus, l'attention des actionnaires personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés est attirée sur le fait que le revenu distribué perçu dans le cadre de l'OPRA peut être soumis à une retenue à la source de 55% en France (article 187-2 du CGI), prélevé par l'établissement payeur, s'il est payé sur un compte ouvert dans les livres d'un établissement situé dans un Etat ou territoire non-coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI. Les actionnaires concernés sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel.

(ii) Quote-part des sommes relevant du régime des plus ou moins-values

Selon que le prix de revient fiscal des actions rachetées excède ou non le montant des apports compris dans la valeur nominale des titres rachetés (ou leur valeur d'inscription à l'actif si elle est supérieure), l'OPRA est susceptible de générer la constatation d'une plus ou moins-value égale à la différence entre les deux termes de cette comparaison.

Dans l'hypothèse où le prix de revient des titres est inférieur au montant des apports réputés remboursés ou à la valeur d'inscription des titres à l'actif si elle est supérieure, cette partie du profit relèvera du régime des plus et moins-values de cessions et sera soumise à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun, telles que décrites au (i) ci-dessus, sauf si l'actionnaire personne morale assujettie à l'impôt sur les sociétés remplit les conditions pour bénéficier du régime des plus-values à long terme prévues à l'article 219 I-a *quinquies* du CGI.

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI, les plus-values nettes à long terme réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation répondant à la définition donnée par cet article et qui ont été détenues depuis au moins deux ans sont exonérés d'impôt sur les sociétés moyennant la réintégration, dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, d'une quote-part de frais et charges égale à 10% du montant des plus-values réalisées.

Constituent des titres de participation pour l'application de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI précité, les actions (autres que les titres de sociétés à prépondérance immobilière) 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 visés aux articles 145 et 216 du CGI, si ces actions sont inscrites en

comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable.

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 conseil fiscal habituel pour déterminer les règles qui leur sont applicables. En particulier, les moins-values nettes à long terme réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation répondant à la définition donnée par l'article 219-I-a *quinquies* du CGI et qui ont été détenus pendant au moins deux ans ne seront ni reportables ni imputables.

Par dérogation aux règles décrites ci-dessus, l'attention des actionnaires personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés est également attirée sur le fait qu'une moins-value de la cession, réalisée au cours d'un exercice ouvert à compter du 1^{er} janvier 2012 et relative à des titres de participation détenus depuis moins de deux ans, est placée en report de déduction lorsqu'il existe des liens de dépendance au sens de l'article 39, 12 du CGI entre l'entreprise cédante et la cessionnaire.

1.2.9.1.3 Non-résidents

En application de l'article 119 *bis* 2 du CGI, les sommes perçues dans le cadre de l'OPRA par un actionnaire non résident ayant son domicile fiscal ou son siège social hors de France, relèvent du régime des revenus distribués à hauteur de l'excédent du prix de rachat des actions apportées à l'offre sur le montant des apports compris dans les titres rachetés. Toutefois, par une instruction du 16 octobre 2006 (5 C-3-06), l'administration fiscale française a admis que la quote-part des sommes relevant du régime des revenus distribués puisse être limitée à l'excédent du prix de rachat des actions sur leur prix d'acquisition, s'il est supérieur au montant des apports compris dans la valeur nominale des actions, sous réserve que (i) l'actionnaire justifie, auprès de la société qui procède au rachat de ses titres, du prix ou de la valeur d'acquisition des titres rachetés et que (ii) la société qui précède au rachat tienne à la disposition de l'administration fiscale tout document de nature à justifier du prix ou de la valeur d'acquisition des titres rachetés aux associés ou actionnaires.

Les sommes perçues dans le cadre de l'OPRA relèvent du régime des plus ou moins-values de cessions à hauteur de l'excédent du prix de rachat des actions apportées à l'offre sur leur prix d'acquisition ou de souscription, diminué des sommes imposables selon le régime des revenus distribués.

(i) Quote-part des sommes relevant du régime des revenus distribués

Sous réserve des conventions fiscales applicables, le revenu distribué perçu dans le cadre de l'OPRA par un non-résident ayant son domicile fiscal ou son siège social hors de France est soumis à une retenue à la source de 30% (article 119 *bis* 2 et 187-1 du CGI), ce taux étant ramené à 21% en cas de paiement à une personne physique domiciliée dans un Etat de la Communauté européenne, en Islande, en Norvège ou au Liechtenstein, et à 55% (article 119 *bis* 2 et 187-2 du CGI) lorsqu'il est payé hors de France dans un Etat ou territoire non-coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

(ii) Quote-part des sommes relevant du régime des plus et moins-values

Sous réserve des conventions fiscales applicables, les plus-values réalisées dans le cadre de l'OPRA par un non-résident ayant son domicile fiscal ou son siège social hors de France sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt sur les sociétés en France, et (ii) que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant avec son conjoint, leurs ascendants ou leurs descendants, dans les bénéfices sociaux de la société qui rachète ses titres n'aient, à aucun moment au cours des cinq années précédant la cession, dépassé ensemble 25% de ces bénéfices (articles 244 *bis* B et 244 *bis* C du CGI).

Sous réserve des conventions fiscales applicables, les plus-values de cessions réalisées dans le cadre de l'OPRA par des personnes ou organismes domiciliés, établis ou constitués dans un Etat ou territoire non

coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI sont soumises à l'impôt au taux majoré de 50%, et cela quelque soit le pourcentage de droits détenus par le cédant dans la société.

1.2.9.2 OPAS portant sur les BSAAR 2006

Les sommes perçues par les porteurs de BSAAR 2006 dans le cadre de l'OPAS portant sur les BSAAR 2006 devraient relever du régime fiscal des plus ou moins-values de cessions de titres.

1.2.9.2.1 Titulaires de BSAAR 2006 personnes physiques ayant leur résidence en France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel

(i) Cas général

En application des articles 150 0-A et suivants du CGI, les plus-values nettes réalisées dans le cadre d'une OPAS sont imposables, dès le premier euro, au taux global de 34,5%, dont 19% au titre de l'impôt sur le revenu et 15,5% au titre des prélèvements sociaux.

(ii) Plan d'Epargne en Actions (PEA)

Conformément à l'instruction administrative du 4 août 2006 (5 I-8-06, numéro 82), les bons ou droits détachés de titres (bons ou droits acquis séparément sur le marché secondaire) ne sont éligibles au PEA que si le titre auquel ils donnent droit est lui-même éligible au PEA. Les titulaires des BSAAR 2006 sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel sur ce point particulier.

1.2.9.2.2 Titulaires de BSAAR 2006 personnes morales résidentes de France et assujetties à l'impôt sur les sociétés

Les BSAAR 2006 ne constituent pas de titres de participations. Dès lors, les plus ou moins-values réalisées à l'occasion de leur cession dans le cadre de l'OPAS sont, en tout état de cause, exclues du régime des plus ou moins values à long terme.

Les plus-values nettes réalisées dans le cadre de l'OPAS par des personnes morales résidentes de France et assujetties à l'impôt sur les sociétés seront comprises dans le résultat de l'exercice concerné soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33 1/3 %, éventuellement majoré de la contribution sociale de 3,3 % (article 235 *ter* ZC du CGI) qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois.

Cependant, les personnes morales dont le chiffre d'affaires hors taxes est inférieur à 7 630 000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de manière continue pendant la durée de l'exercice considéré, à hauteur d'au moins 75 % par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, sont susceptibles de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15% dans la limite de 38 120 euros de bénéfice imposable par période de douze mois et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3%.

Pour les exercices clos à compter du 31 décembre 2011 et jusqu'au 30 décembre 2013, une contribution exceptionnelle codifiée à l'article 235 *ter* ZAA du CGI est applicable aux redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250 millions d'euros et est égale à 5% du montant de l'impôt sur les sociétés avant imputation des réductions, crédits d'impôt et créances fiscales de toute nature.

1.2.9.2.3 Titulaires de BSAAR 2006 non-résidents

En application de l'article 244 *bis* C du CGI, les plus-values nettes réalisées dans le cadre de l'OPAS par un non résident ayant son domicile fiscal ou son siège social hors de France, ne sont pas imposables en France. Par exception, les plus-values nettes seront imposables en France si elles sont rattachables à un établissement stable ou à une base fixe du cédant soumis à l'impôt sur les sociétés en France, auquel cas, elles seront soumises au régime de droit commun décrit au paragraphe 1.2.8.2.2 ci-dessus.

1.2.9.3 Droits d'enregistrement

En vertu de l'article 726 du CGI, dans sa rédaction applicable jusqu'au 1^{er} août 2012, les rachats par une société de ses propres titres sont exonérés de droits d'enregistrement. Par ailleurs, la taxe sur les transactions financières, instituée par la loi de finances rectificative pour 2012 à compter du 1^{er} août 2012, visée à l'article 235 *ter* ZD nouveau du CGI, ne trouve pas à s'appliquer au cas présent, l'opération de rachat étant réalisée avant le 1^{er} août 2012.

1.2.9.4 Autres situations

Les actionnaires et les titulaires de BSAAR 2006 soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

1.2.10 Frais et financement de l'Offre

1.2.10.1 Frais de l'Offre

Le montant global des frais supportés par la Société dans le cadre de l'Offre y compris les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques, commissaires aux comptes, ainsi que les frais de publicité et de courtage, est estimé à environ deux millions d'euros (hors taxes).

1.2.10.2 Mode de financement de l'Offre

Le coût de l'acquisition (hors commissions et frais annexes) de 100% des titres visés par l'Offre (voir paragraphe ci-dessus 1.2.3 « Titres visés par l'Offre ») s'élèverait à un montant maximum de 267,9 millions d'euros.

Ce montant sera financé par des ressources propres de la Société.

1.2.11 Incidence de l'Offre sur l'actionnariat, les comptes et la capitalisation boursière de HAVAS

1.2.11.1. Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote

Au 29 février 2012, le capital de HAVAS était divisé en 431.080.011 actions. La répartition du capital et des droits de vote (au nombre de 431.080.011) à la date du présent document, sur la base des seules déclarations reçues par HAVAS de franchissements des seuils légaux visés à l'article L. 233-7 du Code de commerce, figure à la Section 1.1.3 ci-avant. L'actionnariat évoluerait comme suit, après annulation des actions apportées à l'OPRA dans les hypothèses selon lesquelles 50% et 100% des actions visées étaient effectivement rachetées et en tenant compte des intentions annoncées de Vincent Bolloré et des sociétés du Groupe Bolloré de ne pas apporter leurs actions à l'Offre (voir paragraphe 1.2.7 ci-dessus) :

Hypothèse d'un taux d'apport à l'Offre de 50%

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
Vincent Bolloré et sociétés du Groupe Bolloré	141.564.953	34,94%	141.564.953	34,94%
Autres	263.650.257	65,06%	263.650.257	65,06%
TOTAL	405.215.210	100,00%	405.215.210	100,00%

Hypothèse d'un taux d'apport à l'Offre de 100%

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
Vincent Bolloré et sociétés du Groupe Bolloré	141.564.953	37,32%	141.564.953	37,32%
Autres	237.785.456	62,68%	237.785.456	62,68%
TOTAL	379.350.409	100,00%	379.350.409	100,00%

1.2.11.2. Incidence sur les comptes de HAVAS

Les calculs de l'incidence de l'OPRA sur les capitaux propres et les résultats consolidés de HAVAS, qui figurent au tableau ci-après, ont été effectués à partir des comptes consolidés de HAVAS pour l'exercice 2011, sur la base des hypothèses suivantes :

- Rachat de 51.729.602 actions (soit l'intégralité des actions visées par l'OPRA) au prix de 4,90 euros par action, soit un montant de 253,5 millions d'euros (hors frais), puis annulation des actions rachetées ;
- Rachat de 36.085.716 BSAAR 2006 (soit l'intégralité des BSAAR visées par l'OPAS) au prix de 0,40 euro, soit un montant de 14,4 millions d'euros ;
- Taux de placement de la trésorerie à un taux moyen de 1,72% par an avant impôt ;
- Nombre d'actions de 379.350.409 post-annulation ; et
- Prise d'effet du rachat d'actions au 1er janvier 2012.

(M€)	Données consolidées au 31.12.2011	
	Avant rachat et annulation	Après rachat et annulation
Capitaux propres part du groupe	1 302	1 031
Endettement financier net	37	308
Résultat net part du groupe	120	117
Nombre d'actions	431 080 011	379 350 409
Capitaux propres par action (€)	3,02	2,72
Résultat net par action (€)	0,28	0,31

1.2.11.3. Incidence sur la capitalisation boursière

Sur la base du cours de clôture de l'action HAVAS au 22 mars 2012 (veille de l'annonce de l'Offre) de 4,02 euros, la capitalisation boursière s'élevait à 1,73 milliards d'euros, le capital de HAVAS étant représenté par 431.080.011 actions.

A l'issue de l'Offre, dans l'hypothèse où la totalité des actions visées seraient apportées à l'OPRA puis annulées, le nombre d'actions de HAVAS serait de 379.350.409 et la capitalisation boursière de HAVAS s'élèverait sur la base du cours de clôture au 22 mars 2012 (veille de l'annonce de l'Offre) de 4,02 euros, à 1,52 milliards d'euros.

1.2.12 Accords susceptibles d'avoir une influence significative sur l'Offre

Comme indiqué précédemment, Vincent Bolloré et les sociétés du Groupe Bolloré détiennent à la date du présent document 141 564 953 actions de la Société représentant 32,84% du capital et 32,84% des droits de vote de HAVAS. Ils ont annoncé qu'ils n'apporteraient aucune de leurs actions à l'Offre.

A l'exception de ce qui précède, la Société n'a connaissance, à la date du présent document, d'aucun accord ou engagement susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

2 ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

2.1 Eléments d'appréciation du prix de l'OPRA sur les actions HAVAS

Les éléments d'appréciation du prix de l'OPRA figurant ci-dessous ont été préparés par BNP Paribas, CM-CIC Securities et Natixis (ci-après les « Banques Présentatrices »), pour le compte de la Société, selon les principales méthodes usuelles d'évaluation, sur la base d'informations publiques disponibles sur HAVAS, son secteur d'activité et ses concurrents. Il n'entrait pas dans la mission des Banques Présentatrices de vérifier ces informations ni de vérifier et d'évaluer les actifs ou les passifs d'HAVAS.

Les éléments de valorisation présentés dans cette Section ont été élaborés en tenant compte du paiement du dividende au titre de l'exercice 2011 qui sera soumis à l'approbation de l'Assemblée Générale Mixte du 10 mai 2012.

2.1.1 Synthèse – détermination du prix de l'Offre

Le prix offert par la Société est de 4,90 euros par action HAVAS.

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

Au cours de clôture du 22/03/2012

Critère	Fourchette de valeur (euros) - pre dividende		Fourchette de valeur (euros) - post dividende		Fourchette de prime offerte (%) - pre dividende		Fourchette de prime offerte (%) - post dividende	
Prix d'offre	4.90		4.90					
Cours de bourse								
Prix spot au 22/03/2012	4.02		3.91		22.0%		25.4%	
Moyenne pondérée par les volumes 1 mois	3.96		3.85		23.8%		27.4%	
Moyenne pondérée par les volumes 3 mois	3.72		3.61		31.8%		35.8%	
Moyenne pondérée par les volumes 6 mois	3.37		3.26		45.3%		50.2%	
Moyenne pondérée par les volumes 12 mois	3.36		3.25		45.9%		50.9%	
Min / Max sur les 12 derniers mois	2.53	4.07	2.42	3.96	94.1%	20.4%	102.9%	23.7%
Multiples de sociétés cotées comparables			4.52	4.75			8.3%	3.1%
Objectifs de cours des analystes de recherche			4.43				10.7%	

Le nombre d'actions utilisé pour la valorisation par action de ces différentes méthodes correspond au nombre d'actions composant le capital de la Société sur une base diluée, soit 443 916 168 actions².

2.1.2 Choix des méthodes d'évaluation

A. Méthodes écartées :

- Actif net comptable ;
- Actif net réévalué (ANR) ;
- Actualisation des flux de dividendes (méthode du « rendement ») ;
- Transactions comparables ;
- Actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles.

Actif net comptable :

La valeur comptable des fonds propres rend compte des apports en nature et en numéraire des actionnaires ainsi que de l'accumulation historique des résultats de la société, et non de ses perspectives futures. Cette mesure est à ce titre peu pertinente dans le cas de HAVAS.

Actif net réévalué (ANR) :

La méthode de l'actif net réévalué (ANR) est surtout pertinente dans le cas de holding diversifiés ou de sociétés detentrices de nombreux actifs - notamment immobiliers ou non utiles à l'exploitation - susceptibles de voir leur valeur historique inscrite au bilan très en deçà ou au-delà de leur valeur de réalisation économique immédiate. Cette méthode présente également un intérêt dans le cadre d'une approche liquidative, après prise en compte des coûts de liquidation. Elle n'est en revanche pas adaptée au cas présent.

