



AUGMENTATION DE CAPITAL PAR APPORT EN NATURE AU PROFIT DE NUMERICABLE GROUP D' ACTIONS SFR DETENUES PAR VIVENDI

Annexe au rapport du Conseil d'administration de la société Numericable Group présentée à l'Assemblée Générale Extraordinaire du 27 novembre 2014



VISA DE L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS

En application de son règlement général, notamment de l'article 212-34, l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») a apposé sur le présent document le numéro d'enregistrement E.14-067 en date du 28 octobre 2014. Ce document a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires.

Le numéro d'enregistrement a été attribué, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1-I du Code monétaire et financier, après que l'AMF a vérifié que le document est complet et compréhensible, et que les informations qu'il contient sont cohérentes. Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

Il atteste que l'information contenue dans ce document correspond aux exigences réglementaires en vue de l'admission ultérieure sur Euronext Paris des titres, qui, sous réserve de l'accord de l'assemblée générale des actionnaires de Numericable Group, seront émis en rémunération des apports.

L'avis de réunion de l'assemblée générale des actionnaires de Numericable Group contenant les projets de résolution qui lui seront soumises a été publié au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires (BALO) du 22 octobre 2014.

Le présent document incorpore par référence :

- le document de référence de Numericable Group enregistré auprès de l'AMF le 10 octobre 2014 sous le numéro R.14-063 (le « **Document de Référence de Numericable Group 2013** ») ; et
- l'actualisation dudit document de référence déposée auprès de l'AMF le 28 octobre 2014 sous le numéro D.14-0803-A01 (l'« **Actualisation du Document de Référence de Numericable Group** »).

Le présent document est mis, sans frais, à la disposition des actionnaires auprès de Numericable Group, Tour Ariane, 5 Place de la Pyramide, 92088, La Défense Cedex, France, ainsi que sur les sites Internet de Numericable Group (www.numericable.com) et de l'AMF (www.amf-france.org).

Dans le présent document, les expressions la « Société », « Numericable Group » désignent la société Numericable Group et le « Groupe et le « Groupe Numericable » désignent Numericable Group et ses filiales consolidées prises dans leur ensemble.

RÉSUMÉ DU DOCUMENT

Visa E.14-067 en date du 28 octobre 2014

Ce résumé doit être lu comme une introduction au présent document. Toute décision d'investir dans les instruments financiers qui font l'objet de l'opération doit être fondée sur un examen exhaustif du présent document. Lorsqu'une action concernant l'information contenue dans le présent document est intentée devant un tribunal, l'investisseur plaignant peut, selon la législation nationale des États membres de l'Union européenne ou parties à l'accord sur l'Espace économique européen, avoir à supporter les frais de traduction du présent document avant le début de la procédure judiciaire. Les personnes qui ont présenté le résumé, y compris le cas échéant sa traduction, et en ont demandé la notification au sens de l'article 212-41 du règlement général de l'AMF, n'engagent leur responsabilité civile que si le contenu du résumé est trompeur, inexact ou contradictoire par rapport aux autres parties du présent document ou s'il ne fournit pas, lu en combinaison avec les autres parties du présent document, les informations essentielles permettant d'aider les investisseurs lorsqu'ils envisagent d'investir dans ces titres financiers.

1. SYNTHÈSE DES PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES DE L'OPÉRATION D'APPORT D'UNE QUOTE-PART DES TITRES SFR PAR VIVENDI A NUMERICABLE GROUP (L' « APPORT »)

<u>Objectifs</u>
<p>Le 20 juin 2014, Altice et Numericable Group ont conclu avec Vivendi un protocole d'accord définitif en vue de l'acquisition de SFR, premier opérateur alternatif en France, auprès de Vivendi.</p> <p>L'ambition du projet de rapprochement est de créer le champion du Très Haut Débit fixe-mobile. Cette ambition est fondée sur la conviction, démontrée partout en Europe, que la convergence fixe-mobile répond à des besoins croissants et sur le constat que SFR et Numericable réunissent des infrastructures et des talents complémentaires :</p> <ul style="list-style-type: none">- Au 30 juin 2014, Numericable, avec 10 millions de foyers raccordables au câble ou à la fibre dans plus de 1.300 villes, dont 8,6 millions de foyers «triple-play », est le leader du Très Haut Débit fixe en France. Il compte 5,6 millions de foyers desservis par le réseau FTTB.- Au 30 juin 2014, SFR détient pour sa part un réseau mobile 3G+/4G qui couvre plus de 30% de la population en 4G. Par ailleurs SFR détient un réseau de transport de 50.000 kilomètres de fibre optique et compte 2 millions de foyers éligibles à la fibre. <p>L'ensemble Numericable-SFR détiendra une infrastructure interconnectée de premier plan en Europe permettant de proposer à ses clients la convergence fixe-mobile regroupant le meilleur débit fixe (jusqu'à 200 Mbps), une offre mobile attrayante et les avancées technologiques contenues dans la Box Fibre Numericable. Le nouvel ensemble s'appuiera sur la force de la marque SFR et sur un réseau de distribution multicanal grand public comptant plus de 850 magasins physiques sous enseigne (en propre ou via des contrats de distribution).</p> <p>Ce mariage industriel a vocation à générer de la croissance sur tous ses marchés : dans le fixe résidentiel, dans le mobile (2^{ème} opérateur avec 21 millions de clients), dans le segment entreprises, où le nouvel ensemble servira, d'après les estimations du Groupe Numericable, environ 20% du marché, et dans le segment <i>wholesale</i> où il sera un partenaire alternatif de premier plan pour les MVNO et FVNO.</p>
<u>Conditions d'échange</u>
<p>La parité d'échange a été fixée à 97 387 845 actions nouvelles Numericable Group pour 57 227 114 actions SFR apportées, soit environ 1,70 action Numericable Group pour une (1) action SFR apportée.</p>
<u>Titres à émettre</u>
<p>En rémunération de l'Apport, Numericable Group émettra 97 387 845 actions nouvelles de 1 euro de valeur nominale chacune, en faveur de Vivendi. Les actions nouvelles feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le compartiment A du marché réglementé Euronext Paris.</p>

Actionnariat de Numericable Group

- Actionnariat de Numericable Group à la date du présent document

Actionnaires	Nombre d'actions	Pourcentage du capital et des droits de vote
Altice	92 446 476	74,59%
Fiberman S.C.A. ⁽¹⁾	1 137 154	0,92%
Public ^{(2)(3)(*)}	30 358 382	24,49%
TOTAL	123 942 012	100%

⁽¹⁾ Fiberman est une société luxembourgeoise qui regroupe l'investissement dans Numericable Group de certains dirigeants et salariés (et anciens dirigeants et salariés) du Groupe aux côtés d'Altice, Carlyle et Cinven. Fiberman est, à la date du Prospectus, contrôlée par Altice à la suite de la cession par Carlyle et Cinven à Altice de leurs participations dans Fiberman. Une opération d'échange ou, le cas échéant, de cession a été proposée aux dirigeants et salariés du Groupe détenteurs du solde du capital de Fiberman, par laquelle ils échangeraient, au bénéfice d'Altice, leurs actions Fiberman contre des actions de la Société (actions ex-droit) détenues par Altice, afin de devenir actionnaires directs de la Société, ou, le cas échéant, céderaient contre numéraire à Altice des actions Fiberman. Il est précisé qu'Altice bénéficierait d'un droit de préemption en cas de cession future des actions de la Société ainsi remises auxdits dirigeants et salariés. Par ailleurs, Altice consentira un prêt d'actionnaire à Fiberman afin de permettre à cette dernière d'exercer l'ensemble des droits préférentiels de souscription qui lui sont accordés dans le cadre de l'augmentation de capital de la Société.

⁽²⁾ Dont les actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité ; à titre indicatif, 28 947 au 24 octobre 2014.

⁽³⁾ Dont 6 278 778 actions représentant 5,07% du capital et des droits de vote détenues par The Capital Group Companies, Inc., selon franchissement de seuil en date du 10 janvier 2014 (voir Décision et Information de l'AMF n°214C0079 en date du 14 janvier 2014).

^(*) dont administrateurs de Numericable Group.

