L'INFO STRATÉGIQUE EN TEMPS RÉEL
WANSQUARE

URL :http://www.wansquare.com/
PAYS : France
TYPE : Web Pro et Spécialisé
JOURNALISTE : Par François Berthon

► 8 août 2025 - 02:00

> Version en ligne

Vivendi à la lumière du cas Christian Dior / Un parallèle utile pour éclairer la question du prix d'une éventuelle OPA

Alors que la procédure judiciaire liée à l'OPA obligatoire sur Vivendi devrait encore s'étirer sur de longs mois, UBS propose une lecture originale de l'affaire. La banque d'affaires trace un parallèle avec l'OPA de la famille Arnault sur Christian Dior en 2017. Une comparaison éclairante, mais dont les limites apparaissent dès que l'on s'attarde sur le contexte.

L'actif net réévalué (ANR) de Vivendi, portée par UMG, est évaluée à 4,70 euros par action par UBS - Photo by Alexander Pohl / NurPhoto / NurPhoto via AFP

Depuis la décision de l'AMF du 18 juillet, le scénario d'une OPA obligatoire de Bolloré sur Vivendi est officiellement enclenché. Mais le processus pourrait encore s'étirer sur de longs mois, tant le terrain judiciaire reste mouvant. Car si le gendarme boursier a enjoint le groupe Bolloré de déposer une offre sur les actions Vivendi qu'il ne détient pas encore, cette décision a aussitôt fait l'objet d'un recours devant la Cour d'appel de Paris, dont le verdict n'est pas attendu avant le 28 décembre. Et même en cas de confirmation, un pourvoi en cassation resterait possible, avec un épilogue repoussé au second semestre 2026.

À cela s'ajoute une procédure distincte : Bolloré conteste aussi une précédente décision de la même Cour d'appel, rendue en avril, à l'origine de l'injonction de l'AMF. La décision sur ce second recours est attendue à la mi-décembre. Deux échéances judiciaires qui devraient donc rythmer la fin d'année.

Ce calendrier dilué laisse à chacun le temps d'examiner ce qui constitue le cœur du dossier : la question du prix. Essentielle pour Bolloré, évidemment, pour les actionnaires, naturellement… et pour l'AMF, in fine, qui devra se prononcer sur son caractère équitable. Toute offre, si elle devait être lancée, devra en effet être validée par des experts indépendants, et soumise à l'appréciation du régulateur.

Retour sur une opération structurante dans le luxe

C'est précisément sur ce point que les analystes d'UBS viennent de proposer un éclairage intéressant, en traçant un parallèle avec une opération emblématique : l'OPA de la famille Arnault sur Christian Dior en 2017. Pourquoi ce parallèle ? Parce qu'à l'époque, Christian Dior SE occupait une position comparable à celle de Vivendi aujourd'hui : celle d'une holding cotée détenant un actif coté dominant – LVMH alors, UMG désormais. Quant à la famille Arnault, engagée dans une simplification capitalistique, elle tenait un rôle proche de celui du groupe Bolloré.

Dans une récente note, UBS rappelle qu'en avril 2017, la famille Arnault avait lancé une OPA sur les minoritaires de Christian Dior, au prix de 260 euros par action, en s'appuyant sur un calcul d'actif net réévalué (ANR). Celui-ci intégrait principalement trois éléments : la participation de 41 % dans LVMH, valorisée selon un VWAP (cours moyen pondéré par les volumes) à un mois, mais aussi présentée selon un VWAP à trois mois ; la dette nette de Dior ; et enfin une estimation de 6,5 milliards d'euros pour la branche non cotée Dior Couture, fondée sur un multiple de 15,6 fois l'EBITDA.

Une approche méthodique de l'actif net réévalué

UBS met en lumière deux aspects méthodologiques importants. D'une part, " le calcul de la valeur liquidative n'incluait pas de décote pour les coûts de la société holding ". Et d'autre part, la part cotée – la participation dans LVMH – représentait environ 90 % de l'ANR.

C'est cette logique qu'UBS estime transposable au cas Vivendi. UMG joue pour Vivendi le rôle qu'a joué LVMH pour Dior, résume en substance la banque suisse. Vivendi est, comme Dior à l'époque, une holding dont la valeur repose essentiellement sur un actif coté. De fait, la participation dans Universal Music Group représente à elle seule plus de 100 % de l'ANR du groupe, ce qui signifie que le reste du portefeuille pèserait peu, voire négativement.

Contrairement au cas Dior, UBS applique toutefois une décote pour tenir compte des frais de structure. La banque évalue l'ANR de Vivendi à 4,70 euros par action, en intégrant une déduction de 0,50 euro liée à ces charges récurrentes. Sans doute parce que Vivendi, en tant que holding pure, assume plus directement ces frais, là où Dior,

Tous droits de reproduction réservés

L'INFO STRATÉGIQUE EN TEMPS RÉEL
WANSQUARE

URL :http://www.wansquare.com/
PAYS : France
TYPE : Web Pro et Spécialisé
JOURNALISTE : Par François Berthon

► **8 août 2025 - 02:00**

> Version en ligne

à l'époque, conservait une activité industrielle avec Dior Couture.

Un contexte stratégique radicalement différent

Mais si l'intérêt pour la famille Arnault de racheter les minoritaires au prix de l'ANR, sans prime excessive, était facilement compréhensible – faire remonter la valeur et créer une organisation plus lisible –, le cas est évidemment bien différent pour Bolloré. L'obligation imposée par l'AMF tombe à contretemps de la séquence stratégique du groupe, qui s'est récemment séparé de Canal+, Havas et Lagardère (via Louis Hachette Group). Depuis la scission intervenue fin 2024, Vivendi a été vidé de ses principaux actifs. Il n'est plus qu'une société de portefeuille, recentrée sur des participations minoritaires dans les contenus, les médias et le divertissement. Son actif principal restedonc sa part d'environ 10 % dans Universal Music Group, cotée à Amsterdam. Il détient également des participations dans Banijay, MediaForEurope, Prisa, ainsi que 100 % de l'éditeur de jeux vidéo Gameloft. À cela s'ajoute une structure de holding, qui gère ces actifs comme une tête de portefeuille, avec une dette nette d'environ 1,8 milliard d'euros à fin juin.

L'OPA ne ferait qu'offrir au groupe le contrôle total d'une holding dépouillée de ses actifs historiques. Et elle aurait un coût : " sur la base d'un cours de 3,5 €, cela induirait une sortie de cash de 2,5 milliards d'euros ", a récemment souligné Oddo BHF. D'où la stratégie judiciaire engagée.

Tous droits de reproduction réservés