² Nombre d'actions constitué du nombre d'actions en circulation (431 080 011) plus le nombre d'actions issues des instruments dilutifs (stock options, BSAAR 2006 et BSAAR 2008) par la méthode des *Treasury stock* (prix pivot de 4,90€/action, basé sur le prix d'offre théorique) soit 12 836 157 nouvelles actions, le groupe ne détenant aucune action en autodétention au 29 février 2012.

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

Le critère du rendement consiste à évaluer une entreprise sur la base de la valeur actualisée de ses dividendes futurs. Cette méthode étant sous certaines hypothèses (taux de distribution en particulier) conceptuellement analogue à la méthode par DCF.

Transactions comparables :

La méthode d'évaluation par l'analyse des transactions consiste à appliquer aux agrégats financiers de la Société les multiples observés sur un échantillon de transactions récentes et comparables. Ces multiples incluent généralement une prime de contrôle reflétant les synergies attendues. Cette méthode n'est pas pertinente dans le cadre de cette opération qui n'induit pas de changement de contrôle.

Actualisation des flux de trésorerie disponibles :

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

La Société ne produisant pas de plan d'affaires, et considérant que l'activité est caractérisée par une faible visibilité du chiffre d'affaires sur un horizon moyen long termes rendant aléatoire la construction d'un business plan ad hoc par les Banques Présentatrices, celles-ci n'ont pas mis en oeuvre cette méthode de valorisation.

B. Méthodes retenues :

Pour apprécier le prix offert par la Société, les trois méthodes et critères suivants ont été retenus :

- cours de bourse ;
- multiples de sociétés cotées comparables ;
- objectif de cours des analystes.

2.1.3 Données financières servant de base à l'évaluation

A. Agrégats financiers retenus

Les agrégats financiers historiques retenus pour apprécier les termes de l'Offre sont issus des états financiers consolidés audités publiés par HAVAS pour l'exercice arrêté au 31 décembre 2011.

Les agrégats retenus pour la période estimée 2012-2013 sont issus d'un consensus d'analystes préparé par les Banques Présentatrices. Les notes des analystes financiers utilisées pour établir le consensus de marché sont issues des bureaux suivants : Exane BNP Paribas, CM-CIC Securities, Citi, Morgan Stanley, BoA-ML, Nomura et JP Morgan.

B. Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

L'évaluation d'HAVAS étant réalisée au 31 décembre 2011, la dette nette financière au 31 décembre 2011 est retenue soit un montant de dette nette de 37 millions d'euros, celle-ci étant supposée inclure la valeur des engagements de rachat des intérêts minoritaires dans les filiales du Groupe HAVAS.

Pour les besoins des travaux d'évaluation, cette dette financière nette est, sur la base des éléments au bilan consolidé d'HAVAS au 31 décembre 2011 :

- Diminuée de la valeur comptable des intérêts minoritaires pour un montant de 4 millions d'euros
- Diminuée de la valeur comptable des provisions à long terme assimilables à de la dette après impôts normatifs (engagements envers le personnel après taxes, provisions pour litiges et autres provisions) pour un montant de 68 millions d'euros

- Diminuée du montant du dividende proposé à l'assemblée générale mixte du 10 mai 2012 au titre de l'exercice 2011 de 0,11€/action, soit 47 millions d'euros
- Augmentée de la valeur comptable des participations minoritaires, actifs disponibles à la vente et autres actifs financiers pour un montant de 38 millions d'euros
- Augmentée de la valeur actualisée des futurs crédits d'impôts activés dans les comptes de la Société pour un montant de total de 131 millions d'euros

La somme des éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres est de -13 millions d'euros (la valeur des capitaux propres ressort à 13 millions d'euros de plus que la valeur d'entreprise).

2.1.4 Méthodes retenues

A. Cours de bourse

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

Le cours de référence retenu est le cours de clôture du 22 mars 2012, dernier jour de cotation avant l'annonce par la Société du dépôt d'Offre.

Les volumes quotidiens échangés s'établissent à environ 692 000 titres en moyenne sur les douze mois précédant le dépôt de l'Offre. Ils correspondent à une rotation de 0.25% du flottant³ sur la même période. L'action HAVAS bénéficie donc d'une liquidité satisfaisante, ce qui permet de retenir le cours de bourse comme l'un des critères d'appréciation du prix proposé.

Le tableau ci-dessous présente les niveaux de prime de l'Offre déterminés sur la base du cours de clôture d'HAVAS au 22 mars 2012, ainsi que sur les moyennes de cours à cette date (moyenne des cours de clôture et moyenne des cours de clôture pondérés par les volumes quotidiens échangés).

	Havas - Pre dividende (€ / action)	Havas - Post dividende (€ / action)	Prime offerte - Pre dividende (%)	Prime offerte - Post dividende (%)	Volume échangé (en % du flottant)
Cours de référence (22 mars 2012)	4.02	3.91	22.0%	25.4%	0.50%
Moyenne pondérée par les volumes 1 mois	3.96	3.85	23.8%	27.4%	0.33%
Moyenne pondérée par les volumes 3 mois	3.72	3.61	31.8%	35.8%	0.22%
Moyenne pondérée par les volumes 6 mois	3.37	3.26	45.3%	50.2%	0.20%
Moyenne pondérée par les volumes 12 mois	3.36	3.25	45.9%	50.9%	0.25%
Minimum sur les 12 derniers mois	2.53	2.42	94.1%	102.9%	-
Maximum sur les 12 derniers mois	4.07	3.96	20.4%	23.7%	-

Source : Datastream, au 22 mars 2012

B. Multiples de sociétés cotées comparables

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

³ Sur la base d'un flottant représentant 64.7% des titres HAVAS (sur une base non diluée)

Les multiples de valeur d'entreprise sur EBITDA et EBITA ont été retenus. Ces multiples permettent de mesurer les performances opérationnelles des différentes sociétés de l'échantillon et ne sont pas influencés par les différences de structure de capital entre les sociétés.

Les multiples calculés à fin d'année à fin décembre 2011 (N), 2012 (N+1) et 2013 (N+2) ont été privilégiés dans la mesure où ces sociétés sont valorisées par le marché principalement sur la base de leur performance future attendue.

L'échantillon de sociétés comparables retenu correspond à des agences de média et comprend cinq sociétés, européennes et américaines:

- Publicis : groupe français, 3^{ème} groupe mondial de la communication avec une forte implantation en Europe et en Amérique du nord (80% de son chiffre d'affaires). Le groupe opère dans 3 segments principaux, les prestations de services marketing, la conception et la réalisation de campagnes publicitaires ainsi que les prestations de conseil et d'achat d'espaces média.
- WPP : groupe britannique, leader mondial des services de communication et de marketing présent dans 107 pays et fort de 153 000 employés. WPP propose une gamme complète de services, allant de la publicité aux relations publiques en passant par le management d'investissements média et le marketing digital.
- Aegis : groupe britannique, un des leaders mondiaux de la communication média et du marketing digital. Aegis propose différentes prestations dont la conception de stratégies de communication de marques, le planning média et le marketing digital.
- Interpublic : groupe américain, un des leaders mondiaux de la publicité et des services en marketing avec une présence dans 100 pays. Interpublic propose différentes prestations dont la publicité-consommateur, les relations publiques et le search engine marketing.
- Omnicom : groupe américain, acteur global de la communication et des services marketing avec une présence dans plus de 100 pays et un portefeuille de plus de 5 000 clients. Omnicom propose une gamme complète de services dont le marketing digital, le marketing interactif, le planning média stratégique et le marketing promotionnel.

Le groupe japonais Dentsu n'a pas été retenu du fait de son activité principalement centrée sur le Japon.

Pour l'application de la méthode des comparables boursiers, la valeur d'entreprise (VE) est définie comme suit : capitalisation boursière + dernière dette nette financière disponible + intérêts minoritaires (à valeur comptable) + engagements de retraite (nets de la valeur des actifs de couverture) après impôts + montant total des dividendes devant être versés en 2012 au titre de l'exercice 2011 - valeur actualisée de l'utilisation estimée des crédits d'impôts – titres de participation (à valeur comptable) – actifs courants disponibles à la vente. Dans l'analyse des comparables boursiers, les projections d'EBITDA et d'EBIT pour les années 2012 et 2013 correspondent au consensus des projections établies par les analystes.

Le tableau ci-dessous présente les multiples moyens observés sur l'échantillon des sociétés comparables au cours de clôture moyen sur un mois au 22 mars 2012 :

Entreprises comparables 22/03/12	VE / EBITDA			VE / EBIT		
	2011a	2012e	2013e	2011a	2012e	2013e
Publicis	8.6 x	7.8 x	7.3 x	9.6 x	8.6 x	8.1 x
WPP	7.9 x	7.3 x	6.9 x	9.2 x	8.4 x	7.9 x
Aegis	10.4 x	8.9 x	8.3 x	11.7 x	9.9 x	9.2 x
Interpublic	5.9 x	5.6 x	5.2 x	7.3 x	6.7 x	6.1 x
Omnicom	7.8 x	7.2 x	6.7 x	9.1 x	8.3 x	7.7 x
Moyenne	8.1 x	7.4 x	6.9 x	9.4 x	8.4 x	7.8 x
Médiane	7.9 x	7.3 x	6.9 x	9.2 x	8.4 x	7.9 x
Valorisation d'Havas (€m)						
VE / EBITDA			VE / EBIT			
Moyenne de l'échantillon comparable	8.1 x	7.4 x	6.9 x	9.4 x	8.4 x	7.8 x
Agrégats financiers - Havas	257	285	302	220	241	254
Valeur d'entreprise (€m)	2,091	2,097	2,082	2,060	2,025	1,995
Ajustements VE-Veq (m)	13	13	13	13	13	13
Valeur des fonds propres (€m)	2,104	2,110	2,096	2,073	2,038	2,008
Nombre d'actions (m)	444	444	444	444	444	444
Prix par action (€)	4.74	4.75	4.72	4.67	4.59	4.52

Entreprises comparables 22/03/12	Marge d'EBITDA			Marge d'EBIT		
	2011a	2012e	2013e	2011a	2012e	2013e
Publicis	17.8%	17.9%	18.1%	16.0%	16.1%	16.3%
WPP	15.7%	16.2%	16.6%	13.6%	14.1%	14.3%
Aegis	19.0%	19.7%	20.0%	16.8%	17.8%	18.0%
Interpublic	11.9%	12.4%	13.0%	9.8%	10.3%	11.0%
Omnicom	14.0%	14.7%	14.8%	12.0%	12.7%	12.9%
Moyenne	15.7%	16.2%	16.5%	13.7%	14.2%	14.5%
Médiane	15.7%	16.2%	16.6%	13.6%	14.1%	14.3%
Havas	15.6%	16.3%	16.9%	13.4%	13.8%	14.2%

L'application de la moyenne des multiples de l'échantillon aux agrégats financiers de HAVAS fait ressortir une valeur par action comprise entre 4,52 euros et 4,75 euros. Le prix offert de 4,90 euros extériorise ainsi une prime comprise entre 3,1% et 8,3%.

C. Objectif de cours des analystes

Le tableau ci-dessous résume à titre informatif les objectifs de cours publiés en 2012 par les différents analystes de recherche suivant le titre HAVAS publiés avant le 22 mars 2012.

Analyste	Date	Reco.	Objectif de cours (€)	Prime / décote offerte (%)
AlphaValue	CABIOC'H	Achat	4.37	+12.1%
CM-CIC Securities	CHEVALIER	Achat	5.00	-2.0%
IDMidcaps	NA	Achat	4.60	+6.5%
Exane BNP Paribas	BEDOUELLE	Achat	5.00	-2.0%
Nomura	WALKER	Neutre	4.70	+4.3%
WYT Ltd	DE LARRINAGA	Neutre	3.90	+25.6%
Société Générale	PICARD	Achat	4.40	+11.4%
Oddo & Cie	HARENG	Achat	4.20	+16.7%
Goldman Sachs	JONES	Achat	5.30	-7.5%
JPM	LO FRANCO	Neutre	4.20	+16.7%
Kepler Capital Markets	O'SHEA	Achat	4.25	+15.3%
Morgan Stanley	WELLINGTON	Vente	3.70	+32.4%
Barclays Capital	ROCH	Achat	4.25	+15.3%
HSBC	MORAL	Achat	4.80	+2.1%
Natixis	BODIN	Achat	4.20	+16.7%
CA Chevreux	HOUBRON	Achat	4.60	+6.5%
Citi	O'NEILL	Achat	4.50	+8.9%
Macquarie	NOLLEN	Neutre	4.00	+22.5%
ING	WALLIS	Achat	4.50	+8.9%
BoA-ML	DALLAL	Achat	4.30	+14.0%
Gilbert Dupont	SERGEANT	Achat	4.00	+22.5%
Deutsche Bank	KIRBY	Achat	4.60	+6.5%
Moyenne			4.43	+10.7%
Mediane			4.39	+11.7%
<i>Min</i>			<i>3.70</i>	
<i>Max</i>			<i>5.30</i>	

Sur la base de cette analyse, la moyenne des objectifs de cours des analystes fait ressortir un prix 4,43 euros. Le prix offert de 4,90 euros extériorise ainsi une prime de 10,7% par rapport à la moyenne des objectifs de cours.

2.2 Eléments d'appréciation du prix de l'OPAS sur les BSAAR 2006

2.2.1 Rappel des modalités relatives aux BSAAR 2006

Les BSAAR 2006 de HAVAS ont été détachés dans le cadre de l'émission, en novembre 2006, d'obligations assorties de bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables (voir le prospectus ayant reçu de l'AMF le visa numéro 06-437 en date du 27 novembre 2006).

Le prix proposé aux porteurs de BSAAR 2006 dans le cadre de l'OPAS est égal à 0,40 euro par BSAAR 2006.

Chacune des 27.000 obligations d'un nominal de 10 000 euros a détaché 1.555 BSAAR 2006, soit un total de 41.985.000 BSAAR 2006 donnant lieu potentiellement à l'émission d'un maximum de 41.985.000 actions de la Société (soit 9,78% du capital de la Société à la date de l'émission). A la date du présent document, il reste 36.085.716 BSAAR 2006 en circulation donnant lieu potentiellement à l'émission d'un maximum de 36.085.716 actions de la Société (soit 7,72% du capital dilué de la Société).

Principales caractéristiques BSAAR 2006

Code ISIN	FR0010355644
Prix d'Exercice	4,30 euros
Parité d'Exercice	Un BSAAR 2006 donne le droit de recevoir, au choix de la Société, une action nouvelle ou existante
Période d'exercice	A tout moment pendant 3 ans à compter à compter du quatrième anniversaire de leur date d'émission, soit jusqu'au 1er décembre 2013
Échéance	Le 1 ^{er} décembre 2013
Remboursement anticipé à 0,01 euro	Au gré de la Société, si le produit du cours de l'action et de la parité d'exercice excède 12 euros
Nombre d'actions susceptibles d'être émises par exercice de la totalité des BSAAR 2006	Sous réserve d'ajustements éventuels, 41.985.000 BSAAR 2006 donneraient lieu à l'émission d'autant d'actions représentant 9,78% du capital et 9,86% des droits de vote de la Société sur la base du nombre d'actions composant le capital social à la date de l'émission.
Rachat des BSAAR 2006 au gré de la Société en bourse ou hors bourse ou par offre publique	Possible à tout moment, sans limitation de prix ni de quantité
Restrictions imposées à la libre cessibilité des BSAAR 2006	Jusqu'au 30 novembre 2010 inclus, les BSAAR 2006 n'étaient pas cessibles par les acquéreurs des BSAAR
Cotation des BSAAR	Les BSAAR 2006 ont été admis aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris à partir du 1 ^{er} décembre 2010

Le graphique ci-dessous illustre pour les BSAAR 2006 l'évolution du cours et les volumes constatés depuis leur admission sur Euronext Paris le 1^{er} décembre 2010



2.2.2 Evaluation théorique des BSAAR 2006

La valeur théorique des BSAAR 2006 présentée ci-dessous est issue d'un outil de valorisation fondé sur le modèle binomial de Cox-Ross-Rubinstein.