- Actionnariat post-Augmentation de Capital en Numéraire (souscription à 100%)

• Actionnaires	Nombre d'actions	Pourcentage du capital et des droits de vote
Altice	290 546 061	74,59%
Fiberman S.C.A. ⁽¹⁾	3 573 919	0,92%
<i>Total Altice</i>	<i>294 119 980</i>	<i>75,51%</i>
Public ^{(2)(*)}	95 412 047	24,49%
TOTAL	389 532 027	100%

⁽¹⁾ Fiberman est une société luxembourgeoise qui regroupe l'investissement dans Numericable Group de certains dirigeants et salariés (et anciens dirigeants et salariés) du Groupe aux côtés d'Altice, Carlyle et Cinven. Fiberman est, à la date du Prospectus, contrôlée par Altice à la suite de la cession par Carlyle et Cinven à Altice de leurs participations dans Fiberman. Une opération d'échange ou, le cas échéant, de cession a été proposée aux dirigeants et salariés du Groupe détenteurs du solde du capital de Fiberman, par laquelle ils échangeraient, au bénéfice d'Altice, leurs actions Fiberman contre des actions de la Société (actions ex-droit) détenues par Altice, afin de devenir actionnaires directs de la Société, ou, le cas échéant, céderaient contre numéraire à Altice des actions Fiberman. Il est précisé qu'Altice bénéficierait d'un droit de préemption en cas de cession future des actions de la Société ainsi remises auxdits dirigeants et salariés. Par ailleurs, Altice consentira un prêt d'actionnaire à Fiberman afin de permettre à cette dernière d'exercer l'ensemble des droits préférentiels de souscription qui lui sont accordés dans le cadre de l'augmentation de capital de la Société.

⁽²⁾ Dont les actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité ; à titre indicatif, 28 947 au 24 octobre 2014.

^(*) dont administrateurs de Numericable Group.

- Actionnariat post-Apport

Actionnaires	Nombre d'actions	Pourcentage du capital et des droits de vote
Altice	290 546 061	59,67%
Fiberman S.C.A. ⁽¹⁾	3 573 919	0,73%
<i>Total Altice</i>	<i>294 119 980</i>	<i>60,40%</i>
Vivendi ⁽²⁾	97 387 845	20,00%
Autres ^{(3)(*)}	95 412 047	19,60%
TOTAL	486 919 872	100%

⁽¹⁾ Fiberman est une société luxembourgeoise qui regroupe l'investissement dans Numericable Group de certains dirigeants et salariés (et anciens dirigeants et salariés) du Groupe aux côtés d'Altice, Carlyle et Cinven. Fiberman est, à la date du Prospectus, contrôlée par Altice à la suite de la cession par Carlyle et Cinven à Altice de leurs participations dans Fiberman. Une opération d'échange ou, le cas échéant, de cession a été proposée aux dirigeants et salariés du Groupe détenteurs du solde du capital de Fiberman, par laquelle ils échangeraient, au bénéfice d'Altice, leurs actions Fiberman contre des actions de la Société (actions ex-droit) détenues par Altice, afin de devenir actionnaires directs de la Société, ou, le cas échéant, céderaient contre numéraire à Altice des actions Fiberman. Il est précisé qu'Altice bénéficierait d'un droit de préemption en cas de cession future des actions de la Société ainsi remises auxdits dirigeants et salariés. Par ailleurs, Altice consentira un prêt d'actionnaire à Fiberman afin de permettre à cette dernière d'exercer l'ensemble des droits préférentiels de souscription qui lui sont accordés dans le cadre de l'augmentation de capital de la Société.

⁽²⁾ A compter de la date de réalisation de l'Acquisition de SFR, Altice, Altice S.A. et Vivendi ont convenu de conclure un pacte régissant leurs relations d'actionnaires de la Société et établissant les principes que ces parties ont convenu d'appliquer concernant l'administration de la Société et de ses filiales (le « **Pacte d'Actionnaires** »). Dans le cadre de ce pacte, Altice et Vivendi déclarent agir de concert à l'égard de la Société et s'engagent, pour la durée du Pacte d'Actionnaires, à ne pas constituer de concert avec un autre actionnaire de la Société (à l'exception de toute entité apparentée bénéficiaire d'un transfert libre).

⁽³⁾ Dont les actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité; à titre indicatif, 28 947 au 24 octobre 2014.

^(*) dont administrateurs de Numericable Group.

Appréciation de la parité

La parité d'échange de 1,70 action Numericable Group pour 1 action SFR résulte des négociations entre les parties et s'inscrit dans la fourchette de parités extériorisée par l'analyse multicritères reposant sur les méthodes de valorisation usuelles et appropriées pour l'opération envisagée, tout en tenant compte des caractéristiques intrinsèques du secteur des télécommunications en général, et des sociétés Numericable Group et SFR en particulier :

- une analyse des cours de bourse historiques de Numericable Group au 24 février 2014 et au 27 octobre 2014
- une analyse des cours cibles des analystes couvrant Numericable Group et de la valorisation implicite de SFR par les analystes couvrant Vivendi
- une analyse des multiples boursiers de sociétés cotées comparables à Numericable Group et SFR au 24 février 2014 et au 27 octobre 2014
- les valorisations de Numericable Group et SFR obtenues par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF)

	Parité d'échange implicite ⁽³⁾		
Reference au cours de bourse - période précédant l'annonce ⁽¹⁾			
Cours de bourse – période précédant l'annonce ⁽¹⁾	2,31	-	2,60
Objectifs de cours des analystes – période précédant l'annonce ⁽¹⁾	2,24	-	2,85
Référence au cours de bourse au 27 octobre 2014			
Cours de bourse au 27 octobre 2014	1,51	-	1,72
Objectifs de cours actuels des analystes ⁽²⁾	1,35	-	2,93
Autres références de valorisation			
Actualisation des flux de trésorerie disponibles	1,91	-	2,80
Multiples des comparables boursiers	2,86	-	2,92

(1) 24 février 2014

(2) 27 octobre 2014

(3) Sur la base d'une parité d'échange implicite calculée sur la base de la valeur d'apport de 15 milliards d'euros

<u>Conclusions des commissaires aux apports</u>	
<u>Sur la valeur de l'apport</u>	<p>Dans leur rapport sur la valeur des apports en date du 28 octobre 2014, les commissaires aux apports ont conclu :</p> <p><i>« Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur de l'apport s'élevant à 2 375 836 046 euros n'est pas surévaluée et, en conséquence, qu'elle est au moins égale au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire de l'apport, majorée de la prime d'apport. »</i></p>
<u>Sur la rémunération de l'apport</u>	<p>Dans leur rapport sur la rémunération des apports en date du 28 octobre 2014, les commissaires aux apports ont conclu :</p> <p><i>« Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que le rapport d'échange de 1,70 action Numericable Group pour 1 action SFR, arrêté par les parties, présente un caractère équitable. »</i></p>
<u>Conditions suspensives</u>	
<p>L'Apport consenti par Vivendi à Numericable Group est soumis à la réalisation des conditions suspensives suivantes et sera réalisé à la date de levée de la dernière de ces conditions (la « Date de Réalisation »):</p> <ul style="list-style-type: none"> - la réception par Numericable Group, de la part des commissaires aux apports, au plus tard huit (8) jours avant la Date de Réalisation, du rapport des commissaires aux apports sur l'évaluation des actions SFR apportées à Numericable Group (les « Actions Apportées »), qui devra également se prononcer sur la valeur des actions Numericable Group nouvelles émises en rémunération de l'apport (les « Actions Nouvelles ») et indiquer que celle-ci est 	

équitable ;

- l'obtention d'une décision autorisant l'acquisition par Numericable Group, payée en numéraire et par la remise d'actions Numericable Group, de l'intégralité de la participation de Vivendi, en capital et compte-courant, dans les sociétés SFR et SIG 50 (l' « **Acquisition** ») au titre du contrôle des concentrations prise par l'Autorité de la concurrence ;
- l'obtention par Vivendi auprès de l'Autorité des Marchés Financiers d'une décision de dérogation à l'obligation de déposer une offre publique sur les titres de la Société au titre des franchissements de seuils provoqués par l'Apport ;
- l'enregistrement du présent document par l'Autorité des Marchés Financiers ;
- la perception par Vivendi de l'intégralité du prix de cession au titre de l'acquisition par Numericable Group, contre paiement en numéraire, d'une partie de la participation de Vivendi dans le capital de SFR, de l'intégralité de la créance en compte-courant détenue par Vivendi sur SFR et de l'intégralité de la participation de Vivendi dans SIG 50 (l' « **Acquisition en Numéraire** ») ;
- l'obtention du visa de l'Autorité des Marchés Financiers sur le prospectus établi en vue de l'admission aux négociations sur le marché réglementé Euronext à Paris des actions émises à l'occasion de l'augmentation de capital de Numericable Group avec maintien du droit préférentiel de souscription pour un produit net d'émission d'environ 4,733 milliards d'euros (l' « **Augmentation de Capital en Numéraire** ») ;
- au bénéfice d'Altice France, l'obtention auprès de l'Autorité des Marchés Financiers d'une décision de dérogation à l'obligation de déposer une offre publique sur Numericable Group au titre des franchissements de seuils réajustant de la réalisation de l'acquisition par Altice France des actions Numericable Group détenues par Carlyle et Cinven, étant précisé que cette condition a été réalisée le 27 mai 2014 ;
- l'absence de mise en œuvre par les banques de financement des MAC clauses, prévue au titre des engagements de financement des banques au bénéfice d'Altice et de Numericable Group, au plus tard à la Date de Réalisation ;
- l'approbation de l'Apport, de son évaluation et de ses modalités de rémunération par l'assemblée générale des actionnaires de Numericable Group au vu des rapports des commissaires aux apports.