Les hypothèses suivantes ont été retenues pour les BSAAR 2006 :

- Cours de référence correspondant :

- (1) au cours théorique de l'action HAVAS tenant compte de l'OPRA (soit la somme du prix offert dans le cadre de l'OPRA de 4,90 euros par action multiplié par le pourcentage visé par l'OPRA compte tenu de l'engagement de non apport à l'OPRA pris par Vincent Bolloré et les sociétés du Groupe Bolloré, soit 17,9% et du cours de clôture de l'action HAVAS à la date du 22 mars 2012 multiplié par le pourcentage du capital de HAVAS non visé par l'OPRA, compte tenu de l'engagement de non apport à l'OPRA pris par Vincent Bolloré et les sociétés du Groupe Bolloré, soit 82,1%)
 - (2) au cours de clôture de l'action HAVAS à la date du 22 mars 2012 soit 4,016 euros, et
 - (3) à la moyenne pondérée par les volumes des cours de l'action HAVAS sur le mois précédant cette date.
- Taux sans risque : environ 0,59% soit le taux actuariel de l'OAT 4% de maturité 25/10/213
 - Volatilité de 30%, 30%, et 29% correspondant aux données historiques sur des périodes de 6 mois, 12 mois et 18 mois
 - Prise en compte dans la valorisation du versement d'un dividende de 0,11 euro (ex-date le 12/05/2012) en 2012 et de 0,11 euro en 2013
 - Marge de prêt-emprunt d'action de 0,25%
 - Valorisation réalisée le 22 mars 2012

Compte tenu de ces hypothèses et des modalités relatives aux BSAAR 2006, la valeur du BSAAR 2006 ressort de la manière indiquée ci-dessous :

	Volatilité historique		
	6 mois	12 mois	18 mois
Valeur de l'action Havas / Volatilité	30%	30%	29%
4,17€ ⁽¹⁾	0,49€	0,49€	0,47€
4,016€ ⁽²⁾	0,42€	0,42€	0,40€
3,955€ ⁽³⁾	0,39€	0,39€	0,37€

(1) Cours théorique de l'action Harry tenant compte de l'OPRA (soit la somme du prix offert dans le cadre de l'OPRA de 4,90 euros par action multiplié par le pourcentage visé par l'OPRA compte tenu de l'engagement de non apport à l'OPRA pris par Vincent Bolloré et les sociétés du Groupe Bolloré, soit 17,9% et du cours de clôture de l'action Harry à la date du 22 mars 2012 multiplié par le pourcentage du capital de Harry non visé par l'OPRA, compte tenu de l'engagement de non apport à l'OPRA pris par Vincent Bolloré et les sociétés du Groupe Bolloré, soit 82,1%)

(2) Cours de l'action Havas le 22/03/2012

(3) Moyenne pondérée par les volumes des cours de l'action Havas sur le mois précédant le 22/03/2012

Le Conseil d'Administration de HAVAS a décidé de retenir un prix de 0,40 euro par BSAAR 2006 offert aux porteurs de BSAAR 2006 dans le cadre de l'OPAS.

Il est précisé que depuis la date de leur admission aux négociations et jusqu'à la date d'annonce de l'Offre, les BSAAR 2006 ont eu une très faible liquidité, avec des volumes échangés non significatifs et des cours erratiques (cours minimum de 0,081 euro et cours maximum de 0,69 euro). Le dernier cours coté avant la date d'annonce de l'Offre ressort à 0,187€, le 22/03/2012.

3 RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

● **ATTESTATION D'EQUITE HAVAS**

Paris, le 23 mars 2012

Le conseil d'administration de la société Havas (la « Société » ou « Havas ») a désigné Sorgem Evaluation, représenté par M. Maurice Nussenbaum, en qualité d'expert indépendant, au cours de sa séance du 29 février 2012, en vue du lancement concomitant d'une Offre Publique de Rachat d'Actions (« OPRA ») sur ses propres titres et d'une Offre Publique d'Achat Simplifiée (« OPAS ») sur des Bons de Souscription ou d'Acquisition d'Actions Remboursables (« BSAAR »).

Cette désignation et le présent rapport s'inscrivent dans le cadre de l'article 261-1 I du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF »), qui stipule que *« la société visée par une offre publique d'acquisition désigne un expert indépendant lorsque l'opération est susceptible de générer des conflits d'intérêts au sein de son conseil d'administration (...) de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé mentionné à l'article 231-19 ou de mettre en cause l'égalité des actionnaires ou des porteurs des instruments financiers qui font l'objet de l'offre »*, et de son alinéa 3°.

Nous avons effectué nos diligences dans le respect des dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF et de son instruction d'application n° 2006-08 du 25 juillet 2006, complétée des recommandations de l'AMF en date des 28 septembre 2006, modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010. Nos diligences sont détaillées en annexe 1.

L'OPRA et l'OPAS sont désignées ci-après comme « l'Offre ».

I. PRESENTATION DE L'OFFRE

1. Présentation des modalités de l'Offre

Havas est une société anonyme au capital de 172.432.004,40 euros, cotée au compartiment A de la bourse Nyse Euronext Paris, dont le siège social est situé 29/30, quai De Dion Bouton, 92800 Puteaux et dont le numéro d'identification est 335 480 265 RCS Paris.

Elle envisage de réaliser l'Offre suivante :

- une OPRA portant sur un nombre maximum de 51.729.602 de ses propres actions au prix unitaire de 4,90 €, en vue de leur annulation ;
- une OPAS sur la totalité de ses 36.085.716 BSAAR 2006 encore en circulation au prix de 0,40 € par BSAAR.

2. Présentation des motifs de l'Offre

La Société constate que, depuis plusieurs années, l'amélioration de ses performances financières ne s'est pas totalement traduite dans l'évolution de son cours de bourse, de telle sorte que sa valorisation ramenée à ses résultats fait ressortir une importante décote par rapport à celle de ses concurrents.

Ainsi, elle estime que l'OPRA offre les avantages suivants :

- permettre aux actionnaires qui souhaitent y participer de céder une partie de leurs actions en profitant d'une prime significative ;
- adresser un signal au marché concernant sa confiance dans sa stratégie et le caractère sous-évalué du cours actuel ;
- optimiser sa structure financière en utilisant ses abondantes liquidités qui sont mal rémunérées dans le contexte actuel de faibles taux d'intérêts.

Par ailleurs, la Société estime que le marché des BSAAR 2006 est très peu liquide de telle sorte que leur valorisation ne serait pas efficiente.

Elle considère donc que l'OPAS permettrait aux porteurs de BSAAR 2006 de bénéficier d'une fenêtre de liquidité tandis qu'elle présenterait l'intérêt de supprimer la dilution potentielle liée à leur exercice.

3. Présentation des intentions exprimées par les actionnaires de la Société

Monsieur Vincent Bolloré et les sociétés du groupe Bolloré (conjointement « le Groupe Bolloré »), qui détiennent 141.564.953 actions de la Société représentant 32,84 % de son capital, se sont engagés à ne pas apporter leurs actions à l'OPRA.

Les mandataires sociaux de la Société, autres que M. Vincent Bolloré, ont quant à eux fait part de leur volonté d'apporter leurs BSAAR 2006 à l'OPAS.

4. Présentation de l'incidence de l'Offre sur la situation financière de la Société et sur la situation des actionnaires

L'Offre va avoir une incidence sur la situation financière de la Société (4.1.) et sur la situation des actionnaires en termes de taille du flottant et de liquidité du titre (4.2.).

4.1. Incidence sur la situation financière de la Société

L'Offre devrait avoir les effets suivants sur la situation financière de la Société dans le cas où le nombre maximum d'actions et de BSA serait apporté :

- un décaissement d'un montant de 268 M€ ;
- une diminution du montant des capitaux propres par action de 10,0 % de 3,02 € à 2,72 € ;
- une relation du résultat net par action⁴ de 10,8 % de 0,28 € à 0,31 € ;
- une augmentation du levier financier mesuré en rapportant la dette financière nette à l'EBITDA de l'année 2011 de 0,1 à 1,2 et par rapport aux capitaux propres de 0,03 à 0,30

	Avant Offre	Après Offre	Ecart
Capitaux propres part du groupe en M€	1 302	1 031	
	431 080	379 350	
Nombre d'actions	011	409	
Capitaux propres en € par actions	3,02	2,72	-10,0%
Résultat net part du groupe en M€	120	117	
Résultat net par action en €	0,28	0,31	10,8%
Dette financière nette (DFN) en M€	37	308 ⁵	
DFN rapportée à l'EBITDA 2011	0,1	1,2	
DFN rapportée aux capitaux propres du groupe	0,03	0,30	

4.2. Incidence sur la situation des actionnaires en termes de taille du flottant et de liquidité du titre

L'Offre et l'engagement du Groupe Bolloré de ne pas apporter ses actions à l'OPRA conduiront à un renforcement de sa participation dans le capital de la Société et à une diminution du flottant.

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de l'actionnariat de la Société sur la base de la répartition du capital au 23 mars 2012 et en faisant l'hypothèse que le nombre maximum de titres visés par l'OPRA soit apporté :

	Avant Offre		Après Offre	
	En actions	En % du capital	En actions	En % du capital
Groupe Bolloré	141 564		141 564	
	953	32,8%	953	37,3%
	289 515		237 785	
Autres	058	67,2%	457	62,7%
Total	431 080		379 350	
	011	100,0%	409	100,0%

⁴ En retenant un taux de rémunération de la trésorerie de 1,72 % et un impôt normatif de 36,1 %.

⁵ En tenant compte des intérêts après impôt normatif de 36,1 % sur la somme décaissée dans le cadre de l'Offre

5. Caractère équitable de l'Offre

Nous présenterons successivement les conditions qu'il nous semble nécessaire de réunir pour que l'OPRA (5.1.) et l'OPAS (5.2.) présentent un caractère équitable.

5.1. Caractère équitable de l'OPRA

L'OPRA s'adresse à l'ensemble des actionnaires de la Société, sachant que seule une fraction des actions composant le capital est visée, qu'il ne s'agit pas d'une offre obligatoire, que le principal actionnaire s'est engagé à ne pas apporter ses titres, et que l'OPRA ne débouchera pas sur une offre de retrait obligatoire.

Dans un tel contexte, nous estimons que l'OPRA peut être considérée comme équitable si elle présente un intérêt pour les actionnaires qui souhaitent apporter leurs titres à l'offre, sans toutefois pénaliser (i) les actionnaires qui préfèrent conserver leurs titres et (ii) les porteurs d'autres instruments financiers donnant accès au capital qui ne peuvent bénéficier de cette offre.

Concrètement, cela signifie que trois conditions doivent être réunies pour que l'OPRA puisse être considérée comme équitable :

- 1/ Tout d'abord, tous les actionnaires minoritaires souhaitant présenter leurs titres à cette offre doivent être en mesure de le faire et leurs demandes doivent être traitées de manière identique.
- 2/ Ensuite, le prix de l'OPRA doit représenter un juste compromis entre le fait d'offrir, aux actionnaires apportant leurs titres à l'offre, une prime par rapport à la valeur de marché à court terme des actions, et ne pas offrir un prix supérieur à la valeur fondamentale de l'action calculée à partir de méthodes reflétant une vision à long terme.
- 3/ Enfin, les ressources financières mobilisées pour la réalisation de l'OPRA ne doivent pas priver la Société des moyens financiers nécessaires à la réalisation de sa stratégie.

On peut faire les commentaires suivants à propos de ces différentes conditions :

- Il paraît raisonnable que le prix proposé dans le cadre d'une OPRA extériorise une prime par rapport à une valeur de marché à court terme pour deux raisons. Tout d'abord, une telle prime conditionne le succès de l'opération pour inciter suffisamment d'actionnaires à apporter leurs titres. Ensuite, la mise en œuvre d'un programme de rachat d'actions, qui aurait le même objectif que l'OPRA, entraînerait une pression à la hausse sur le cours de l'action en déplaçant le point d'équilibre entre l'offre et la demande de titres.
- A l'inverse, il ne nous semble pas équitable que le prix proposé dans le cadre d'une OPRA soit supérieur à la valeur fondamentale d'une action reflétant une vision à long terme. En effet, cela conduirait à un appauvrissement des actionnaires minoritaires choisissant de conserver leurs titres et des autres porteurs de titres donnant accès au capital (BSAAR, stock-options).
- En dernier lieu, il ne nous semblerait pas non plus équitable que la réalisation d'une OPRA prive une société des moyens financiers nécessaires à la réalisation de sa stratégie, car cela est susceptible de l'empêcher de saisir des opportunités de création de valeur et donc d'appauvrir les actionnaires minoritaires choisissant de conserver leurs titres

Concernant le respect des trois conditions que nous avons énoncées ci-avant, on peut d'ores et déjà noter que les deux premières sont remplies.

Tout d'abord, la première est respectée dans la mesure où l'OPRA s'adresse à l'ensemble des actionnaires qui seront traités de manière égalitaire dans le cas où ils apporteraient un nombre de titres supérieur au nombre maximum prévu.

Ensuite, la troisième condition est remplie dans la mesure où on peut relever que :

- 1/ La Société dispose avant le lancement de l'Offre d'une structure financière saine avec une dette financière nette limitée à 37 M€ au 31 décembre 2011 (et 74 M€ en moyenne sur l'exercice 2011), bien qu'elle a acquis l'immeuble dans lequel elle a installé son siège social, pour un montant de 159 M€, au cours de l'exercice 2011.

- 2/ Dans le cas où le nombre maximum de titres prévu serait apporté à l'Offre, la Société effectuerait un décaissement⁶ de 268 M€ portant la dette financière nette à 305 M€ correspondant à 1,2 fois l'EBITDA.
- 3/ L'Offre permettra d'optimiser la structure financière en réduisant le montant des liquidités abondantes dont dispose la Société (780 M€ à la fin de l'année 2011) et qui sont actuellement faiblement rémunérées.

Enfin, nous analysons la deuxième condition dans la suite de ce document.

5.2. Caractère équitable de l'OPAS

L'OPAS s'adresse à l'ensemble des porteurs de BSAAR 2006 sachant qu'il ne s'agit pas d'une offre obligatoire.

Dans un tel contexte, nous estimons que l'OPAS peut être considérée comme équitable si elle présente un intérêt pour les porteurs de BSAAR 2006 qui souhaitent apporter leurs titres à l'offre, sans toutefois pénaliser les actionnaires et les porteurs d'autres instruments financiers donnant accès au capital qui ne peuvent bénéficier de cette offre.

Concrètement, cela signifie que :

- 1/ Le prix de l'OPAS doit représenter un juste compromis entre le fait d'offrir, aux porteurs de BSAAR 2006, une prime par rapport au cours de bourse, et ne pas offrir un prix supérieur à la borne haute de la valorisation théorique de ces instruments.
- 2/ Comme dans le cas de l'OPRA, les ressources financières mobilisées pour la réalisation de l'OPAS ne doivent pas priver la Société des moyens financiers nécessaires à la réalisation de sa stratégie.

La seconde condition pour que l'offre soit équitable étant remplie, nous analyserons la condition relative au prix d'offre dans la suite de ce document.

⁶ Hors frais relatifs à l'Offre

II. PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT ET DES PERSONNES ASSOCIEES A LA REALISATION DE LA MISSION

1. Présentation de Sorgem Evaluation

Sorgem Evaluation est une société de conseil en finance, filiale du groupe Sorgem, qui effectue des interventions dans les trois domaines suivants : évaluations financières, support aux contentieux (litiges devant les tribunaux et arbitrages), et conseil en ingénierie financière.

Sorgem Evaluation dispose d'une équipe d'une quinzaine de consultants et effectue régulièrement des missions d'évaluation d'entreprises dans différents contextes (fiscal, comptable, boursier, contentieux).

Au cours des vingt-quatre derniers mois, Sorgem Evaluation a réalisé les expertises indépendantes listées ci-dessous :

Date	Opération	Cible	Initiateur	Banque présentatrice
avr.-10	Emission de BSAR OPRA et OPAS sur	Cast	Cast	Arkeon Finance
avr.-11	BSAAR	LVL Medical Outside Living Industries	LVL Médical	Oddo
nov.-11	OPR suivie d'un RO		D&P PME IV et EFFI Invest I	Invest Securities
janv.-12	OPAS suivie d'un RO	Docks Lyonnais	Boca SARL	Oddo

Sorgem Evaluation n'est adhérente, à ce jour, à aucune association d'experts indépendants reconnue par l'AMF en application de l'article 263-1 de son Règlement général. Toutefois, les associés de Sorgem Evaluation adhèrent à des associations professionnelles dans le domaine de l'expertise judiciaire (CNEJFD) et de l'évaluation (SFEV) et, à ce titre, ils respectent leur déontologie et leurs normes de travail.

2. Présentation des personnes associées à la réalisation de la mission

La présente mission a été réalisée par :

- Maurice Nussenbaum, Associé fondateur et président de Sorgem Evaluation. Ce dernier est diplômé de HEC, Agrégé des Facultés de droit et de sciences économiques, professeur à l'Université Paris Dauphine et directeur du Master 225 de Finance d'Entreprise et d'Ingénierie Financière, expert financier agréé par la Cour de Cassation.
- Teddy Guerineau, Directeur de mission, diplômé en finances de l'Université de Paris Dauphine, chargé de cours à l'Université Paris Dauphine, et disposant d'une expérience professionnelle de douze ans dans le domaine de l'évaluation financière.
- Thomas Hachette, Manager, diplômé de l'EDHEC, chargé de cours de Finance au sein du MSc Financial Management de l'EDHEC, disposant d'une expérience professionnelle de sept ans dans le domaine de l'évaluation financière.
- deux consultants disposant d'une expérience de 1 an dans le domaine du conseil financier.

Ce rapport a fait l'objet d'un contrôle qualité réalisé par Claire Karsenti, Associée de Sorgem Evaluation. Cette dernière est diplômée de l'EM Lyon et de l'Université de Paris Dauphine, expert financier près la Cour d'Appel de Paris et chargée de cours à l'Université Paris Dauphine.

3. Déclaration d'indépendance

En application de l'article 261-4 II, SORGEM EVALUATION atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptibles d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement lors de l'exercice de sa mission. Nous n'avons pas réalisé de missions pour le compte de la Société dans les 18 derniers mois.

III. PRESENTATION DE LA SOCIETE

1. Présentation des activités de la Société

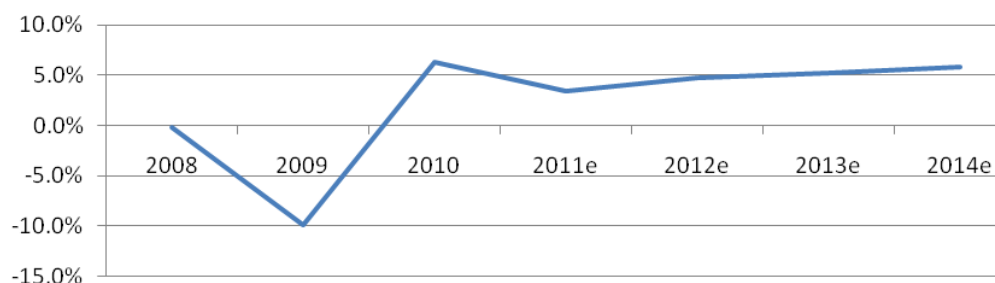
Havas est le 7^{ème} groupe mondial dans le domaine du conseil en publicité et communication qui regroupe les métiers suivants :

- la publicité classique ;
- le conseil média, c'est-à-dire le conseil aux annonceurs sur l'utilisation optimale des médias pour leurs campagnes de communication, ainsi que l'achat pour leur compte des espaces publicitaires ;
- les services marketing et spécialisés comme la communication numérique, la communication *corporate* et financière, la communication santé,...

La Société a organisé ses activités autour de deux *business units* (Havas Worldwide et Havas Média) au sein desquelles elle a choisi de placer ses activités numériques (création de sites Internet, de sites intranet, conseil en marketing direct par Internet, e-commerce, optimisation de la recherche de mots clés sur les moteurs de recherche, création publicitaire et communication sur Internet ou mobile) plutôt que de les isoler dans une division spécialisée.

Le niveau d'activité des agences de conseil en publicité et communication dépend de deux facteurs : l'évolution des dépenses publicitaires et la part de ces dépenses qui leur revient en contrepartie de leurs activités de conseil.

Le graphique ci-dessous présente l'évolution des dépenses publicitaires mesurée dans le monde par l'agence ZenithOptimedia sur la période 2008-10 et les prévisions de croissance de cette agence pour la période 2011-14 :



Source : ZenithOptimedia

On observe tout d'abord que les dépenses publicitaires présentent un caractère particulièrement cycliques, du fait de leur caractère discrétionnaire, et qu'elles ont fortement ralenti au début de la crise en 2008 (-0,2%), plongées l'année suivante (-9,9 %), avant de rebondir en 2010 du fait de la reprise économique (+6,3 %).

On constate ensuite que les dépenses publicitaires sont entrées dans un nouveau cycle de progression avec une hausse estimée à 3,4 % en 2011 et entre 4,7 % et 5,8 % pour les trois années suivantes, malgré les craintes que peut susciter la conjoncture économique en Europe en 2012.

Cette progression des dépenses publicitaires est marquée par les tendances suivantes :

- 1/ le caractère de plus en plus digital et mobile des consommateurs, qui multiplie les opportunités pour les annonceurs de les toucher de manière personnalisée, et d'approfondir leur compréhension de leurs comportements ;
- 2/ l'évolution du comportement des annonceurs qui poursuivent le transfert de leurs investissements des médias leur permettant d'attirer l'attention des consommateurs (autrement dit à acheter une part d'audience dans des médias traditionnels comme la télévision, les journaux...) vers des modes de communication leur permettant de conquérir de nouveaux clients et de mesurer plus précisément la rentabilité de leurs investissements (il s'agit d'une manière générale des supports numériques et des modèles de rémunération au clic ou à la performance incarnés par Google ou Facebook au détriment des modèles d'audience incarnés par Yahoo) ;
- 3/ le développement soutenu des marchés publicitaires des pays émergents avec l'élévation du niveau de vie de leurs populations et la volonté de développement des grandes marques nationales et internationales sur ces marchés.

Ces éléments, en plus de constituer un contexte favorable au développement des dépenses publicitaires, constituent une opportunité pour les agences de conseil en publicité et communication d'augmenter leur part dans les dépenses des annonceurs.

A cet égard, certains observateurs notent que si la part du budget publicitaire classique revenant aux agences représente entre 10 et 15 % (pour la création, l'achat d'espace, le média planning, les études de marché...), elle augmente dans une fourchette de 15 à 20 % sur Internet, voire beaucoup plus sur certains segments digitaux.

Ce contexte globalement favorable ne doit pas faire oublier qu'il existe néanmoins des menaces pour les agences de conseil en publicité et communication : la pression exercée par les annonceurs sur les budgets alloués aux médias traditionnels, le risque de banalisation de certaines prestations de conseil au fur et à mesure où les annonceurs développeront leur expertise, les risques liés à la situation en Europe, marché devenu à croissance plus modérée.

2. Présentation des performances historiques de la Société

2.1. Présentation du compte de résultat sur la période 2006 / 2011

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des principaux agrégats du compte de résultat d'Havas sur la période 2006-2011 :

En M€	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2006-11 TCAM ⁷
Revenus	1 472	1 532	1 568	1 441	1 558	1 645	
<i>Croissance</i>	0,8%	4,1%	2,3%	-8,1%	8,1%	5,6%	2,0%
<i>Croissance organique</i>	0,6%	7,1%	4,7%	-7,9%	3,5%	5,9%	2,2%
Evolution							
Charges de personnel	-934	-964	-975	-888	-961	-1 002	
<i>En % du CA</i>	-63,5%	-62,9%	-62,2%	-61,6%	-61,7%	-60,9%	2,5%
Autres charges	-398	-399	-405	-371	-393	-424	
<i>En % du CA</i>	-27,0%	-26,0%	-25,8%	-25,7%	-25,2%	-25,8%	1,3%
QP stés mises en équivalence	-4	1	0	1	0	1	
EBITDA	177	204	224	218	241	256	
Evolution							
Résultat opérationnel courant	136	170	188	183	204	220	
<i>En % du CA</i>	9,2%	11,1%	12,0%	12,7%	13,1%	13,4%	4,1%
Autres produits et charges	-19	-1	1	-30	-20	-23	
Résultat opérationnel	117	169	189	153	184	197	
<i>En % du CA</i>	7,9%	11,0%	12,1%	10,6%	11,8%	12,0%	4,0%

Source : comptes de la Société

Les revenus d'Havas ont connu sur la période 2006 / 2011 une évolution contrastée : à la faible croissance organique enregistrée en 2006 (+ 0,6 %) ont succédé deux années de croissance vigoureuse (+ 7,1 % en 2007 et + 4,7 % en 2008), qui ont été suivies par une forte baisse en 2009 (-7,9 %), puis une reprise progressive (+3,5 % en 2010 et +5,9 % en 2011).

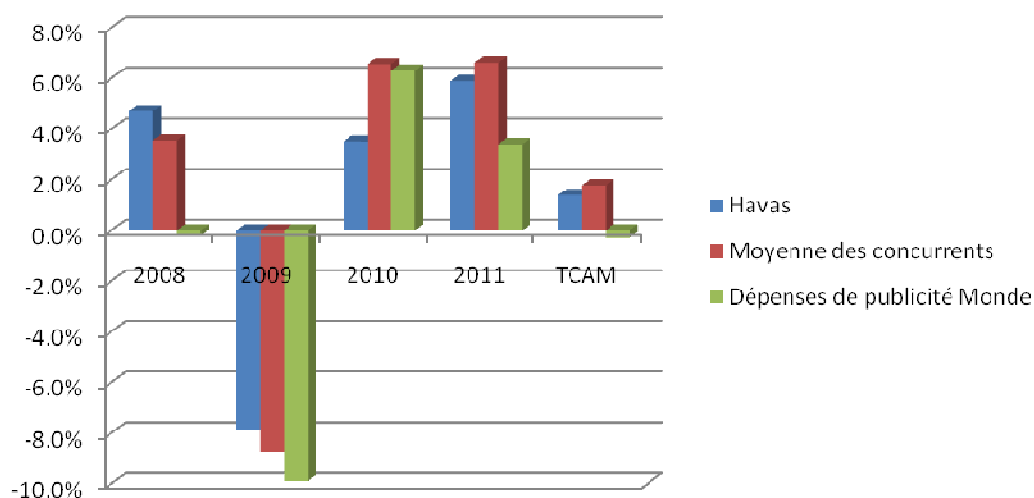
Si on se focalise sur la période 2008 / 2011, on constate que la croissance organique annuelle moyenne d'Havas (+ 1,4 %) est supérieure à la croissance annuelle moyenne des dépenses publicitaires (-0,3 %), mais inférieure à celle de ses principaux concurrents⁸ (+ 1,8 %).

Au cours de l'année 2011, la croissance organique d'Havas est restée légèrement inférieure à la croissance moyenne de ses concurrents (5,9 % à comparer à 6,6 %) mais a été supérieure à celle de Publicis et WPP.

⁷ TCAM : taux de croissance annuel moyen

⁸ Echantillon composé des sociétés Publicis, WPP, Aegis, Omnicom, et Interpublic.

Comparaison de la croissance organique d'Havas avec celle de ses principaux concurrents et avec l'évolution des dépenses publicitaires sur la période 2008 / 2011



Source : ZenithOptimedia, comptes annuels des sociétés

Depuis 2006, Havas a réussi à améliorer régulièrement sa profitabilité, mesurée à partir de son résultat opérationnel⁹, en diminuant son ratio de charges de personnel (-2,5 points) et le poids de ses autres charges (-1,3 points).

Cette évolution favorable n'a été perturbée que par la forte chute d'activité de l'année 2009, qui a entraîné une baisse de son taux de marge opérationnel toutefois limitée à 1,5 point.

La crise du marché publicitaire en 2009 a été l'occasion pour Havas, et d'une manière générale pour l'ensemble des agences de conseil en publicité et en communication, de démontrer la solidité de leur *business model* qui leur permet, grâce à la flexibilité de leur structure de coûts¹⁰, de voir leur marge d'exploitation résister.

⁹ Le résultat opérationnel nous paraît un agrégat pertinent dans la mesure où il intègre les frais liés aux restructurations que ces concurrents ne classent pas en éléments non courants.

¹⁰ Cette flexibilité s'explique par les éléments suivants : la part des rémunérations variables, le recours aux free-lances et aux sous-traitants, le turn-over structurellement élevé, et la capacité à engager rapidement des plans d'ajustement des effectifs.

2.2. Présentation du bilan économique sur la période 2006 / 2011

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des principaux agrégats du bilan économique d'Havas sur la période 2006-2011 :

En M€	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Ecarts d'acquisition	1 404	1 378	1 411	1 416	1 494	1 559
Immobilisations corp et incorporelles	113	111	119	105	103	269
BFR	-289	-395	-537	-545	-533	-550
Autres	51	62	60	39	39	38
Capital économique	1 279	1 156	1 053	1 015	1 103	1 316
Capitaux propres	943	978	1 015	1 087	1 203	1 306
Dette financière nette ajustée ¹¹	454	283	128	2	-25	88
Impôts différés	-127	-107	-93	-76	-78	-80
Autres	9	2	3	2	3	2
Capital financier	1 279	1 156	1 053	1 015	1 103	1 316
Capital économique / chiffre d'affaires	86,9%	75,5%	67,2%	70,4%	70,8%	80,0%
ROCE¹² avant impôts	9,1%	14,6%	17,9%	15,1%	16,7%	15,0%

L'analyse du bilan économique d'Havas appelle plusieurs commentaires :

Tout d'abord, on constate que le capital économique d'Havas, hors écart d'acquisition, est fortement négatif (-243 M€ en 2011 malgré l'acquisition de son siège social fin 2011 pour 159 M€).

Cela signifie qu'Havas dispose d'un modèle économique qui présente deux caractéristiques :

- la croissance organique est fortement créatrice de valeur, car elle ne nécessite pas, ou très peu de liquidité ;
- la génération de liquidités est très importante, ce qui permet de financer une politique active de croissance externe, sans avoir nécessairement recours à un effet de levier important.

On relève ensuite qu'Havas a fortement amélioré sa structure financière en diminuant sa dette financière nette ajustée de 454 M€ en 2006 à 88 M€ en 2011.

Cependant, la structure financière actuelle d'Havas ne peut pas être considérée actuellement comme optimale dans la mesure où elle a été réalisée en conservant un niveau de liquidité très élevé (780 M€) dans un contexte où les liquidités sont faiblement rémunérées.

Ainsi, le coût de l'endettement financier d'Havas net du produit du placement de sa trésorerie a été de 26 M€ sur l'année 2011 alors que son endettement financier net s'élevait à 37 M€ en fin d'exercice et à 74 M€ en moyenne sur l'ensemble de son exercice.

Par conséquent, si le fait de disposer d'une structure financière présentant un important matelas de liquidité peut constituer un avantage pour saisir des opportunités dans un environnement financier troublé, cela représente à court terme un coût d'opportunité pour Havas.

3. Synthèse

Havas est le 7^{ème} groupe mondial de conseil en publicité et communication.

Ce secteur se caractérise par :

¹¹ La dette financière ajustée diffère du calcul de la dette financière présentée dans les documents de la Société par le fait que nous ajoutons les provisions que nous considérons avoir un caractère de dettes.

¹² ROCE : Return on capital employed. Ce ratio est calculé en divisant le résultat opérationnel par le montant de l'actif économique.

- 1/ des perspectives favorables du fait du développement des activités digitales, des marchés émergents, et d'une manière générale d'un accroissement des besoins en conseil des annonceurs ;
- 2/ des cycles parfois violents, du fait du caractère discrétionnaire des dépenses de communication, que les acteurs de ce secteur ont néanmoins appris à maîtriser grâce à la flexibilité de leur structure de coût ;
- 3/ une intensité capitalistique faible, voire négative, compte tenu du besoin en fonds de roulement négatif (il constitue donc une ressource), qui fait que la valorisation de ce secteur est sensible à la capacité de ses acteurs à obtenir un bon niveau de croissance organique.

Depuis 2006, Havas a mis en œuvre une stratégie qui lui a permis d'améliorer, régulièrement, sa profitabilité et de disposer d'une structure financière particulièrement saine, mais peu optimale du fait d'un montant important de liquidités dans un contexte où elles sont peu rémunérées.

Par ailleurs, les revenus d'Havas ont progressé en moyenne sur la période 2008 / 2011 à un rythme supérieur à celui des dépenses publicitaires mais inférieur à celui de ses principaux concurrents.

IV. EVALUATION DES ACTIONS DE LA SOCIETE

Afin d'apprécier l'équité du prix offert dans le cadre de l'OPRA, nous avons tout d'abord évalué la Société sur la base d'une approche multicritère qui nous a conduit à mettre en œuvre des méthodes d'évaluation (paragraphe 3. et 4.) ainsi que plusieurs références de valorisation (paragraphe 5. et 6.).

Nous exposons au préalable les raisons pour lesquelles nous avons écarté certaines méthodes et références (1.) et les éléments à prendre en compte pour passer de la valeur d'entreprise à la valeur par action (2.).

L'examen des travaux d'évaluation effectués par les Banques est présenté au paragraphe VI.

1. Méthodes d'évaluation et références écartées

1.1. Méthode de l'actif net réévalué

Cette méthode consiste à ajuster les capitaux propres de la mise en valeur de marché des actifs et passifs apparaissant au bilan.

Or, les principaux éléments d'actifs à réévaluer, et en particulier les actifs incorporels, ne peuvent être estimés qu'à partir de prévisions.

Dans le cas d'espèce, la mise en œuvre de cette méthode serait redondante avec la méthode des flux de trésorerie.

1.2. Méthode de l'actualisation des dividendes

Cette méthode consiste à actualiser les flux de dividende attendus. Elle s'envisage, généralement, pour les sociétés matures qui mettent en œuvre une politique de dividende régulière, stable dans le temps, et représentative de leur capacité de distribution.

Dans le cas d'espèce, la Société a mis en place une politique de distribution de dividendes.

Cependant, les dividendes versés ne sont pas représentatifs des flux de trésorerie disponibles pour les actionnaires après financement de sa croissance organique.