En vertu des accords entre Numericable, Altice et Vivendi, ces conditions doivent être satisfaites avant le 30 avril 2015. A la date d'enregistrement du présent document, l'ensemble de ces conditions est satisfait, à l'exception de l'approbation de l'Apport par l'assemblée générale extraordinaire de Numericable Group prévue pour le 27 novembre 2014.

2. SYNTHÈSE DES PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES DE LA SOCIÉTÉ BÉNÉFICIAIRE DE L'APPORT

<u>Renseignements de caractère général concernant Numericable Group</u>
Numericable Group est une société anonyme à conseil d'administration immatriculée sous le numéro 794 661 470 au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre. Le siège social de Numericable Group se situe Tour Ariane, 5 Place de la Pyramide, 92088 La Défense Cedex.
<u>Renseignements concernant l'activité de Numericable Group</u>
L'activité de Numericable Group est présentée au Chapitre 6 du Document de Référence de Numericable Group 2013 et au Chapitre 6 de l'Actualisation du Document de Référence de Numericable Group.

3. SYNTHÈSE DES PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES DES ACTIFS APPORTES

<u>Renseignements de caractère général concernant SFR</u>
<p>Société Française du Radiotéléphone S.A. (« SFR ») est une société anonyme à conseil d'administration immatriculée sous le numéro 343 059 564 au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris. Le siège social de SFR se situe 42 avenue de Friedland, 75008 Paris.</p>
<u>Renseignements concernant l'activité de SFR</u>
<p>La convergence des activités de téléphonie mobile et de services Internet haut débit et fixe a conduit la direction du Groupe SFR Combiné à suivre les opérations de façon globale et unifiée. SFR et ses entités combinées (dont SIG 50 et ses filiales) prises dans leur ensemble (le « Groupe SFR Combiné ») a donc identifié un seul secteur opérationnel. De même, étant donné que la quasi-totalité de son activité est réalisée sur le territoire français, un seul secteur géographique est retenu.</p> <p>Le chiffre d'affaires du Groupe SFR Combiné se répartit sur les trois marchés ci-dessous :</p> <ul style="list-style-type: none">- Le marché Grand Public qui correspond aux offres et services commercialisés auprès de la clientèle grand public en France métropolitaine ;- Le marché Entreprises qui comprend les offres de services à destination des TPE/PME, des grandes entreprises et des administrations publiques en France métropolitaine ; et- Le marché Opérateurs et Autres qui comprend (i) les offres de services aux opérateurs mobile virtuels ou aux opérateurs mobiles étrangers dont les clients utilisent le réseau du Groupe SFR Combiné, ainsi que (ii) les services de transmission de voix et de données, (iii) les services de gros s'appuyant sur l'infrastructure réseau en fibre optique et (iv) les offres DSL marque blanche destinées aux opérateurs de télécommunications et aux fournisseurs d'accès à Internet. Dans le cadre de la présentation du chiffre d'affaires du Groupe SFR Combiné, ce marché comprend également les autres activités non intégrées dans les marchés Grand Public et Entreprises, dont essentiellement : la Société Réunionnaise de la Radiotéléphonie (SRR), SFR collectivités et ses filiales ainsi que les éliminations inter-segments.

4. SYNTHÈSE DES PRINCIPAUX FACTEURS DE RISQUES

Les facteurs de risques liés à Numericable Group et à SFR ainsi qu'à leurs activités sont décrits dans la section « Facteurs de Risques » du Document de Référence, de l'Actualisation du Document de Référence de Numericable Group et de la Note d'Opération.

Les risques relatifs aux activités du Groupe, sont notamment ceux liés :

- aux difficultés opérationnelles et autres conséquences défavorables pouvant résulter de l'intégration de SFR dans le Groupe ;
- à la non matérialisation des synergies attendues de l'acquisition du Groupe SFR ;
- à la mise en œuvre de clauses de changement de contrôle à la suite de l'acquisition de SFR ;
- les acquisitions de SFR et Virgin Mobile donneront lieu à l'enregistrement par le Groupe Numericable d'écarts d'acquisition importants, qui pourraient ensuite faire l'objet de dépréciations en cas de survenance d'événements défavorables liés aux hypothèses sous-jacentes concernant les résultats et flux de trésorerie des activités acquises ;
- à l'utilisation des informations fournies ou rendues disponibles par Vivendi concernant le Groupe SFR pour la préparation de l'Actualisation du Document de Référence ;
- à l'information financière pro forma qui pourrait ne pas être représentative des performances futures ;
- à l'incapacité pour le Groupe de mettre en œuvre ou d'adapter sa stratégie d'entreprise de manière efficace postérieurement aux acquisitions.

5. INFORMATIONS FINANCIÈRES PRO FORMA SELECTIONNEES

Informations financières pro forma

Principaux chiffres clés

	Juin 2014 Numericable Group Etats financiers consolidés historiques	Juin 2014 Groupe SFR	Juin 2014 Virgin	Ajustements Proforma		Juin 2014 Numericable Group Informations financières Proforma
				Montant	Note	
Chiffre d'affaires	664	4 909	201	(52)	3.a	5 722
Charges d'exploitation	(521)	(4 549)	(198)	19	3.b	(5 250)
Résultat d'exploitation	142	360	3	(33)		473
Résultat financier	(280)	(123)	(1)	(67)	3.c	(470)
(Charges) Produits d'impôts sur les sociétés	54	(105)	(1)	(8)	3.d	(61)
Résultat des sociétés mises en équivalence	-	(4)	-	-		(4)
Résultat net	(83)	129	1	(108)		(62)
- Attribuable aux propriétaires de l'entité	(83)	124	1	(108)	3.e	(66)
- Attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle	-	4	-	-	3.e	4

ACTIF	Juin 2014 Numericable Group Etats financiers consolidés historiques	Juin 2014 Groupe SFR	Juin 2014 Virgin	Ajustements Proforma		Juin 2014 Numericable Group Informations financières Proforma
				Montant	Note	
Ecart d'acquisition	1 485	5 266	53	5 582	3.f	12 386
Autres immobilisations incorporelles	299	3 795	28	-		4 122
Immobilisations corporelles	1 505	4 437	9	5	3.g	5 956
Titres mis en équivalence	3	158	-	-		160
Autres actifs financiers non courants	11	171	-	-		183
Impôts différés actifs	241	119	25	-		386
Total de l'actif non courant	3 544	13 945	116	5 587		23 192
Stocks	48	260	7	-		314
Créances clients et autres créances	424	2 663	67	(75)	3.g	3 079
Autres actifs financiers courants	-	3	-	-		3
Créances d'impôts	4	7	-	-		11
Quasi disponibilités	8 959	-	-	(8 959)	3.h	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie	41	157	-	(164)		34
Actifs destinés à être cédés	-	-	-	-		-
Total de l'actif courant	9 476	3 089	74	(9 198)		3 441
Total Actif	13 020	17 034	190	(3 611)		26 633

	Jun 2014	Jun 2014	Jun 2014	Ajustements		Jun 2014
	Numericable Group Etats financiers consolidés historiques	Groupe SFR	Virgin	Proforma Montant	Note	Numericable Group Informations financières Proforma
PASSIF ET CAPITAUX PROPRES						
Total des Capitaux propres	83	6 384	(15)	841	3.i	7 293
Passifs financiers non courants	11 915	39	16	(78)	3.j	11 893
Provisions non courantes	72	173	-	-		245
Impôts différés passifs	-	4	-	-		4
Autres passifs non courants	105	523	-	750	3.k	1 377
Total des passifs non courants	12 092	739	16	672		13 519
Passifs financiers courants	104	5 044	45	(5 089)	3.j	104
Provisions courantes	-	256	8	-		264
Dettes fournisseurs et autres passifs courants	741	4 605	136	(34)	3.l	5 447
Dettes d'impôts sur les sociétés	-	6	-	-		6
Passifs destinés à être cédés	-	-	-	-		-
Total des passifs courants	845	9 911	189	(5 124)		5 821
Total Passif et capitaux propres	13 020	17 034	190	(3 611)		26 633

L'information financière pro forma est présentée à la section 20.3 du Document de Référence de Numericable Group 2013. Cette information financière pro forma a été établie sur la base des hypothèses figurant à ladite section. En particulier, elle a été établie en tenant compte de l'intégralité du périmètre de l'Acquisition, et non sur la base du seul pourcentage des actions SFR apportées, représentant 25,4% du capital social de cette dernière.