Dès lors, cette méthode ne paraît pas pertinente pour évaluer la Société.

1.3. Méthode des transactions comparables

Cette méthode consiste à évaluer une société sur la base des multiples constatés lors de transactions impliquant des sociétés du même secteur d'activité.

Cette méthode se heurte souvent à l'absence des données relatives à l'opération ou à la société ayant fait l'objet de la transaction.

Dans le cas d'espèce, on observe que le secteur des agences de conseil en publicité et communication fait l'objet de nombreuses transactions.

Cependant, ces transactions portent sur des sociétés d'une taille inférieure voire sensiblement inférieure à celle d'Havas, exposées à un segment de marché particulier (le digital pour Roundarch, Rosetta, Razorfish ou Digitas, les études de marché pour Synovate ou TNS Sofres) ou à une zone géographique particulière (Mitchell Communication Group).

Dès lors, cette méthode ne paraît pas pertinente pour évaluer la Société.

1.4. Référence à l'actif net comptable

Cette méthode consiste à estimer les titres d'une société à partir de la référence à son actif net comptable.

Or, les principaux éléments d'actifs de la Société ne sont pas nécessairement inscrits à l'actif pour leur valeur de marché.

Dès lors, cette méthode ne paraît pas pertinente pour évaluer la Société.

2. Eléments permettant de passer de la valeur d'entreprise à la valeur par action

2.1. Eléments permettant de passer de la valeur d'entreprise à la valeur des titres

Le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des actions suppose de soustraire et d'ajouter un certain nombre d'éléments qui représentent, globalement, un ajustement à la hausse de 169,7 M€.

Nous retenons parmi les éléments à soustraire de la valeur d'entreprise :

- la dette financière nette : 37 M€
- les provisions à caractère de dette (engagements de retraite nets de la valeur des actifs de couverture et provisions pour locaux vacants) après impôt normatif au taux de 36,1 % : 32,6 M€
- les intérêts minoritaires à leur valeur comptable : 4 M€
- la valeur de marché des instruments financiers donnant accès au capital (BSAAR, stock-options) : 42,0 M€
- le montant du dividende qui sera versé avant le lancement de l'Offre : 47,4 M€

Nous retenons parmi les éléments à ajouter à la valeur d'entreprise :

- les titres de participation à leur valeur comptable : 3 M€
- les actifs disponibles à la vente et les autres actifs financiers courants : 35 M€
- la valeur actualisée des économies d'impôts : 144,7 M€
- la valeur d'acquisition du siège social de Puteaux : 150 M€¹³

Nous avons estimé qu'il était pertinent d'estimer de manière séparée la valeur des activités de la Société et la valeur de son siège social pour deux raisons.

On constate tout d'abord que les concurrents d'Havas font rarement le choix de détenir les actifs immobiliers qu'ils occupent¹⁴, ce qui confère à cet actif un caractère d'actif hors exploitation.

Ensuite, le fait de ne pas distinguer la valeur des activités d'Havas de la valeur de son siège social conduit à mal évaluer la valeur de ce dernier. Ainsi, si la méthode des comparables conduit à retenir un multiple compris entre 6,5 et 7,5 fois l'EBITDA, en effectuant aucun retraitement concernant le siège social, on évalue implicitement ce dernier dans une fourchette de 60 M€ et 70 M€ compte tenu d'une valeur locative de 9,3 M€ alors que sa valeur hors droits est de 150 M€.

2.2. Nombre d'actions pris en compte

Nous avons retenu le nombre d'actions formant le capital d'Havas, soit 431.080.011, dans la mesure où les instruments financiers donnant accès au capital ont été estimés à leur valeur de marché.

3. Méthode des multiples de sociétés comparables cotées

3.1. Principes

Nous avons estimé la valeur de l'action de la Société à partir d'une approche fondée sur les multiples de valorisation observés sur les principales agences de conseil en communication et publicité.

¹³ Nous avons retenu la valeur du siège social hors droit d'enregistrement.

¹⁴ Par exemple, Publicis détient l'immeuble du Drugstore des Champs Elysées et le siège de l'agence Léo Burnett à Chicago dont la valeur globale est de 244 M€. Cependant, la valeur de ces actifs immobiliers rapportée à la valeur d'entreprise de Publicis est bien moins importante que ce que représente, pour Havas, son siège social.

Nous avons retenu le multiple d'EBITDA, et non le multiple de résultat d'exploitation, dans la mesure où cet agrégat n'est pas biaisé par la politique d'amortissement, notamment des actifs incorporels acquis dans le cadre de transactions¹⁵.

Nous n'avons pas retenu le multiple du résultat net (ou PER) dans la mesure où (i) cette méthode est biaisée par les différences entre les structures financières des comparables et où (ii) Havas dispose d'importants reports déficitaires.

Nous nous sommes basés sur les agrégats des années 2011 à 2013 de la manière suivante :

- EBITDA 2011 communiqué par la Société après déduction des charges de restructuration qu'elle classe en autres produits et charges par homogénéité avec les pratiques de ses comparables ;
- EBITDA 2012 et 2013 calculé sur la base du consensus des analystes ajusté pour tenir compte d'un traitement homogène des frais de restructuration et pour évaluer de manière séparée le siège social acquis par Havas à Puteaux¹⁶. Nous n'avons pas utilisé le budget 2012 car il est en cours de révision.

Nous avons calculé la valeur de l'action Havas sur la base des multiples obtenus en effectuant une régression linéaire entre le multiple d'EBITDA et la marge d'EBITDA d'une année donnée compte tenu du bon coefficient R² de cette régression (cf. infra).

3.2. Présentation des sociétés retenues

Nous avons retenu un échantillon composé des principales agences de conseil en communication et publicité (Publicis, WPP, Aegis, Omnicom et Interpublic) qui sont présentés en annexe3.

En revanche, nous n'avons pas retenu la société Dentsu, dont l'activité est concentrée sur le Japon, ni les sociétés MDC Partners et LBi Group, dans la mesure où leur activité est sensiblement inférieure à celle d'Havas et répartie de manière différente.

Le tableau ci-après synthétise les principales caractéristiques des sociétés de notre échantillon : leur taille au travers de leur valeur d'entreprise (« VE ») et de leur chiffre d'affaires (« CA ») pour l'année 2011, leurs perspectives de croissance au travers du taux de croissance annuel moyen prévisionnel sur la période 2010 / 2012 (« CAGR 11-13e »), leur rentabilité au travers de leur taux de marge d'exploitation prévisionnelle entre 2011 et 2013, et leurs multiples de valorisation à partir du ratio VE / EBITDA :

	VE en M	CA 2011 en M	CAGR 11-13e	EBITDA / CA			VE / EBITDA		
				2011	2012e	2013e	2011	2012	2013
Publicis	9 336	5 816	6,0%	17,8%	18,4%	18,7%	9,0	8,1	7,6
WPP	13 030	10 022	4,9%	15,7%	16,2%	16,5%	8,3	7,6	7,1
Aegis	2 304	1 135	8,9%	19,1%	19,6%	19,9%	10,6	9,3	8,6
Interpublic	5 131	7 015	3,6%	11,9%	12,7%	13,5%	6,1	5,6	5,0
Omnicom	15 395	13 873	4,2%	14,0%	14,7%	14,9%	7,9	7,3	6,8
Moyenne			5,5%	15,7%	16,3%	16,7%	8,4	7,6	7,1
Médiane			4,9%	15,7%	16,2%	16,5%	8,3	7,6	7,1

Source : cours au 15 mars 2011, consensus Reuters, données publiées par les sociétés au 31/12/11

3.3. Valeur de l'action Havas déterminée par la méthode des multiples de sociétés comparables cotées

En appliquant les multiples obtenus par l'analyse de notre échantillon de sociétés comparables, nous obtenons une valeur de l'action comprise entre **4,44 €** et **4,73€** par action.

¹⁵ Les normes IFRS peuvent conduire à l'enregistrement d'actifs incorporels, qui sont ensuite amortis, dans le bilan consolidé d'une société réalisant des acquisitions. Il peut donc exister un biais dans l'analyse du résultat d'exploitation d'un échantillon de sociétés selon la place qu'elle accorde à sa croissance organique et à sa croissance externe. Par ailleurs, les concurrents d'Havas n'ont pas une politique de communication homogène en ce qui concerne le montant des amortissements relatifs aux actifs incorporels acquis, ce qui ne permet pas d'effectuer des retraitements pour rendre leur résultat d'exploitation comparable.

¹⁶ A cet égard, nous notons que les sociétés comparables ne mènent pas une politique de détention des biens immobiliers qu'elles occupent (Omnicom et Interpublic) ou alors de manière marginale (WPP, ou Publicis qui est propriétaire de l'immeuble du Drugstore des Champs-Élysées et du siège de l'agence Leo Burnett à Chicago).

En M€	2011	2012	2013
EBITDA ajusté retenu	232,4	263,3	278,5
<i>en % du CA</i>	<i>14,1%</i>	<i>15,1%</i>	<i>15,6%</i>
Multiples¹⁷	7,51	7,04	6,60
Valeur d'entreprise	1 746,0	1 867,3	1 859,5
Ajustement	169,7	169,7	169,7
Valeur des actions	1 915,7	2 037,0	2 029,2
Nb d'actions	431,1	431,1	431,1
Valeur par action	4,44	4,73	4,71

Le prix proposé dans le cadre de l'OPRA fait donc ressortir une **prime comprise entre 3,6 % et 10,4 %** par rapport à la valeur obtenue par cette méthode.

¹⁷ Les équations de régression sont les suivantes :

- $\text{Multiple EBITDA}_{11} = 55,72 \times \text{Marge EBITDA}_{11} - 0,359$ avec $R^2 = 0,939$ soit pour une marge de 14,1 % en multiple de 7,51
- $\text{Multiple EBITDA}_{12} = 46,48 \times \text{Marge EBITDA}_{12} - 0,026$ avec $R^2 = 0,925$
- $\text{Multiple EBITDA}_{13} = 47,08 \times \text{Marge EBITDA}_{13} - 0,808$ avec $R^2 = 0,879$

4. Méthode d'actualisation des flux de trésorerie

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (« DCF ») consiste à déterminer la valeur de la Société à partir de l'actualisation des cash-flows futurs qu'elle est susceptible de générer.

La mise en œuvre de cette méthode repose habituellement sur un business plan réalisé par le management de la société à évaluer, dont l'Expert indépendant analyse la pertinence.

Cependant, la Société nous a indiqué qu'elle ne disposait pas de plan d'affaires consolidé : elle nous a transmis un budget pour l'année 2012, qu'elle est en train de réactualiser pour tenir compte des tendances du quatrième trimestre 2011 et de ce début d'année, et que nous n'avons donc pas utilisé pour la construction de nos prévisions.

L'analyse par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie a été réalisée par nous à titre indicatif, afin d'apprécier la sensibilité de la valeur de l'action à certains paramètres fondamentaux (croissance du chiffre d'affaires, rentabilité d'exploitation prévisionnelle, coût des capitaux investis).

Cette méthode requiert de déterminer les paramètres suivants :

- les résultats prévisionnels (3.1.) ;
- les investissements et le besoin en fonds de roulement (3.2.) ;
- le taux d'actualisation (3.3.) ;
- les hypothèses de calcul de la valeur terminale (3.4.).

4.1. Résultats prévisionnels

Les hypothèses décrites ci-après ont été retenues pour estimer les résultats sur la période allant de l'année 2012 à 2018.

- La Société ayant indiqué que la croissance de son chiffre d'affaires devrait être en ligne avec celle du marché, nous avons retenu des taux de croissance du chiffre d'affaires pour chaque zone géographique cohérents avec les prévisions de ZenithOptimedia¹⁸. La croissance du chiffre d'affaires ainsi retenue est comprise entre 4% et 5% sur la période 2012-2014. La croissance du chiffre d'affaires après 2014 a été estimée de telle sorte qu'elle converge progressivement vers le taux de croissance attendu en 2018 (entre 1% et 2%), estimé représentatif du taux de croissance à long terme.
- La marge opérationnelle a été ajustée afin de prendre en compte les coûts de restructuration et de risques commerciaux et de traiter séparément son siège social. Elle a ainsi été estimée à 12% en 2011. Nous l'avons fait croître progressivement vers un niveau attendu en 2018 compris entre 13% et 14%, qui nous paraît raisonnable compte tenu des résultats obtenus par la Société dans ce domaine et des objectifs qu'elle a communiqué au marché. Par ailleurs, ce niveau de marge paraît cohérent par rapport à celui des sociétés cotées comparables (cf. supra).
- Le taux d'imposition théorique sur le résultat opérationnel a été estimé par zone géographique (proche de 35% de manière consolidée).

4.2. Les investissements et le besoin en fonds de roulement

Nous avons retenu un montant d'investissement supérieur de 5 % au montant des dotations aux amortissements, afin de tenir compte de la croissance et de l'inflation.

Le besoin en fonds de roulement d'Havas est négatif : il représente donc une ressource pour la Société. Cela provient en particulier du fait que dans certains pays comme la France, la Société doit être mandatée par son client pour acheter des espaces publicitaires, et reçoit alors des fonds avant de les engager. De telles règles avantageuses pour la Société peuvent ne pas exister dans certains pays étrangers. Par conséquent et à titre conservateur, nous avons retenu une hypothèse de non variation de la ressource en fonds de roulement moyenne par exercice entre 2012 et 2018.

4.3. Détermination du taux d'actualisation

4.3.1. Principe

¹⁸ Note ZenithOptimedia datée du 5 décembre 2011 « Quadrennial events to help ad market grow in 2012 despite economic troubles »

Les flux nets de trésorerie doivent être actualisés au coût des capitaux investis dans l'actif de l'entreprise, c'est-à-dire au taux de rendement des capitaux exigés par les investisseurs, compte tenu du risque intrinsèque de l'activité.

Ce taux correspond à un coût moyen pondéré du capital (ci-après CMPC ou taux d'actualisation).

Compte tenu de la situation financière de trésorerie nette positive de la Société et de celles de ses comparables cotés (situation financière peu ou pas endettée), nous avons retenu un taux d'actualisation égal à notre estimation du taux sur fonds propres.

Notre estimation du coût des fonds propres K_{FP} s'appuie sur le Modèle d'Evaluation Des Actifs Financiers (MEDAF) :

$$K_{FP} = R_f + \beta \times \text{prime de risque moyenne du marché Action} + \text{prime de risque éventuelle}$$

Avec :

R_f : Taux sans risque

Prime de risque pays cette prime vient rémunérer le risque supplémentaire supporté par l'ensemble des entreprises d'un pays (risque politique, risque monétaire, etc.)

β : Béta des actions de la société

Prime de risque moyenne du marché Elle correspond à la différence entre le rendement espéré du marché Action dans son ensemble et le taux sans risque

Prime de risque éventuelle Elle peut correspondre par exemple à une prime de taille / illiquidité ou à une prime de risque pays

4.3.2. Taux sans risque

Le taux sans risque reflète la valeur Temps de l'argent. Il est généralement estimé sur la base des rendements offerts par des actifs considérés sans risque de défaut. Sur la base des obligations d'Etat allemandes de maturité 10 ans, nous avons retenu un taux sans risque de 1,9% (source : Bloomberg).

4.3.3. Prime de risque de marché

On distingue traditionnellement plusieurs modes d'estimation de la prime de risque de marché : les primes de risque historiques, les primes de risque anticipées ou les consensus de primes de risque.

D'une manière générale, nous ne privilégions pas les primes de risque anticipées calculées de manière instantanée qui présentent les inconvénients suivants :

- elles sont calculées à partir de modèles complexes tenant compte d'un grand nombre de paramètres, pour certains subjectifs, comme la définition de période de prévision, les taux de croissance retenus dans les prévisions, le taux de croissance à long terme, les taux de distribution de dividendes.... Il en résulte que les hypothèses prises en compte dans leur calcul ne sont pas forcément cohérentes avec celles utilisées dans le modèle de valorisation ;
- elles permettent de suivre l'évolution de l'aversion au risque des investisseurs mais ne correspondent pas nécessairement au taux de rendement supplémentaire attendu par des investisseurs en actions qui investissent sur le long terme, ce qui n'est pas le cas pour les arbitragistes et les gestionnaires de portefeuilles.

Nous privilégions en revanche les primes de risque anticipées calculées à partir de données historiques qui comparent sur une base historique le rendement des actions et le rendement des obligations en ajustant l'écart constaté de phénomènes qui ne devraient pas se reproduire dans le futur. Ces primes de risque sont moins sensibles que les précédentes à la conjoncture immédiate.

A ce titre, nous avons retenu une prime de risque du marché Action de 5,0%, déterminée notamment à partir des travaux de Dimson, Marsh et Staunton¹⁹.

¹⁹ Source : études d'Elroy Dimson, Paul Marsh et Mike Staunton, voir notamment « The Worldwide Equity Premium : a smaller puzzle », 7 avril 2006 et « Equity Premia Around the World », 7 octobre 2011

4.3.4. Coefficient bêta

Le coefficient bêta est une mesure du risque systématique d'un titre, c'est-à-dire de sa sensibilité au mouvement du marché.

Nous avons estimé ce coefficient à 1,10 sur la base des données de l'échantillon de sociétés cotées comparables retenu dans la méthode des comparables boursiers.

Ce coefficient a été calculé pour les différentes sociétés de notre échantillon à partir de données hebdomadaires sur deux ans, comparées à un indice de référence large, en retraitant leur structure financière propre mais sans tenir compte de l'effet d'impôt et en considérant que la dette était non risquée²⁰.

4.3.5. Prime de risque pays

Nous avons considéré une prime de risque pays du fait de la présence dans différents pays de la Société, notamment dans des endroits qui peuvent présenter des risques (politiques, financiers, catastrophes naturelles, etc.) susceptibles d'impacter la Société²¹. Cette prime a été estimée comme une moyenne de la prime de risque dans chaque zone géographique pondérée par le chiffre d'affaires que la Société y réalise. La prime ainsi retenue s'élève à 1,7%.

4.3.6. Calcul du taux d'actualisation retenu

En utilisant ces paramètres, nous obtenons pour la Société un taux d'actualisation de **9,10 %** sur la base duquel nous avons effectué une analyse de sensibilité avec un pas de +/- 0,25 %.

Nous notons que ce taux s'inscrit dans la fourchette des taux utilisés par les analystes financiers (7,8 % à 12,5 %) et par la Société pour effectuer ses tests de dépréciation (entre 7,5 % et 17,5 % suivant les zones géographiques).

²⁰ L'impact de cette hypothèse est négligeable dans le cas d'espèce compte tenu du fait que nos comparables disposent souvent d'une trésorerie nette positive ou d'un endettement financier limité.

²¹ La Société a une présence internationale, avec une forte présence en Amérique du Nord, en France et en Grande-Bretagne, mais opère également dans des pays comme la Chine, l'Inde, l'Argentine, la Colombie, le Portugal et la Turquie.

4.4. Hypothèses de calcul de la valeur terminale

Nous avons calculé la valeur terminale en retenant un taux de croissance à long terme compris entre 1,0 % et 2,0% et une marge opérationnelle comprise entre 13% et 14%(marge estimée en 2018).

Ce taux de croissance à long terme est cohérent avec celui retenu par les analystes financiers qui ressort dans une fourchette un peu plus étroite de 1,25% et 2,0% (moyenne de 1,7%).

4.5. De la Valeur d'Entreprise à la valeur des titres

En plus des éléments indiqués au paragraphe 2, un ajustement lié à la différence entre le besoin en fonds de roulement au 31 décembre 2011 et celui retenu pour estimer le flux de trésorerie 2012 a été pris en compte²².

4.6. Valeur de l'action Havas estimée par la méthode DCF

Les tableaux ci-après présentent la sensibilité de la valeur de l'action Havas au taux d'actualisation, de marge opérationnelle à long terme ajustée et de croissance à l'infini.

Avec marge opérationnelle à long terme ajustée de 13,5 %

		Taux de croissance à LT				
		1,00%	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%
Taux d'actualisation	8,60%	5,08	5,23	5,39	5,56	5,74
	8,85%	4,91	5,05	5,20	5,36	5,53
	9,10%	4,75	4,88	5,02	5,17	5,32
	9,35%	4,60	4,72	4,85	4,99	5,13
	9,60%	4,46	4,57	4,69	4,82	4,96

Avec un taux de croissance à long terme de 1,5 %

		Marge d'EBIT à LT				
		13,00%	13,25%	13,50%	13,75%	14,00%
Taux d'actualisation	8,60%	5,21	5,30	5,39	5,48	5,57
	8,85%	5,03	5,11	5,20	5,28	5,37
	9,10%	4,86	4,94	5,02	5,10	5,18
	9,35%	4,69	4,77	4,85	4,93	5,01
	9,60%	4,54	4,62	4,69	4,77	4,84

En éliminant les hypothèses extrêmes, l'analyse DCF fait donc ressortir une valeur de l'action Havas comprise entre **4,72 €** et **5,36 €**.

Le prix de 4,90€ proposé dans le cadre de l'OPRA est **supérieur de 3,8% à la borne basse** de la fourchette obtenue par la méthode des DCF et **inférieur de 8,6 % à la borne haute**.

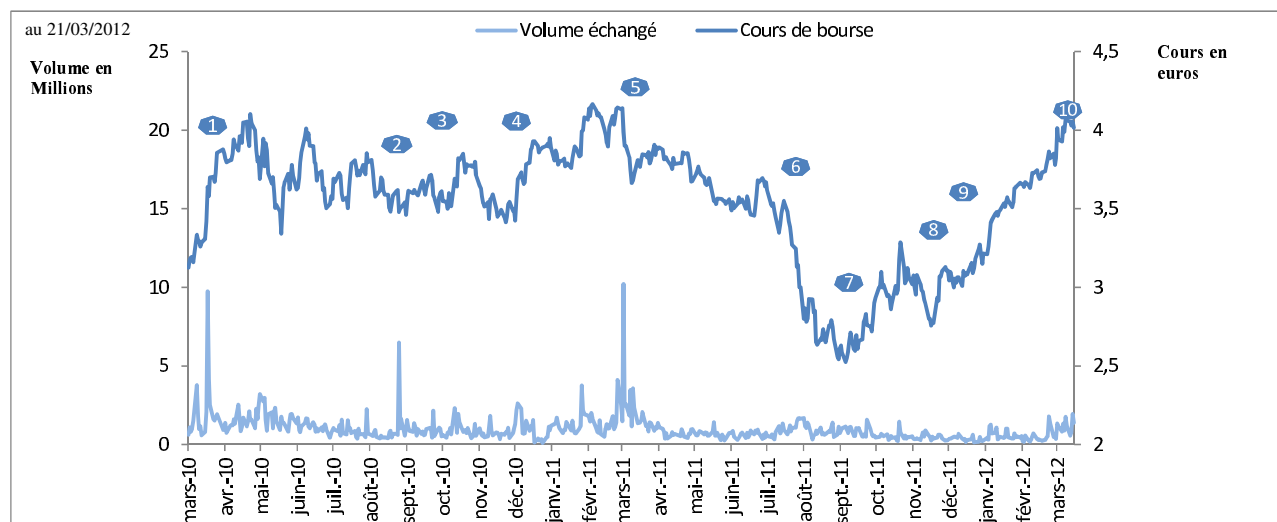
5. Référence au cours de bourse

La Société a été introduite en bourse en 1982 et ses actions sont aujourd'hui négociées sur le compartiment A d'Euronext Paris.

Le graphique ci-dessous présente l'évolution du cours de l'action Havas, ainsi que les volumes échangés et les événements majeurs ayant pu influencer sur le cours de bourse.

²² Le flux de trésorerie 2012 ayant été estimé sur la base des besoins en fonds de roulement moyens de chaque période, car ce dernier est amené à varier au cours d'un exercice.

Evolution du cours de bourse et des volumes



Principaux évènements présentés sur le graphique d'évolution des cours

Renvois	Date	Evènements
1	23-mars-10	Résultat de l'exercice 2009 en recul (malgré une croissance de la marge Ebit (0,5 pb)) Annnonce le doublement du dividende à 0,08 € et une mise en place d'un programme de rachat d'action
2	31-août-10	Résultat semestriel 2010 en nette amélioration
3	17-sept-10	Annnonce de l'acquisition par Euro RSCG de Project House ,agence Turquie)
4	08-déc-10	Acquisition de Porda International Finance à Hong Kong
5	08-mars-11	Résultat de l'exercice 2010 en forte hausse, +20% Annnonce d'une grande vague d'acquisitions
6	20-juil-11	Annnonce de l'acquisition d'une participation majoritaire dans l'agence Host, en Australie
7	30-août-11	Résultat du 1er semestre 2011 en hausse (+8%) - annonce de l'ouverture d'un nouveau bureau Arnold Worldwide en Chine
8	10-nov-11	Annnonce alliance stratégique avec MedMed en Chine
9	22-nov-11	Annnonce de la prise de participation majoritaire dans Siren Communication à Singapour
10	01-mars-12	Résultat de l'exercice 2011 en forte hausse

Source Bloomberg - Publications de la Société

En 2010, le cours du titre s'est maintenu une grande partie de l'année entre 3,2 € et 3,9 €²³. En revanche, en 2011, son parcours a été plus erratique, avec notamment une chute du cours durant l'été (crise de la dette européenne). Une évolution à la hausse du cours est à observer depuis le 12 septembre 2011 (où le cours a atteint un plancher de 2,5€) : le cours de clôture du 21 mars 2012 était un plus haut sur un an à 4,06 €.

Au vu du nombre important de titres journaliers échangés (729K en moyenne sur un an²⁴, ce qui représente un taux de rotation de 62 % du flottant), la liquidité du titre est importante.

Le tableau ci-dessous présente des indications sur le cours de l'action et les volumes échangés sur plusieurs périodes jusqu'au 21 mars 2012.

²³ Période du 15 mars 2011 au 15 mars 2012

²⁴ Au 15 mars 2012

En euros	depuis le 1 ^{er} mars 2012	1 mois	2 mois	3 mois	6 mois	1 an
Cours moyen pondéré par les volumes	3,95	3,88	3,76	3,59	3,27	3,32
Prime / (décote) de l'offre	24,1%	26,3%	30,3%	36,5%	49,8%	47,6%
Cours de clôture le plus haut	4,06	4,06	4,06	4,06	4,06	4,06
Prime / (décote) de l'offre	20,7%	20,7%	20,7%	20,7%	20,7%	20,7%
Cours de clôture le plus bas	3,78	3,67	3,46	3,01	2,60	2,53
Prime / (décote) de l'offre	29,6%	33,6%	41,8%	62,8%	88,7%	94,1%
Volume moyen quotidien	1 049 034	847 037	663 561	592 387	579 045	734 442

Le prix de l'OPRA fait ressortir une prime :

- de 21 % par rapport au cours spot du 21 mars 2012 ;
- comprise entre 20 % et 30 % par rapport au plus haut et au plus bas depuis la publication des résultats le 1^{er} mars 2012 ;
- comprise entre 26 % et 50 % par rapport à la moyenne pondérée calculée sur 1 à 6 mois.

6. Référence aux objectifs des analystes

La Société est suivie par un grand nombre d'analystes.

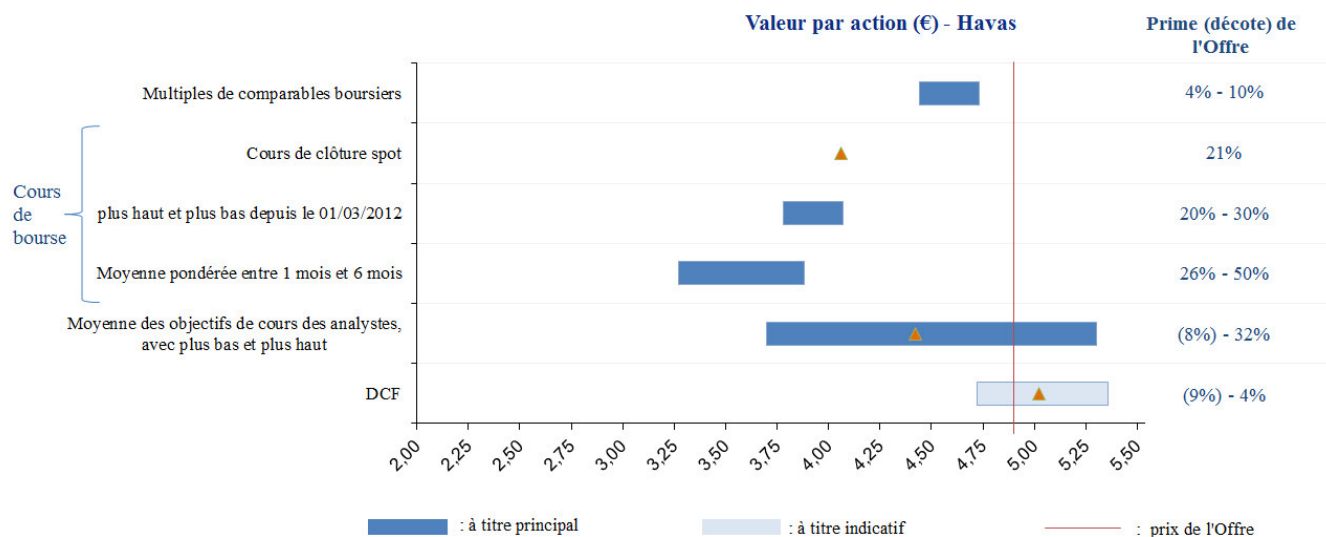
Nous avons retenu les objectifs de cours de bourse des analystes qui ont mis à jour leurs prévisions suite à la communication des résultats 2011, le 1^{er} mars 2012.

Cette publication a été bien accueillie, ce qui a provoqué un relèvement assez large des objectifs de cours, qui s'élèvent en moyenne au 21 mars 2012 à 4,42 € avec un maximum de 5,30 € et un minimum de 3,70 €.

Le prix de l'OPRA fait ressortir une **prime de 10,9%** sur l'objectif de cours moyen des analystes.

7. Synthèse des travaux

Le tableau ci-dessous présente les fourchettes de valorisation de l'action Havas selon les différentes méthodes d'évaluation et les différentes références retenues ainsi que les primes et décotes induites par un prix d'offre de **4,90 €**.



Le prix de 4,90 € extériorise une prime sur les références obtenues à partir du cours de bourse (entre 20 % et 50 %) et des objectifs de cours des analystes (10 % sur la moyenne des objectifs de cours) et sur les valeurs obtenues à partir de la méthode des comparables boursiers (entre 4 % et 10 %).

En revanche, ce prix fait apparaître une prime de 4 % par rapport à la fourchette basse des valeurs obtenues par la méthode des DCF et une décote de 9 % par rapport à la fourchette haute. La décote est de 2 % par rapport à la valeur centrale de cette fourchette.

V. EVALUATION DES BSAAR 2006

1. Présentation des BSAAR 2006

Les principales caractéristiques des BSAAR 2006 objets de l'OPAS sont les suivants :

- les BSAAR 2006 donnent le droit de recevoir, au choix de la Société, une action nouvelle ou existante par paiement d'un prix d'exercice de 4,30€ ;
- les BSAAR 2006 sont exerçables à tout moment jusqu'au 1^{er} décembre 2013, ce qui leur confère une durée de vie résiduelle au 21 mai 2012 (date d'ouverture de l'OPAS) de 1,5 an ;
- la Société peut, à tout moment jusqu'au 1^{er} décembre 2013, procéder au remboursement anticipé de tout ou partie des BSAAR 2006 restant en circulation au prix unitaire de 0,01€ si la moyenne pondérée du cours par les volumes de transactions sur les dix séances de bourse qui précèdent la date de publication de l'avis de remboursement anticipé excède 12€. Les porteurs de BSAAR pourront toutefois éviter un tel remboursement anticipé en exerçant leurs BSAAR avant la date fixée pour le remboursement.

2. Détermination de la méthode de valorisation des BSAAR 2006

Les BSAAR 2006 objets de l'Offre sont cotés depuis le 1^{er} décembre 2010.