6. CALENDRIER DE L'OPÉRATION

5 avril 2014	Annonce par le Conseil de surveillance de Vivendi que l'offre d'Altice-Numericable relative à SFR est retenue
20 juin 2014	Signature du protocole d'acquisition entre Vivendi, Altice, Altice France et Numericable Group
24 juillet 2014	Ordonnance de désignation des commissaires aux apports
28 octobre 2014	Réunion du Conseil d'administration de Numericable Group autorisant la signature du traité d'apport
28 octobre 2014	Signature du projet de traité d'apport
28 octobre 2014	Rapport des commissaires aux apports
27 novembre 2014	Assemblée générale extraordinaire de Numericable Group appelée à approuver l'apport

Sommaire

	Pages
1 RESPONSABLES DU DOCUMENT ET DU CONTROLE DES COMPTES	16
1.1 Pour Numericable Group	16
1.1.1 Responsable du document	16
1.1.2 Attestation du responsable du document	16
1.1.3 Responsables du contrôle des comptes	17
1.1.4 Responsable de l'information.....	17
1.2 Pour SFR dont les titres font l'objet de l'Apport	18
1.2.1 Responsable du document	18
1.2.2 Attestation du responsable du document	18
1.2.3 Responsables du contrôle des comptes	18
1.2.4 Responsable de l'information.....	19
2 RENSEIGNEMENTS SUR L'OPERATION ET SES CONSEQUENCES	20
2.1 Aspects économiques de l'Apport	20
2.1.1 Liens préexistants entre les sociétés en cause.....	20
(a) Liens en capital	20
(b) Cautions	20
(c) Administrateurs communs	20
(d) Filiales détenues en commun et dépendance à l'égard d'un même groupe.....	20
(e) Principaux accords techniques ou commerciaux.....	21
2.1.2 Motifs et buts de l'opération	22
(a) Intérêt de l'opération pour Numericable Group, bénéficiaire de l'Apport et ses actionnaires.....	23
(b) Intérêt de l'opération pour Vivendi, société apporteuse.....	24
2.2 Aspects juridiques de l'opération	25
2.2.1 Description générale de l'opération.....	25
(a) Date du projet de traité d'apport.....	25
(b) Date d'arrêté des comptes utilisés pour la détermination des valeurs d'apport.....	25
(c) Date de réalisation de l'Apport	25
(d) Date de réunion du conseil d'administration de Numericable Group ayant approuvé l'opération.....	26
(e) Date de dépôt du projet d'apport au Tribunal de commerce.....	26
2.2.2 Régime juridique de l'apport	26
2.2.3 Régime fiscal de l'opération	26
2.2.4 Contrôle de l'opération.....	26
(a) Dates des assemblées générales appelées à approuver l'opération	26
(b) Commissaires aux apports.....	26
(c) Experts indépendants désignés par le Tribunal de commerce le cas échéant	27

(d)	Mission spéciale confiée par l'AMF aux commissaires aux comptes	27
2.2.5	Rémunération des apports – modalités d'obtention des actions Numericable Group	27
(a)	Augmentation du capital de Numericable Group.....	27
(b)	Date de jouissance	27
(c)	Date de négociabilité - Date d'admission à la cote - code ISIN.....	27
(d)	Actions non réclamées ou non attribuées et correspondant aux droits formant rompus	28
2.2.6	Conséquences de l'opération sur l'actionnariat salarié	28
(a)	Conséquences de l'Apport pour les bénéficiaires d'options de souscription d'actions Numericable Group.....	28
(b)	Conséquences de l'Apport pour les bénéficiaires du Plan d'épargne groupe de Numericable Group.....	28
2.2.7	Aspects réglementaires	28
2.3	Comptabilisation des apports.....	28
2.3.1	Désignation et valeur des actifs apportés et des éléments de passif pris en charge	28
2.3.2	Expertise des valeurs d'apport.....	29
2.3.3	Détail du calcul de la prime d'apport.....	29
2.4	Evaluation et comptabilisation de l'Apport	29
2.4.1.	Désignation et valeur de l'Apport.....	29
2.4.2.	Hypothèses ayant servi de base à l'évaluation de l'Apport	29
2.4.3.	Description des critères retenus pour évaluer les apports	30
2.4.4.	Calcul de la prime d'apport.....	35
2.4.5.	Appréciation de la valeur de l'Apport.....	36
2.4.6.	Expertise	36
2.5	Rémunération de l'Apport	36
2.5.1	Parité d'échange retenue pour déterminer la rémunération de l'Apport	36
2.5.2	Description des critères retenus pour apprécier la parité d'échange	36
2.6	Conséquences de l'opération	46
2.6.1	Conséquences pour Numericable Group et ses actionnaires.....	46
(a)	Impact de l'opération sur les capitaux propres de Numericable Group	46
(b)	Impact sur la répartition du capital et des droits de vote de Numericable Group après opération	47
(c)	Changements envisagés dans la composition des organes d'administration et de direction	47
(d)	Changement envisagé de dénomination sociale	49
(e)	Impact sur la capitalisation boursière de Numericable Group	49
(f)	Incidence sur le calcul du bénéfice net par action	49
(g)	Orientations nouvelles envisagées	49
(h)	Prévisions à court et moyen termes concernant l'activité et d'éventuelles restructurations, les résultats et la politique de distribution de dividendes	49
2.6.2	Intention des actionnaires qui détiendront plus de 10% du capital de Numericable Group	50
3	PRESENTATION DE LA SOCIETE BENEFICIAIRE DE L'APPORT	52
3.1	Facteurs de risques liés à l'opération	52

3.2	Information de base	52
3.2.1	Déclaration sur le fonds de roulement net	52
3.2.2	Capitaux propres et endettement.....	52
3.2.3	Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'émission	54
3.3	Dépenses liées à l'opération.....	54
3.4	Dilution.....	54
3.4.1	Incidence de l'opération sur la quote-part des capitaux propres consolidés part du groupe pour le titulaire d'une action Numericable Group préalablement à celle-ci.....	54
3.4.2	Incidence de l'opération sur la participation dans le capital d'un actionnaire détenant 1% du capital de Numericable Group préalablement à celle-ci.....	54
3.5	Informations Complémentaires	54
4	INFORMATION FINANCIERE ET RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES	56
4.1	Information financière pro forma.....	56
4.2	Comptes consolidés de Numericable Group au 31 décembre 2013.....	56
4.3	Comptes combinés du Groupe pour les exercices clos les 31 décembre 2010, 2011 et 2012	56
4.4	Comptes semestriels condensés consolidés du Groupe au 30 juin 2014.....	56
4.5	Comptes consolidés intermédiaires condensés du Groupe au 30 septembre 2014.....	56
5	PRESENTATION DES ACTIFS APPORTES	57
5.1	Renseignements relatifs aux actifs apportés	57
	ANNEXES	58
	ANNEXE 1 : RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX APPORTS.....	59

1 Responsables du document et du contrôle des comptes

1.1 Pour Numericable Group

1.1.1 Responsable du document

Monsieur Eric Denoyer
Président-Directeur Général de Numericable Group

1.1.2 Attestation du responsable du document

« J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent document et relatives à Numericable Group S.A. sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

J'ai obtenu des contrôleurs légaux des comptes de Numericable Group S.A. une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes de Numericable Group S.A. données dans le présent document ainsi qu'à la lecture d'ensemble des informations relatives à Numericable Group S.A. contenues dans ce document. Cette lettre ne comporte pas d'observations.