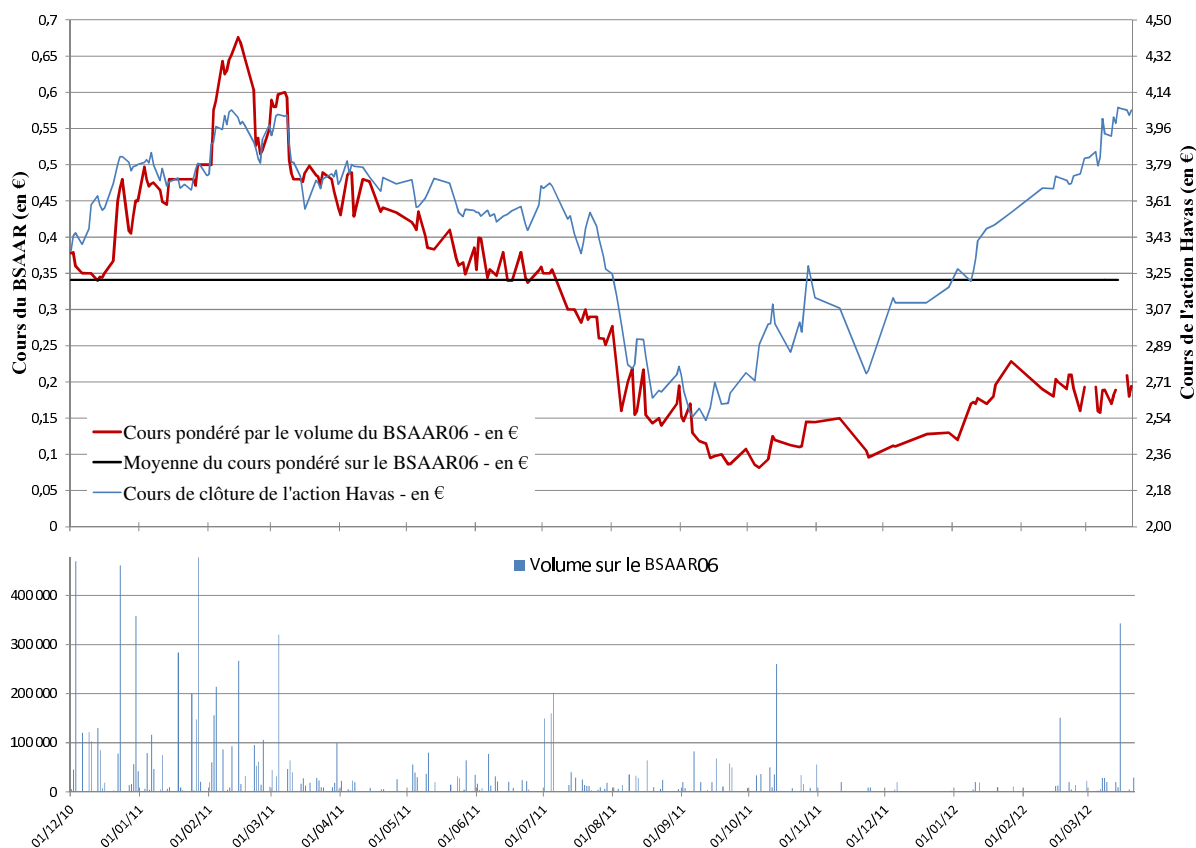
La liquidité du BSAAR 2006 est très limitée depuis quelques temps : entre le 1^{er} janvier et le 15 mars 2012, il y a eu 25 jours sans aucune transaction, soit 45 % des jours de bourse sans aucune transaction (source : Bloomberg).

Par conséquent, la référence au cours de bourse pour apprécier le caractère équitable de l'OPAS semble peu pertinente.

Nous avons donc évalué les BSAAR 2006 en mettant en œuvre une méthode binomiale de Cox Ross Rubinstein. L'analyse du cours de bourse du BSAAR 2006 est présentée à titre indicatif.

3. Cours de bourse du BSAAR 2006 - à titre indicatif uniquement

Le graphique ci-après présente l'évolution du cours de l'action Havas (en bleu) et du BSAAR 2006 (en rouge), ainsi que les volumes traités sur le BSAAR 2006.



Le cours de clôture du BSAAR 2006 au 15 mars 2012 s'élevait à 0,19€, dans des volumes qui apparaissent très faibles, notamment par rapport aux volumes qui pouvaient être observés en 2010.

La hausse du cours du sous-jacent, que l'on peut notamment observer depuis le début de l'année 2012, n'a impacté que de manière marginale le cours du BSAAR 2006, alors même que ce dernier se rapprochait de la monnaie²⁵. Ainsi, le 9 janvier 2012, alors que l'action Havas clôturait à 3,2€, le BSAAR 2006 s'échangeait à 0,17€ ; les 9 et 12 mars 2012, alors que l'action Havas clôturait à 3,9€ (soit +22% par rapport au 9 janvier 2012), le BSAAR 2006 s'échangeait toujours à 0,17€.

Cet impact limité de la hausse du sous-jacent sur le cours du BSAAR 2006 peut certainement trouver une explication dans la liquidité faible du BSAAR 2006, et démontre la pertinence limitée du cours de bourse pour évaluer le BSAAR 2006.

²⁵ Un titre optionnel est dit à la monnaie lorsque le cours du sous-jacent est égal au prix d'exercice.

4. Analyse de valeur du BSAAR 2006 par la méthode binomiale

4.1. Détermination des paramètres de valorisation des BSAAR 2006

4.1.1. La Date d'Evaluation et la durée de vie résiduelle

Les BSAAR 2006 émis par Havas sont des options d'achat américaines, c'est à dire des instruments financiers donnant le droit de souscrire des actions Havas à tout moment jusqu'à leur date d'échéance.

La valeur des BSAAR 2006 dépend donc directement de leur durée de vie résiduelle, c'est-à-dire de l'écart entre leur date d'évaluation et leur date d'échéance.

Or, les porteurs de BSAAR 2006 auront la possibilité de les exercer jusqu'à la date d'ouverture de l'OPAS, avant de décider, éventuellement, de les apporter à cette offre.

C'est pourquoi nous avons fixé leur date d'évaluation, et la date à partir de laquelle nous calculons leur durée de vie résiduelle, au 21 mai 2012.

4.1.2. L'action sous-jacente et sa valeur

Nous devons déterminer la valeur du sous-jacent sur la base duquel les fluctuations du marché, appréciées à partir de la volatilité (cf. infra), sont susceptibles de s'appliquer lorsque l'OPAS sera lancée.

Pour ce faire nous avons pris en compte trois éléments : le cours actuel de l'action Havas, l'effet du signal que représentera le lancement de l'OPRA sur le cours de l'action Havas, et le détachement du dividende.

Tout d'abord, nous observons qu'au 21 mars 2012, le cours spot du titre Havas s'élevait à 4,06 € et que le cours moyen pondéré du titre, depuis la publication des résultats le 1^{er} mars 2012, s'élevait à 3,95 €.

Ensuite, l'OPRA constitue un signal que le marché pourrait interpréter positivement.

Pour en tenir compte, nous avons corrigé la fourchette de cours comprise entre 3,95 € et 4,06 € définie précédemment en considérant que :

- cette fourchette est représentative de la valeur pour le pourcentage de capital non visé par l'OPRA (compte tenu de l'engagement de non apport à l'OPRA pris par le Groupe Bolloré, ce pourcentage est estimé à 17,9 %²⁶) ;
- le prix offert dans le cadre de l'OPRA de 4,90€ devrait impacter le pourcentage du capital cité supra.

La prise en compte de l'effet de signal de l'OPRA nous conduit à retenir une fourchette de cours ajustée comprise entre 4,12 € et 4,21 €²⁷.

Enfin, il convient de prendre en compte le fait que l'Assemblée Générale des actionnaires sera convoquée le 10 mai 2012 et que le Conseil d'Administration propose un dividende de 0,11€, qui devrait être versé quelques jours avant l'ouverture de l'Offre. Les dividendes entraînant une baisse du cours de l'action à la date de détachement, nous avons déduit 0,11€ de la fourchette du cours du sous-jacent.

Nous avons donc retenu un cours du sous-jacent compris entre 4,01€ et 4,10€.

Nous avons effectué une analyse de sensibilité de la valeur du BSAAR 2006 à ce paramètre.

4.2. Le taux sans risque

Le taux sans risque retenu correspond au taux de rendement de la courbe des zéro-coupons pour une maturité de 1,5année, soit 0,22% sur les obligations d'Etat allemandes et 0,39 % sur les obligations d'Etat françaises.

²⁶ Soit $12\% / (1 - 32,8\%)$ avec 12 % qui représente le pourcentage du capital visé par l'OPRA et 32,8 % qui représente le pourcentage du capital détenu par le Groupe Bolloré qui s'est engagé à ne pas apporter ses titres à cette offre.

²⁷ $4,12 = 3,95 \times (1 - 17,9\%) + 4,90 \times 17,9\%$

$4,21 = 4,06 \times (1 - 17,9\%) + 4,90 \times 17,9\%$

4.3. Dividendes attendus d'ici l'échéance

La Société a indiqué qu'elle ne modifierait pas sa politique de distribution de dividendes suite à l'Offre.

Nous avons retenu l'hypothèse d'un versement d'un nouveau dividende d'ici l'échéance du BSAAR 2006 de 0,11 € le 17 mai 2013.

4.4. Le taux de prêt - emprunt de titres

Le marché des taux de prêt – emprunt de titres n'étant pas centralisé, nous nous sommes fondés sur les indications des Banques et nous avons retenu un taux de 0,25%.

4.5. La volatilité attendue du sous-jacent

La détermination de la volatilité attendue du sous-jacent conduit à examiner et prendre en compte les éléments suivants :

- la volatilité implicite des options sur actions du sous-jacent, ou d'autres instruments cotés de l'entité qui comprennent des caractéristiques optionnelles ;
- la volatilité historique du prix de l'action au cours de la dernière période correspondant à la durée de vie attendue de l'option (en tenant compte de la durée de vie contractuelle et des effets d'un exercice anticipé lié à la clause de forçage) ;
- la tendance de la volatilité à revenir vers sa moyenne, mais également les facteurs pouvant indiquer que la volatilité attendue future pourrait différer de la volatilité passée compte tenu de circonstances de marché exceptionnelles, d'événements particuliers ayant affecté la vie du titre ou d'évolution majeure de l'activité de la société.

Dans le cas d'espèce, on peut faire les constats suivants :

- la liquidité des BSAAR 2006 étant très faible depuis leur cotation, leur cours ne permet pas de calculer une référence pertinente de volatilité implicite ;
- à notre connaissance, il n'existe pas d'autres instruments dérivés des actions Havas cotés susceptibles de fournir une référence de volatilité implicite pertinente ;
- la volatilité historique des rendements de l'action Havas calculée au 21 mars 2012 est de 29% sur une durée de 1,5 an, de 32% sur une durée de 1 an (source : Bloomberg, données hebdomadaires) et de 26 % sur une durée de 90 jours (source : Bloomberg) ;
- la volatilité implicite qui peut être observée sur des options du CAC 40 ou de Publicis ayant une maturité relativement longue est généralement inférieure à la volatilité historique observée sur une période comparable à la maturité. Ceci nous laisse penser que le marché pourrait retrouver une volatilité moindre de celle qui a pu être observée depuis un an, période assez chahutée en bourse.

Nous avons effectué des analyses de sensibilité de la valeur du BSAAR 2006 pour une volatilité attendue entre 26% et 30%.

4.6. La clause de forçage

La clause de forçage peut être activée par la Société si le cours du sous-jacent atteint 12€ d'ici l'échéance. La probabilité que le cours du sous-jacent atteigne un tel niveau d'ici l'échéance étant extrêmement faible, la valeur de la clause de forçage n'est pas significative.

5. Résultat des travaux de valorisation

Au regard des paramètres exposés ci-dessus, nous évaluons le BSAAR à une valeur au 21 mai 2012 comprise entre **0,38 € et 0,46 €**, soit une valeur centrale de **0,42 €**.

Les tableaux ci-dessous présentent la sensibilité de la valeur du BSAAR à la volatilité attendue, au cours du sous-jacent et au taux sans risque.

**Analyse de sensibilité de la valeur du BSAAR 2006 en fonction
du cours du sous-jacent et de la volatilité attendue**

		Taux sans risque				
		0,22%	0,26%	0,31%	0,35%	0,39%
Volatilité attendue	26,0%	0,38	0,38	0,38	0,38	0,38
	27,0%	0,40	0,40	0,40	0,40	0,40
	28,0%	0,42	0,42	0,42	0,42	0,42
	29,0%	0,44	0,44	0,44	0,44	0,44
	30,0%	0,45	0,46	0,46	0,46	0,46

Partie surlignée : montants retenus pour estimer la fourchette de valeur du BSAAR

**Analyse de sensibilité de la valeur du BSAAR 2006 en retenant un cours du sous-jacent de 4,05 € en
fonction du taux sans risque et de la volatilité attendue**

		Volatilité attendue				
		26,0%	27,00%	28,00%	29,00%	30,0%
Spot	3,97	0,34	0,35	0,37	0,39	0,41
	4,01	0,36	0,38	0,39	0,41	0,43
	4,06	0,38	0,40	0,42	0,44	0,45
	4,10	0,40	0,42	0,44	0,46	0,48
	4,15	0,42	0,44	0,46	0,48	0,50

Le prix d'offre de 0,40 € s'inscrit dans le bas de la fourchette de valorisation que nous avons retenue.

L'OPAS offre aux porteurs de BSAAR une fenêtre de liquidité à un instrument peu échangé.

A titre d'information, nous rappelons que les BSAAR avaient été évalués à leur émission, par un expert indépendant, à un prix compris entre 0,33 € (volatilité de 25% et taux de rendement de 2%) et 0,54 € (volatilité de 30% et taux de rendement de 1,5%). L'écart entre notre valorisation et celle effectuée à l'époque provient principalement des éléments suivants :

- éléments ayant eu un impact négatif sur la valeur du BSAAR entre leur date d'émission et la date de l'Offre :
 - diminution de la durée de vie résiduelle du BSAAR (de 7 à 1,5 ans) ;
- éléments ayant eu un impact positif sur la valeur du BSAAR entre leur date d'émission et la date de l'Offre :
 - disparition de la décote d'incessibilité de 30 % liée à la fin de la période d'incessibilité ;
 - disparition de la décote d'environ 2% pour risque de rachat du BSAAR par la Société avant la fin de la période d'incessibilité ;
 - disparition de la décote de moindre diversification comprise entre 10% et 30%, qui avait notamment été estimée sur la base de la durée de l'incessibilité du BSAAR ;
 - légère augmentation du cours du sous-jacent (un cours de 3,89€ avait été retenu).

VI. ANALYSTE DES TRAVAUX REALISES PAR LES BANQUES

La comparaison des résultats des travaux de BNP Paribas, CM-CIC Securities et Natixis (« les Banques ») et de nos travaux sont présentés dans le tableau ci-dessous :

	les Banques		Sorgem	
	Min	Max	Min	Max
Valorisation de l'action Havas				
Références				
Cours de bourse ²⁸ (moyennes et spots)	3,36	4,07	3,27	4,06
Objectif de cours des analystes	3,70	5,30	3,70	5,30
Méthode d'évaluation				
Méthode des flux de trésorerie	non retenu		4,72	5,36
Comparables boursiers	4,52	4,75	4,44	4,73
Valorisation du BSAAR				
Méthode binomiale	0,37	0,49	0,38	0,46

Concernant l'évaluation des actions Havas, on constate que nous avons retenu les mêmes méthodes de valorisation et les mêmes références que les Banques, à l'exception du fait que nous avons mis en œuvre la méthode des DCF.

Nous commentons ci-dessous nos principaux écarts qui portent sur les ajustements permettant de passer de la valeur d'entreprise à la valeur des actions (1.) et la méthode des comparables boursiers (2.).

Concernant l'évaluation des BSAAR 2006, nous avons retenu une méthodologie identique.

Nous commentons ci-dessous nos principaux écarts qui portent sur le choix des paramètres d'évaluation (3.).

²⁸ Avant détachement du dividende

1. Evaluation des actions Havas : commentaires sur les différences concernant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des actions

Les Banques ont considéré le siège social acquis par Havas à Puteaux à la fin de l'année 2011 comme un actif d'exploitation.

De notre côté, nous avons considéré qu'il s'agissait d'un actif qui devait être évalué séparément dans la mesure où la mise en œuvre des différentes méthodes aboutissait implicitement à le sous-évaluer et où les sociétés comparables ne détiennent pas les locaux qu'elles occupent, ou dans une proportion très marginale.

Les Banques ont une approche plus large que nous des provisions ayant un caractère de dette. Ainsi, elles ont tenu compte des provisions pour litiges et les autres provisions.

2. Evaluation des actions Havas : commentaires sur les différences concernant la méthode des comparables boursiers

Bien que nos résultats soient proches de ceux des Banques, trois principales différences sont à observer dans la mise en œuvre de cette méthode.

Tout d'abord, nous avons retenu le multiple d'EBITDA alors que les Banques ont également retenu le multiple d'EBIT.

Comme nous l'avons indiqué, nous estimons que le multiple d'EBIT peut comporter un biais compte tenu des différences dans les méthodes d'amortissement et de l'impact de l'amortissement des actifs incorporels acquis selon que les sociétés mènent une politique de croissance externe plus ou moins importante.

Ensuite, nous avons calculé le multiple d'EBITDA applicable à Havas à partir d'une analyse de régression par rapport à la marge d'EBITDA alors que les banques ont retenu le multiple moyen constaté.

Nous avons considéré que le multiple obtenu à partir d'une régression était plus pertinent que le multiple moyen car ce type de régression a un coefficient statistique R^2 particulièrement élevé.

Enfin, nous avons retraité les agrégats d'EBITDA auxquels ces multiples ont été appliqués pour tenir compte du fait que la Société enregistre ses charges de restructuration en autres produits et charges, à la différence de ses concurrents, et pour évaluer de manière séparée la valeur des activités d'Havas et la valeur de son siège social.

3. Evaluation des BSAAR 2006 : commentaires sur les différences concernant les paramètres financiers

Nous estimons la valeur du BSAAR comprise entre 0,38 € et 0,46 € au 21 mai 2012, tandis que les Banques l'évaluent entre 0,37 € et 0,49 € au 21 mars 2012.