Les informations financières historiques relatives à Numericable Group S.A. (y compris les états financiers combinés pour les exercices clos les 31 décembre 2010, 2011 et 2012 incorporés par référence) et pro forma présentées dans le Document de Référence (enregistré auprès de l'AMF le 10 octobre 2014 sous le numéro R. 14-063) faisant partie du présent document ont fait l'objet de rapports des contrôleurs légaux de la société Numericable Group S.A.. Le rapport d'audit de Deloitte & Associés relatif aux états financiers combinés des exercices clos les 31 décembre 2012, 2011 et 2010 figure à la Section 20.1 « Comptes combinés annuels du Groupe » du document de base de la société Numericable Group S.A. enregistré par l'AMF sous le numéro I.13-043, le 18 septembre 2013 et contient les observations suivantes :

« Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur :

- la base de préparation indiquée en Note 1.4, qui décrit notamment au paragraphe « Base de combinaison », la méthode comptable retenue pour la combinaison des deux groupes placés sous contrôle commun, en l'absence de disposition spécifique à cet égard dans le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne ;*
- la Note 1.6 qui expose les éléments sur lesquels se fonde la direction de la Société dans son évaluation de la capacité de l'ensemble combiné à faire face à ses besoins de trésorerie sur les 12 prochains mois et du maintien du principe de continuité de l'exploitation pour l'établissement des Comptes Combinés.»*

Le rapport d'audit des contrôleurs légaux de la société Numericable Group S.A. relatif aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2013 figure en annexe III du Document de Référence et contient les observations suivantes :

« Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur les points suivants exposés dans les notes de l'annexe aux comptes consolidés :

- Les notes 1.2 « Bases de préparation des comptes consolidés » et 1.3 « Informations comparatives » exposent respectivement le traitement comptable des opérations d'apports constitutives du groupe ainsi que leur incidence sur la préparation et la présentation des comptes consolidés et leurs données comparatives ;*

- Les notes 4.1.2 « Introduction en bourse et augmentations de capital » et 4.1.6 « Refinancements de la dette senior » exposent les opérations d'introduction en bourse et de refinancement intervenues en fin d'année 2013 et leur incidence sur les hypothèses retenues pour l'application du principe de continuité d'exploitation du groupe tel que décrit dans la note 1.5 « Hypothèse de continuité d'exploitation » ;

Les notes 1.3 « Informations comparatives » et 2.1 « Principes de préparation des comptes consolidés » exposent le changement de méthode comptable résultant de la première application de la norme IAS 19 révisée « Avantages du personnel ». »

Le rapport d'examen limité des contrôleurs légaux de la société Numericable Group S.A. relatif aux états financiers intermédiaires condensés pour la période de six mois close le 30 juin 2014 figure en annexe VI du Document de Référence, et contient l'observation suivante :

« Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur les notes 2.1, 2.3 et 2.4 de l'annexe qui exposent les modalités de l'accord avec Vivendi en vue du rachat de SFR et les modalités de financement de cette acquisition. »

Le rapport d'examen limité des contrôleurs légaux de la société relatif aux états financiers intermédiaires condensés pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2014 figure en annexe II de l'actualisation du Document de Référence et contient l'observation suivante:

« Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur les notes 2.1, 2.3 et 2.4 de l'annexe qui exposent les modalités de l'accord conclu avec Vivendi en vue du rachat de SFR et les modalités de financement de cette acquisition. »

Eric Denoyer, Président-Directeur Général de Numericable Group

1.1.3 Responsables du contrôle des comptes

- **Commissaires aux comptes titulaires**

Deloitte & Associés, 185, avenue Charles de Gaulle, 92 524 Neuilly-sur-Seine

KPMG Audit, Département de KPMG S.A., 1, cours Valmy, 92 923 Paris La Défense Cedex

- **Commissaires aux comptes suppléants**

BEAS, 7-9 Villa Houssay, 92 200 Neuilly-sur-Seine

KPMG Audit ID S.A.S, Immeuble Le Palatin, 3, cours du Triangle, 92 939 Paris La Défense Cedex

1.1.4 Responsable de l'information

Thierry Lemaitre

Directeur financier du Groupe Numericable

1.2 Pour SFR dont les titres font l'objet de l'Apport

1.2.1 Responsable du document

Monsieur Jean-Yves Charlier
Président-Directeur général de SFR

1.2.2 Attestation du responsable du document

« J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues ou incorporées par référence dans le présent document et relatives à la société SFR et ses filiales sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

J'ai obtenu de la société Vivendi S.A., le rapport d'audit des contrôleurs légaux de la société Vivendi S.A. relatif aux comptes combinés des sociétés SFR, SIG 50 et leurs filiales relatifs aux exercices clos les 31 décembre 2013, 2012 et 2011 figurant en annexe VI de l'actualisation du document de référence de Numericable Group S.A. incorporée par référence dans le présent document.

Ce rapport précise : « Nous avons effectué un audit des comptes combinés des sociétés SFR, SIG 50 et de leurs filiales (ci-après « le Groupe ») relatifs aux exercices clos les 31 décembre 2013, 2012 et 2011. Les comptes combinés présentent sincèrement, dans tous leurs aspects significatifs et au regard du référentiel IFRS tels que adopté dans l'Union Européenne, le patrimoine et la situation financière du « Groupe », aux 31 décembre 2013, 2012 et 2011 ainsi que les résultats de ses opérations pour chacun des exercices écoulés. »

Ce rapport contient, par ailleurs, un paragraphe d'observation sur la note « Base de préparation » de l'annexe aux comptes annuels combinés du « Groupe » qui expose notamment le contexte, le périmètre de la combinaison et les conventions retenues pour l'établissement de ces comptes combinés.

J'ai obtenu de la société Vivendi S.A., le rapport d'examen limité des contrôleurs légaux de la société Vivendi S.A. relatif aux comptes combinés semestriels condensés des sociétés SFR, SIG 50 et leurs filiales relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2014 figurant en annexe IV de l'actualisation du document de référence de Numericable Group S.A. incorporée par référence dans le présent document.

Ce rapport précise : « Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité des comptes combinés avec la norme IAS 34 – norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne relative à l'information financière intermédiaire. »

Ce rapport contient, par ailleurs, un paragraphe d'observation sur la note « Base de préparation » de l'annexe aux comptes combinés semestriels condensés du « Groupe » qui expose notamment le contexte, le périmètre de la combinaison et les conventions retenues pour l'établissement des comptes combinés semestriels condensés.

J'ai obtenu des contrôleurs légaux de la société SFR S.A. une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes de SFR S.A. et ses filiales données dans le présent document ainsi qu'à la lecture d'ensemble des informations relatives à la présentation des actifs apportés contenues à la section 5.1 du présent document.»

Jean-Yves Charlier, Président-Directeur général de SFR

1.2.3 Responsables du contrôle des comptes

- **Commissaires aux comptes titulaires :**

KPMG Audit, département de KPMG S.A., Le Belvédère, 1, Cours Valmy, 92 923 Paris La Défense Cedex

Ernst & Young et Autres, 1/2, place des Saisons, 92 400 Courbevoie, Paris-La Défense 1

- **Commissaires aux comptes suppléants :**

KPMG AUDIT IS, Immeuble Le Palatin, 3, cours du Triangle, 92939 Paris-la Défense Cedex

AUDITEX, 1/2, place des Saisons, 92 400 Courbevoie, Paris-La Défense 1

1.2.4 Responsable de l'information

Sandrine Dufour, Directeur Exécutif Finance et Stratégie

2 Renseignements sur l'opération et ses conséquences

2.1 Aspects économiques de l'Apport

2.1.1 Liens préexistants entre les sociétés en cause

(a) Liens en capital

Préalablement à l'opération d'apport objet du présent document, et à la date d'enregistrement du présent document, il n'existe aucun lien en capital entre Numericable d'une part, et Vivendi ou ses filiales directes (y compris SFR) d'autre part.

(b) Cautions

Néant.

(c) Administrateurs communs

Néant.

(d) Filiales détenues en commun et dépendance à l'égard d'un même groupe

- Sequalum Participation est une société par actions simplifiée de droit français au capital de 37 000 euros dont le siège social est situé Tour Ariane, 5, place de la Pyramide 92800 Puteaux, France et immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 503 508 632. Sequalum SAS est une société par actions simplifiée de droit français au capital de 25 millions d'euros dont le siège social est situé Tour Ariane, 5, place de la Pyramide 92800 Puteaux, France et immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 503 673 212. La Société détient indirectement 95 % du capital et des droits de vote de Sequalum Participation, elle-même détenant 100 % du capital et des droits de vote de Sequalum SAS. Le reste de l'actionnariat de Sequalum Participations est détenu par SFR Collectivités, filiale infrastructure de télécommunications de SFR (5 % du capital et des droits de vote). Sequalum Participation et Sequalum SAS ont pour objet la conception, le financement, la construction, le déploiement et l'exploitation technique et commerciale d'un réseau de télécommunications en fibre optique à très haut débit FTTH dans le cadre d'une délégation de service public (DSP) dans le département des Hauts-de-Seine. Le Conseil Général des Hauts-de-Seine a décidé le 17 octobre 2014 de résilier la DSP. La décision du Conseil Général de résilier le contrat de délégation n'a pas encore été notifiée à Sequalum qui a l'intention de contester devant les juridictions compétentes le caractère fautif de la résiliation. Pour sa part, Sequalum avait saisi le Tribunal Administratif de Cergy Pontoise dès le 16 octobre 2014 d'une requête visant à ce que soit prononcée la résiliation de la DSP pour cause de force majeure résidant dans le bouleversement irréversible de l'économie contractuelle. Les litiges relatifs à la résiliation de la DSP sont présentés à la section 20.8.4.3 de l'Actualisation du Document de Référence de Numericable Group.
- Alsace Connexia Participation est une société par actions simplifiée de droit français au capital de 37 000 euros dont le siège social est situé 40-42 quai du point du jour, 92100 Boulogne-Billancourt, France et immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 479 916 801. La Société détient indirectement 38,14 % du capital et des droits de vote d'Alsace Connexia Participation. Le reste de l'actionnariat est détenu par SFR Collectivités (61,86 % du capital et des droits de vote). L'activité principale d'Alsace Connexia Participation consiste en la gestion de 70 % des titres de la société Alsace Connexia qui est titulaire d'un contrat de Délégation de Service Public qui lui a été attribué par le Conseil

Régional d'Alsace, pour la conception, la réalisation, le financement, l'exploitation et la commercialisation d'une infrastructure de télécommunications sur le département.

(e) **Principaux accords techniques ou commerciaux**

- Le 11 avril 2011, LTI Télécom a conclu un contrat MVNO avec SFR pour des services de transmission de voix et de données (SMS, MMS, data) pour une durée de neuf années. A l'issue du terme initial du contrat, ce dernier se renouvellera par tacite reconduction pour une durée indéterminée sauf résiliation par l'une des parties moyennant le respect d'un préavis de 6 à 12 mois. Toutefois le contrat peut être résilié au cours de la période initiale en cas de non atteinte par LTI Télécom d'un certain volume de minutes annuel.

Comptel achète ses propres cartes SIM et utilisent ses propres numéros de téléphone attribués par l'ARCEP (MSISDN).

Par avenants en date du 22 novembre 2013, les parties ont convenu des modalités relatives à l'introduction et à la fourniture du service 4G. Suite à l'acquisition de LTI Télécom par le Groupe, Comptel a été subrogé dans les droits et obligations de LTI Télécom au titre de ce contrat par un avenant signé en date du 30 novembre 2013.

Dans ce cadre, Comptel verse à SFR (i) des frais d'abonnement et (ii) en cas de dépassement du niveau de consommation inclus dans l'abonnement, une rémunération qui est fonction des consommations réelles des clients finaux du Groupe et du type de services fournis, avec un minimum de facturation annuel en fonction du type de services.

- Dans le cadre du projet DSP 92, le Groupe exerce des activités de fourniture de services de gros d'infrastructure par le biais de sa filiale indirecte, Sequalum (elle-même détenue à 100% par Sequalum Participation dont SFR Collectivités, une filiale d'infrastructures de télécommunications de SFR détient 5 % du capital et des droits de vote, les 95% restant étant détenus indirectement par le Groupe), constituée en 2008 afin d'assurer la conception, le financement, la commercialisation, le déploiement, et l'exploitation technique et commerciale d'un réseau de fibre optique à très haut débit FTTH dans le cadre d'un contrat de délégation de service public ou DSP dans un département proche de Paris (les Hauts-de-Seine). Le Conseil Général des Hauts-de-Seine a décidé le 17 octobre 2014 de résilier la DSP. La décision du Conseil Général de résilier le contrat de délégation n'a pas encore été notifiée à Sequalum qui a l'intention de contester devant les juridictions compétentes le caractère fautif de la résiliation. Pour sa part, Sequalum avait saisi le Tribunal Administratif de Cergy Pontoise dès le 16 octobre 2014 d'une requête visant à ce que soit prononcée la résiliation de la DSP pour cause de force majeure résidant dans le bouleversement irréversible de l'économie contractuelle. Les litiges relatifs à la résiliation de la DSP sont présentés à la section 20.8.4.3 de l'Actualisation du Document de Référence de Numericable Group.
- Le Groupe a conclu un accord d'interconnexion avec SFR permettant ainsi la fourniture de services de communications électroniques aux utilisateurs finaux des deux opérateurs.
- Comptel a conclu avec SFR un IRU (« *Indefeasible Right of Use* ») devant arriver à échéance en 2021. Des contrats de location de fibre optique et d'utilisation de liens de fibre noire ont été mis en place avec SFR.

- Completel et NC Numericable ont prévu de fournir des prestations de services de gros d'accès activé très haut débit en marque blanche à SFR, afin de permettre à SFR de fournir des services IPTV et des services multi-play aux utilisateurs finaux.

2.1.2 Motifs et buts de l'opération

Le 20 juin 2014, Altice et Numericable Group ont conclu avec Vivendi un protocole d'accord définitif en vue de l'acquisition de SFR, premier opérateur alternatif en France, auprès de Vivendi.

Avec un chiffre d'affaires de 4.909 millions d'euros et un EBITDA de près de 1.190 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2014, le Groupe SFR est le premier opérateur alternatif de télécommunications en France. Créé en 1987, le Groupe SFR s'est progressivement développé pour devenir un opérateur intégré, avec des services diversifiés dans la téléphonie et l'Internet fixe et mobile distribués sur l'ensemble des marchés des télécommunications : marché Grand Public, marché Entreprises et marché Opérateurs. Il compte à fin juin 2014 21,379 millions de clients mobiles et 5,299 millions de clients résidentiels abonnés à l'Internet soit une part de marché de 27 et 21%¹ respectivement.

Répartition du chiffre d'affaires de SFR par métier Semestre clos le 30 juin 2014

Parc de clients grand public² de SFR Semestre clos le 30 juin 2014

Marché Grand Public. Le Groupe SFR répond à l'ensemble des besoins des clients grâce à une gamme complète d'offres et de services, à la fois dans les services mobiles (offres d'abonnement mobiles avec et sans engagement, offres prépayées ainsi que des offres Internet mobiles hors voix) et dans les services fixes (offres Internet fixes et services associés, téléphonie). Fort d'une position significative sur les services mobiles et fixes, le Groupe SFR a également développé une gamme d'offres convergentes « quadruple-play » intégrant à la fois des services de téléphonie fixe et mobile, un accès à Internet en haut et très haut débit et un accès à la télévision.

Marché Entreprises. Le Groupe SFR s'appuie sur une gamme de services enrichie en connectivité mobile (voix, données, MtoM, services de gestion) et en connectivité fixe (Internet, téléphonie commutée, VoIP). Le Groupe SFR a également développé un catalogue de services additionnels qui, intégré aux offres

¹ Source ARCEP, Observatoire des marchés des communications électroniques, 2^{ème} trimestre 2014. Sur la base d'un parc total de 78,437 millions de clients mobiles et de 25,400 millions d'abonnements Internet haut débit et très haut débit sur réseaux fixes (résultats provisoires)

² Grand public désigne le marché B2C en France métropolitaine.

traditionnelles, permet de répondre aux besoins numériques croissants des entreprises, notamment en termes de communications unifiées, de sécurité, d'applications métiers via le Cloud ou encore de prise en compte des besoins de mobilité.