L'écart entre ces résultats provient des éléments principaux suivants :

- les Banques ont retenu une volatilité attendue comprise entre 29 % et 30 %, alors que nous l'avons estimée entre 26 % et 30 %. Notre différence sur la borne basse de la volatilité provient du fait que nous avons considéré la volatilité à 90 jours et des références de volatilité implicite pour nous forger une opinion sur la volatilité qui peut être attendue.
- nous avons retenu comme date d'évaluation le 21 mai 2012 alors que les Banques ont retenu la date du 22 mars 2012. Les Banques ont pris en compte dans leur modèle d'évaluation le détachement du dividende en mai, alors que nous nous sommes placés à la date de l'ouverture de l'Offre, et avons pris en compte dans notre estimation du cours du sous-jacent le fait qu'un dividende sera versé préalablement à l'ouverture de l'Offre. La conséquence principale du choix différent de date d'évaluation entre les Banques et nous est donc liée à la valeur temps du BSAAR : la durée jusqu'à l'échéance retenue dans notre analyse de valeur étant plus faible que celle des Banques, ceci nous amène à une valorisation du BSAAR inférieure (toutes choses égales par ailleurs).
- le taux sans risque retenu par les Banques (0,63 %) correspond au taux actuariel de l'OAT 4 % de maturité 25/10/2013. Nous avons considéré un taux sans risque compris entre 0,22 % et 0,39 %, sur la base de notre analyse des rendements d'obligations d'Etat allemandes et françaises de maturité similaires à la durée jusqu'à l'échéance du BSAAR.
- les Banques ont retenu une fourchette de cours du sous-jacent comprise entre 3,95 € et 4,17 € avant détachement du prochain dividende, soit, si l'on déduit le montant du prochain dividende qui sera versé, une fourchette comprise entre 3,84 € et 4,06 €. Notre valorisation repose sur un cours ajusté du versement du prochain dividende compris entre 4,01 € et 4,10 €.

VII. CONCLUSION

1. Sur le prix de 4,90 € offert par action dans le cadre de l'OPRA

Nos travaux ont permis d'établir les points suivants :

- 1/ l'OPRA s'adresse à l'ensemble des actionnaires de la Société qui sont libres d'y participer et qui seront traités de manière égalitaire dans le cas où ils apporteraient un nombre de titres supérieur au nombre maximum prévu ;
- 2/ l'OPRA ne remettra pas en cause la capacité de la Société à financer sa croissance organique et sa croissance externe. Elle lui permettra d'optimiser sa structure financière en obtenant un levier financier limité et en réduisant son abondante trésorerie qui est aujourd'hui faiblement rémunérée ;
- 3/ le prix de l'OPRA extériorise une prime par rapport aux références à court terme que peuvent représenter les moyennes du cours de bourse et les valorisations obtenues à partir des multiples de sociétés comparables, tout en étant dans le bas de la fourchette des valeurs obtenues à partir de la méthode des DCF, qui reflète une vision à long terme de la Société.

Nous estimons donc que le prix de 4,90 € est équitable pour les actionnaires de la Société.

2. Sur le prix de 0,40 € offert par BSAAR 2006 dans le cadre de l'OPAS

Nos travaux ont permis d'établir les points suivants :

- 1/ l'OPAS offre aux porteurs de BSAAR 2006 une fenêtre de liquidité sur un instrument financier peu échangé, à un prix significativement supérieur aux cours boursiers ;
- 2/ le prix de l'OPAS offre une très légère décote (5 %) par rapport à la valeur centrale qui ressort de la méthode binomiale, et l'Offre permet d'éviter une possible dilution future qui résulterait de l'exercice des BSAAR 2006.

Nous estimons donc que le prix de 0,40 € est équitable pour les actionnaires de la Société et les porteurs de BSAAR 2006.

Fait à Paris, le 23 mars 2012

Pour SORGEM EVALUATION
Maurice Nussenbaum

Annexe 1 : Diligences effectuées par l'expert

1. Programme de travail

Sorgem Evaluation a mis en œuvre le programme de travail suivant :

- Analyse du contexte de l'Offre
- Analyse des documents de référence de Havas
- Entretiens avec la direction de la Société sur les points suivants :
 - présentation de l'Offre, de son contexte et de ses motifs ;
 - description des activités de la Société, de ses marchés et de l'environnement concurrentiel ;
 - présentation du budget 2012 et du contexte de sa réalisation ;
- Analyse financière des comptes historiques de la Société
- Mise en œuvre d'une approche multicritère pour l'évaluation de la Société
- Analyse du cours de bourse de la Société et du cours du BSAAR 2006 : analyse de la liquidité et de l'évolution du cours
- Evaluation de la Société sur la base de la méthode des flux de trésorerie actualisés : construction d'un plan d'affaires sur la base des informations communiquées par la Société et de l'analyse de l'environnement concurrentiel et des perspectives du marché
- Examen de la pertinence d'une évaluation de la Société fondée sur une approche analogique avec la mise en œuvre de la méthode des comparables boursiers et des transactions comparables ; dans ce cadre, identification de sociétés et de transactions comparables, identification du sens et de l'importance des biais résultant des différences existant entre la Société et les sociétés comparables
- Evaluation des BSAAR sur la base de la méthode binomiale ; dans ce cadre, programmation d'une approche binomiale, définition des paramètres financiers pertinents, en particulier analyse de la volatilité
- Analyse des différentes méthodes d'évaluation mises en œuvre par les Banques pour leur évaluation
- Revue indépendante

- Rédaction du présent rapport d'expertise indépendante

2. Liste des personnes rencontrées

Dans le cadre de la mission qui nous a été confiée, nous avons été amenés à rencontrer les personnes suivantes :

Havas :

M. Hervé Philippe (Directeur Général Délégué)
M. Michel Dobkine (Secrétaire Général)
M. Reichert (Directeur Financement et Trésorerie)
Mme Myriam Guillotin (Directrice Consolidation)
Mme Nathalie Pauchet (Directrice Juridique)
M. François Canavaggio (Juriste)

BNP Paribas :

M. Jean-François Biard (Senior Banker)
M. Christophe Jalinot (Managing Director)
M. Jean-Christophe Paoli (Director)
M. Gauthier Le Milon (Vice-President)
M. Damien Anzel (Vice-President)
M. André Tran (Analyst)

CM-CIC :

M. Philippe Cassagnes (Head of Corporate)
M. Pierre Gerval (Head of Equity Capital Market Paris)
M. Bruno Gaheri (Project Manager)

Natixis :

M. Florent Mahé (Managing Director)
M. Xavier Hennequin (Director)
M. Xavier Lichtenberger (Vice-President)

3. Informations et documents utilisés

Document	Source
Documents de référence	Havas
Note d'opération sur l'émission des OBSAAR 2006 et 2008	AMF
Projet de note d'information sur l'Offre	Banques
Rapport de valorisation de la Banque	Banques
Budget 2012	Havas
Rapport financier 2011	Havas
Procès-verbaux des conseils d'administration	Havas
Rapports évaluation Immeuble La Madone	Havas
Notes d'analystes	Thomson Research
Informations financières diverses (cours de bourse, bêtas,...)	Bloomberg
Informations financières sur les sociétés citées dans le rapport	Reuters/sites internet

4. Calendrier de l'étude

- Envoi d'une proposition d'intervention : 16 février 2012
- Désignation de Sorgem Evaluation par le conseil d'administration : 29 février 2012
- Réalisation des diligences décrites au paragraphe 1 : 29 février au 22 mars 2012
- Remise du rapport définitif : 23 mars 2012

5. Réserves

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations de nature économique, juridique, comptable et financière qui nous ont été communiqués par la Société ainsi que ses conseils.

Nous avons considéré que ces documents étaient fiables et transmis de bonne foi et ne les avons donc ni validés ni audités.

Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas audité ou validé les données prévisionnelles utilisées. Nous avons néanmoins cherché à en apprécier le caractère raisonnable au regard des performances historiques de la Société, des explications orales et écrites obtenues auprès du management, et des performances historiques et prévisionnelles observées sur les sociétés comparables.

Les fourchettes de valorisation présentées dans le présent rapport et notre opinion sur le caractère équitable du prix des actions de la Société et des BSAAR 2006 reposent sur des paramètres financiers (taux sans risque, primes de risque, cours et données prévisionnelles des sociétés comparables) qui sont susceptibles de varier dans le temps, notamment en fonction des conditions économiques et des anticipations des agents économiques.

Annexe 2 : Rémunération

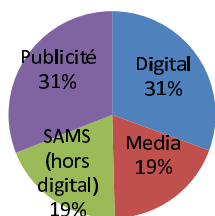
Le montant des honoraires forfaitaires perçus par Sorgem Evaluation au titre de la présente mission s'élève à 110.000 € hors taxes.

Annexe 3 : Présentation des sociétés comparables

- Publicis exerce ses activités dans les domaines de la publicité « classique », les services spécialisés et les services marketing (communication interactive, marketing direct, promotion des ventes et marketing sur le point de vente...) et le conseil lié aux médias (media planning, achat d'espace...).

Publicis a réalisé, en 2011, un chiffre d'affaires de 5.816 M€, en croissance organique de 5,7 %, et une marge d'EBITDA de 17,8 %.

Activité du groupe



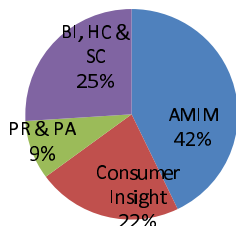
Performances historiques

	2008	2009	2010	2011
Croissance CA	0,7%	-3,8%	19,8%	7,3%
Croissance organique CA	3,8%	-6,5%	8,3%	5,7%
Marge EBITDA	18,9%	17,1%	17,8%	17,8%

- WPP est le premier groupe mondial de conseil en publicité et communication. Présent dans près de 170 pays, l'activité du groupe est répartie entre les secteurs, « *Advertising Media & Investment Management* », « *Consumer Insight* », « *Public Relations & Public Affairs* » et « *Branding & Identity, Healthcare & Specialist Communication* ». En 2008, WPP a fait l'acquisition du groupe TNS Sofres devenant par la même, le numéro un mondial dans le domaine des études.

WPP a réalisé, en 2011, un chiffre d'affaires de 10.022 M€, en croissance organique de 5,3 %, et une marge d'EBITDA de 15,7%.

Activité du groupe

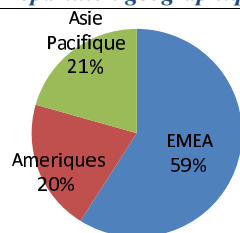


Performances historiques

	2008	2009	2010	2011
Croissance CA	23,8%	10,4%	7,5%	7,4%
Croissance organique CA	2,7%	-8,1%	5,3%	5,3%
Marge d'EBITDA	15,8%	13,7%	14,8%	15,7%

- Aegis est un groupe britannique actif sur le secteur de la communication, des médias et du marketing digital. Au cours du second semestre 2011, le groupe a cédé à IPSOS sa filiale d'études de marché (Synovate).

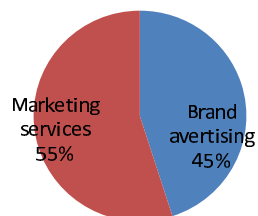
Aegis a réalisé, en 2011, un chiffre d'affaires de 1.135 M€, en croissance organique de 9,9 %, et une marge d'EBITDA de 19,1%.

Répartition géographique du CA*Performances historiques*

	2008	2009	2010	2011
Croissance CA	21,3%	0,3%	8,4%	-22,2%
Croissance organique CA	4,6%	-9,7%	5,8%	9,9%
Marge d'EBITDA	16,1%	15,1%	15,3%	19,1%

- Omnicom Group est le leader américain du conseil en publicité et communication, présent dans plus de 100 pays.

Omnicom a réalisé, en 2011, un chiffre d'affaires de 13.873 M\$, en croissance organique de 6,1 %, et une marge d'EBITDA de 14.0%.

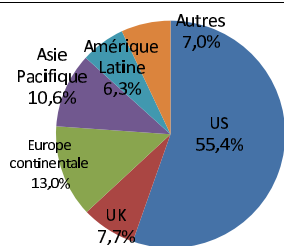
Activité du groupe*Performances historiques*

	2008	2009	2010	2011
Croissance CA	5,2%	-12,3%	7,0%	10,6%
Croissance organique CA	7,1%	-8,7%	6,4%	6,1%
Marge d'EBITDA	14,4%	13,8%	13,7%	14,0%

- Interpublic Group of Companies (IPG) est présente dans le monde entier dans les secteurs de la publicité, de l'achat d'espace, du marketing direct et des relations publiques.

IPG a réalisé, en 2011, un chiffre d'affaires de 7.015 M\$, en croissance organique de 6,1 %. Elle réalise la marge d'EBITDA la plus faible de notre échantillon à 11,9 % .

Répartition géographique du CA



Performances historiques

	2008	2009	2010	2011
Croissance CA	21,3%	0,3%	8,4%	-22,2%
Croissance organique CA	3,8%	-10,8%	7,0%	6,1%
Marge d'EBITDA	11,2%	8,5%	10,7%	11,9%

4 AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE

Au cours de sa séance du 23 mars 2012, et après avoir pris connaissance (i) de l'ensemble des termes de l'opération envisagée, telle que présentée dans le projet de note d'information relative à l'Offre, (ii) des travaux d'évaluation menés par BNP Paribas, CM-CIC Securities et Natixis, (iii) du rapport de Sorgem Evaluation nommé en qualité d'expert indépendant en application des articles 261-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF concluant de manière positive sur le caractère équitable du prix offert dans le cadre de l'OPRA et de l'OPAS et (iv) de l'avis du Collège de l'AMF sur la demande de dérogation, le Conseil d'Administration a :

- décidé la mise en œuvre d'une offre publique de rachat d'actions de la Société portant sur un maximum de 51 729 602 actions représentant 12% du capital en vue de leur annulation et d'une offre publique d'achat simplifiée portant sur la totalité des BSAAR émis en 2006 par la Société, sous réserve de l'approbation par l'assemblée générale des actionnaires de la Société d'une résolution relative à l'OPRA ;
- pris acte que l'expert indépendant, le cabinet Sorgem Evaluation, a conclu au caractère équitable du prix offert aux actionnaires dans le cadre de l'OPRA et aux porteurs de BSAAR 2006 dans le cadre de l'OPAS ;
- constaté que l'OPRA constituait une opportunité pour les actionnaires de la Société qui le souhaitent de céder leurs actions à un prix comportant une prime significative ;
- constaté que l'OPAS offrait aux porteurs de BSAAR 2006 une liquidité sur un prix jugé équitable ;
- relevé que cette Offre n'aurait pas d'effet sur la stratégie de la Société, ni de conséquence en matière d'emploi et qu'elle n'aurait pas non plus d'impact sur les capacités financières de la Société, ni sur sa politique de distribution de dividendes ;
- pris acte de l'intention exprimée (i) par le groupe Bolloré de ne pas apporter ses actions à l'OPRA et (ii) par Monsieur Vincent Bolloré de ne pas apporter ses BSAAR 2006 à l'OPAS ;
- considéré en conséquence que l'OPRA et l'OPAS étaient conformes aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés et recommandé aux actionnaires de la Société et aux porteurs de BSAAR 2006 d'apporter leurs actions à l'OPRA et leurs BSAAR 2006 à l'OPAS ;
- délégué en tant que de besoin au Directeur Général et au Directeur Général Délégué, agissant ensemble ou séparément, tous pouvoirs à l'effet (i) de déposer le projet d'OPRA et d'OPAS, (ii) de prendre toutes mesures, de négocier, conclure et signer toutes conventions et (iii) plus généralement de faire tout ce qui sera utile et nécessaire pour mener à bien cette Offre.

Il est précisé que les représentants du Groupe Bolloré, Monsieur Vincent Bolloré, Monsieur Yannick Bolloré et Monsieur Cédric de Baillencourt représentant la société Bolloré n'ont pas pris part au vote dans le cadre de cette décision du Conseil d'Administration.

5 MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de HAVAS seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Ces informations qui feront l'objet d'un document d'information spécifique établi par la Société, seront disponibles sur les sites Internet de HAVAS (www.havas.com) et de l'AMF (www.amf-france.org), et pourront être obtenues sans frais auprès de :

- BNP Paribas : 4, rue d'Antin – 75002 Paris
- CM-CIC Securities : 6 avenue de Provence 75009 Paris
- Natixis : 30, avenue Pierre Mendès-France 75013 Paris (adresse postale : 47 , quai d'Austerlitz 75013 Paris)

6 PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

6.1 Pour la présentation de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'AMF, BNP Paribas, CM-CIC Securities et Natixis établissements présentateurs de l'Offre, attestent qu'à leur connaissance, la présentation de l'Offre qu'elles ont examinée sur la base des informations communiquées par HAVAS, et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

BNP Paribas

CM-CIC Securities

Natixis

6.2 Pour la Société

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

[●]