Marché Opérateurs. Le Groupe SFR bénéficie d'une position significative sur ce marché, avec plus de 200 clients opérateurs (tant français qu'internationaux), auxquels il propose notamment des services pour acheminer leur trafic (voix et données fixe et mobile), des offres d'infrastructure (hébergement, bande passante), des terminaisons d'appels en France et vers l'international ou encore des produits en "marque blanche" pour les propres clients des opérateurs. Cette activité lui permet d'optimiser l'utilisation de ses infrastructures de réseau fixe et mobile via la revente de trafic à des opérateurs tiers, tout en réalisant des économies d'échelle.

Le Groupe SFR s'appuie sur un nombre important d'actifs de premier plan : une infrastructure réseau en partie en propre bénéficiant en sus d'accords de partage de réseaux avec les principaux opérateurs (à la fois sur le fixe et le mobile), un vaste réseau de distribution physique accompagné d'outils multicanaux adaptés, une marque à notoriété forte associée à des valeurs de qualité et de fiabilité, enfin un partenariat stratégique privilégié avec Vodafone avec notamment des bénéfices commerciaux significatifs sur le marché Entreprises grâce à une capacité d'offres internationales.

L'ambition de ce projet est de créer le champion du Très Haut Débit fixe-mobile. Cette ambition est fondée sur la conviction, démontrée partout en Europe, que la convergence fixe-mobile répond à des besoins croissants et sur le constat que SFR et Numericable réunissent des infrastructures et des talents complémentaires :

Au 30 septembre 2014, Numericable, avec 10 millions de foyers raccordables au câble ou à la fibre dans plus de 1.300 villes, dont 8,6 millions de foyers «triple-play », est le leader du Très Haut Débit fixe en France. Il compte 5,8 millions de foyers desservis par le réseau FTTB.

Au 30 juin 2014, SFR détient pour sa part un réseau mobile 3G+/4G qui couvre plus de 30% de la population en 4G. Par ailleurs SFR détient un réseau de transport de 50.000 kilomètres de fibre optique et compte 2 millions de foyers éligibles à la fibre.

L'ensemble Numericable-SFR détiendra une infrastructure interconnectée de premier plan en Europe permettant de proposer à ses clients la convergence fixe-mobile regroupant le meilleur débit fixe (jusqu'à 200 Mbps), une offre mobile attrayante et l'avant-gardisme technologique contenu dans la Box Fibre Numericable. Le nouvel ensemble s'appuiera sur la force de la marque SFR et sur un réseau de distribution multicanal Grand Public comptant plus de 850 magasins physiques sous enseigne (en propre ou via des accords de distribution).

Ce mariage industriel a vocation à générer de la croissance sur tous ses marchés : dans le fixe résidentiel, dans le mobile (2^{ème} opérateur avec 21 millions de clients), dans le segment entreprises, où le nouvel ensemble servira, d'après les estimations du Groupe Numericable, environ 20% du marché, et dans le segment wholesale où il sera un partenaire alternatif de premier plan pour les MVNO et FVNO.

(a) Intérêt de l'opération pour Numericable Group, bénéficiaire de l'Apport et ses actionnaires

L'acquisition de SFR permettra à Numericable de combiner l'unique câblo-opérateur d'envergure en France avec un opérateur de télécommunications fixe et mobile de premier plan. Le nouvel ensemble issu de ce rapprochement bénéficiera de synergies significatives, notamment des synergies de réseaux et des synergies opérationnelles, qui devraient lui permettre d'améliorer sa rentabilité, de renforcer ses investissements (notamment dans le déploiement de la fibre optique) et de favoriser ainsi la fourniture de

nouveaux produits et services innovants afin de mieux répondre à la demande croissante de ses clients en terme de très haut débit et de services de nouvelle génération. Ce rapprochement créera le premier opérateur alternatif en France, présent dans chacun des segments du marché français des télécommunications.

Le lecteur est invité à se reporter aux Sections 6.3 et 6.4 de l'Actualisation du Document de Référence de Numericable Group pour une description des atouts concurrentiels et la stratégie liés à l'opération.

(b) Intérêt de l'opération pour Vivendi, société apporteuse

En retenant la proposition de rachat de SFR par Numericable, le Conseil de surveillance de Vivendi a souligné, dans un communiqué de presse publié par Vivendi en date du 5 avril 2014 que :

- le rapprochement de Numericable et de SFR s'appuie sur un projet industriel reposant sur une convergence mobile-fixe et des synergies découlant de l'interdépendance des réseaux respectifs des deux entités ;
- les positions de SFR-Numericable dans le très haut débit fixe et mobile créeront de nouveaux leviers de croissance, une accélération du nombre de lignes connectées et des offres de très grande qualité pour les entreprises et les consommateurs ; et
- l'équilibre de l'offre de rachat de SFR par Numericable entre le numéraire reçu immédiatement et la participation de 20% dans l'ensemble combiné SFR-Numericable permettra également à Vivendi de bénéficier des perspectives de création de valeur pour le long terme.

2.2 Aspects juridiques de l'opération

2.2.1 Description générale de l'opération

L'opération consiste en un apport de 57 227 114 actions SFR (représentant environ 25,4% du capital de SFR) par Vivendi à Numericable Group (l'« **Apport** »). Le solde des actions composant le capital de SFR fait l'objet, concomitamment à la réalisation de l'Apport, d'une acquisition par Numericable Group pour un prix (avant ajustements contractuels) de 13,5 milliards d'euros.

(a) **Date du projet de traité d'apport**

Le projet de traité d'apport a été signé le 28 octobre 2014.

(b) **Date d'arrêt des comptes utilisés pour la détermination des valeurs d'apport**

Pour les besoins de l'Apport, les commissaires aux apports ont établi leur rapport sur la valeur de l'Apport et sur le caractère équitable de la parité d'échange de l'Apport sur la base des comptes de Numericable Group arrêtés au 30 juin 2014 et sur la base des comptes de SFR arrêtés au 30 juin 2014.

(c) **Date de réalisation de l'Apport**

L'Apport consenti par Vivendi à Numericable Group est soumis à la réalisation des conditions suspensives suivantes et sera réalisé à la date de levée de ces dernières (la « **Date de Réalisation** ») :

- la réception par Numericable Group, de la part des commissaires aux apports, au plus tard huit (8) jours avant la Date de Réalisation, du rapport des commissaires aux apports sur l'évaluation des actions SFR apportées à Numericable Group (les « **Actions Apportées** »), qui devra également se prononcer sur la valeur des actions Numericable Group nouvelles émises en rémunération de l'apport (les « **Actions Nouvelles** ») et indiquer que celle-ci est équitable ;
- l'obtention d'une décision autorisant l'acquisition par Numericable Group, payée en numéraire et par la remise d'actions Numericable Group, de l'intégralité de la participation de Vivendi, en capital et compte-courant, dans les sociétés SFR et SIG 50 (l'« **Acquisition** ») au titre du contrôle des concentrations prise par l'Autorité de la concurrence ;
- l'obtention par Vivendi auprès de l'Autorité des Marchés Financiers d'une décision de dérogation à l'obligation de déposer une offre publique sur les titres de la Société au titre des franchissements de seuils provoqués par l'Apport ;
- l'enregistrement du présent document par l'Autorité des Marchés Financiers ;
- la perception par Vivendi de l'intégralité du prix de cession au titre de l'acquisition par Numericable Group, contre paiement en numéraire, d'une partie de la participation de Vivendi dans le capital de SFR, de l'intégralité de la créance en compte-courant détenue par Vivendi sur SFR et de l'intégralité de la participation de Vivendi dans SIG 50 (l'« **Acquisition en Numéraire** ») ;
- l'obtention du visa de l'Autorité des Marchés Financiers sur le prospectus établi en vue de l'admission aux négociations sur le marché réglementé Euronext à Paris des actions émises à l'occasion de l'augmentation de capital de Numericable Group avec maintien du droit préférentiel de souscription pour un produit net d'émission d'environ 4,733 milliards d'euros (l'« **Augmentation de Capital en Numéraire** ») (la « **Note d'Opération** ») ;

- au bénéfice d'Altice France, l'obtention auprès de l'Autorité des Marchés Financiers d'une décision de dérogation à l'obligation de déposer une offre publique sur Numericable Group au titre des franchissements de seuils réajustant de la réalisation de l'acquisition par Altice France des actions Numericable Group détenues par Carlyle et Cinven, étant précisé que cette condition a été réalisée le 27 mai 2014 ;
- l'absence de mise en œuvre par les banques de financement des MAC clauses, prévue au titre des engagements de financement des banques au bénéfice d'Altice et de Numericable Group, au plus tard à la Date de Réalisation ;
- l'approbation de l'Apport, de son évaluation et de ses modalités de rémunération par l'assemblée générale des actionnaires de Numericable Group au vu des rapports des commissaires aux apports.

En vertu des accords entre Numericable, Altice et Vivendi, ces conditions doivent être satisfaites avant le 30 avril 2015. A la date d'enregistrement du présent document, l'ensemble de ces conditions est satisfait, à l'exception de l'approbation de l'Apport par l'assemblée générale extraordinaire de Numericable Group prévue pour le 27 novembre 2014.

(d) Date de réunion du conseil d'administration de Numericable Group ayant approuvé l'opération

Le projet de traité d'apport a été examiné et approuvé par le conseil d'administration de Numericable Group lors de sa réunion du 28 octobre 2014.

(e) Date de dépôt du projet d'apport au Tribunal de commerce

Le projet de traité d'apport fera l'objet d'un dépôt au greffe du Tribunal de commerce de Nanterre dans les délais légaux.

2.2.2 Régime juridique de l'apport

L'Apport est soumis au régime général des apports en nature prévu aux articles 1843-1 et 1843-3 du Code Civil et aux dispositions de l'article L. 225-147 du Code de commerce.

2.2.3 Régime fiscal de l'opération

Impôt sur les sociétés

L'Apport est soumis au régime de droit commun de l'impôt sur les sociétés.

Droits d'enregistrement

L'Apport donnera lieu, en application de l'article 810, I du Code général des impôts, à l'exigibilité d'un droit fixe de 500 euros.

2.2.4 Contrôle de l'opération

(a) Dates des assemblées générales appelées à approuver l'opération

L'assemblée générale extraordinaire de Numericable Group appelée à approuver l'Apport est prévue pour le 27 novembre 2014.

(b) Commissaires aux apports

Le cabinet Ledouble (15 rue d'Astorg, 75008 Paris) et Monsieur Alain Auvray (5 avenue Franklin Roosevelt, 75008 Paris) ont été désignés en qualité de commissaires aux apports par ordonnance du

Président du Tribunal de commerce de Nanterre en date du 24 juillet 2014 sur requête de Numericable Group.

Aucune incompatibilité n'a été relevée concernant la nomination de Messieurs Ledouble et Auvray pour l'exécution de la mission de commissaires aux apports.

Le rapport des commissaires aux apports en date du 28 octobre 2014 figure en Annexe 1 du présent document et est mis à la disposition des actionnaires au siège social de Numericable Group.

(c) **Experts indépendants désignés par le Tribunal de commerce le cas échéant**

Néant.

(d) **Mission spéciale confiée par l'AMF aux commissaires aux comptes**

Aucune mission spéciale n'a été confiée par l'AMF aux commissaires aux apports désignés ci-dessus. Néanmoins, conformément à la recommandation 2011-11 du 21 juillet 2011 de l'AMF, la mission des commissaires aux apports a été étendue à la rémunération de l'Apport afin d'apprécier l'équité du rapport d'échange.

2.2.5 Rémunération des apports – modalités d'obtention des actions Numericable Group

(a) **Augmentation du capital de Numericable Group**

En conséquence de l'Apport, le capital social de Numericable Group, qui aura préalablement été porté de 123 942 012 euros à 389 532 027 euros divisé en 389 532 027 actions d'une (1) euro de valeur nominale chacune dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire avec maintien du droit préférentiel de souscription décidée ce jour, sera porté de 389 532 027 euros à 486 919 872 euros divisé en 486 919 872 actions d'une (1) euro de valeur nominale chacune. En rémunération de l'Apport, Numericable Group émettra au profit des actionnaires de Vivendi 97 387 845 actions nouvelles. Le montant nominal total de l'augmentation du capital social relative à l'Apport sera de 97 387 845 euros. La différence entre ce montant et la valeur de l'Apport, soit 2 375 836 046 euros, constituera une prime d'apport égale à 2 278 448 201 euros. Cette prime d'apport sera inscrite à un compte spécial au passif de Numericable Group sur lequel porteront les droits des actionnaires anciens et nouveaux de Numericable Group.

(b) **Date de jouissance**

Les actions émises par Numericable Group en rémunération de l'Apport porteront jouissance courante à la Date de Réalisation. Elles seront, dès leur émission, entièrement assimilées aux actions existantes, soumises à toutes les dispositions statutaires, elles supporteront les mêmes charges et donneront notamment droit à toute distribution de dividende, d'acompte sur dividende ou de réserve qui serait décidée postérieurement à leur émission.

(c) **Date de négociabilité - Date d'admission à la cote - code ISIN**

Les actions nouvelles Numericable Group seront toutes négociables dès le second jour ouvré suivant la Date de Réalisation conformément à l'article L 228-10 du Code de commerce.

Elles feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le compartiment A du marché réglementé Euronext Paris et dans les conditions qui seront précisées dans un avis d'Euronext Paris.

Les actions nouvelles seront négociées sous le code ISIN : FR 0011594233.

(d) **Actions non réclamées ou non attribuées et correspondant aux droits formant rompus**

Non applicable.

2.2.6 Conséquences de l'opération sur l'actionnariat salarié

(a) **Conséquences de l'Apport pour les bénéficiaires d'options de souscription d'actions Numericable Group**

Néant.

(b) **Conséquences de l'Apport pour les bénéficiaires du Plan d'épargne groupe de Numericable Group**

Non applicable.

2.2.7 Aspects réglementaires

La réalisation de l'Acquisition est soumise au titre du contrôle des concentrations à l'examen et à l'autorisation préalable de l'Autorité de la concurrence. Eu égard aux engagements pris par le Groupe, l'Autorité de la concurrence a autorisé le 27 octobre 2014 le projet d'Acquisition de SFR sous réserve du respect desdits engagements, dont les principaux sont résumés ci-dessous

- engagements afin que Vivendi n'accède pas à certaines informations stratégiques du Groupe du fait de sa présence au sein du conseil d'administration et autres comités de la Société;
- engagements de cession des activités de télécommunication mobile d'Outremer Telecom (détenu par Altice) à la Réunion et à Mayotte,
- engagements sur l'accès au réseau câblé du Groupe avec deux offres d'accès (une offre qui s'adressera aux opérateurs MVNO qui ne déploient pas de réseaux FttH et une offre qui s'adressera aux MVNO et aux opérateurs de communications électroniques déployant des réseaux FttH) ; et
- engagements sur la cession du réseau DSL de Completel et mise à disposition des services de collecte DSL de Completel et de SFR jusqu'à la réalisation effective de ladite cession.

Le lecteur est invité à se reporter à la Section 20.9.3 de l'Actualisation du Document de Référence de Numericable Group pour une description des principaux engagements.

2.3 Comptabilisation des apports

Conformément aux dispositions du Règlement CRC 2004-01 du 4 mai 2004 (tel que modifié), l'Apport est réalisé entre deux parties indépendantes et, par conséquent, réalisé sur la base de la valeur réelle des actions apportées. La différence entre cette valeur réelle de 2 375 936 046 euros et la valeur de la quote-part de situation nette acquise fera l'objet d'allocations qui seront décidées ultérieurement par la bénéficiaire de l'Apport.

2.3.1 Désignation et valeur des actifs apportés et des éléments de passif pris en charge

• Actif transmis

Vivendi apportera dans les conditions prévues par le Traité d'Apport 57 227 114 actions SFR, représentant 25,4% du capital de SFR, pour une valeur de 2 375 836 046.

• Passif transmis

Néant.

2.3.2 Expertise des valeurs d'apport

Les commissaires aux apports ont établi des rapports (en date du 28 octobre 2014, qui figurent en Annexe 1 au présent document) sur l'appréciation de la valeur globale de l'Apport et sur le caractère équitable de la rémunération de l'Apport, dont les conclusions sont reprises ci-dessous :

« Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur de l'apport s'élevant à 2 375 836 046 euros n'est pas surévaluée et, en conséquence, qu'elle est au moins égale au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire de l'apport, majorée de la prime d'apport. »

« Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que le rapport d'échange de 1,70 action Numericable Group pour 1 action SFR, arrêté par les parties, présente un caractère équitable. »

2.3.3 Détail du calcul de la prime d'apport

La différence entre :

- la valeur réelle de l'actif net apporté, soit : **2 375 836 046 euros**
- et le montant de l'augmentation de capital, soit : **97 397 845 euros**

constitue une prime d'apport d'un montant de : **2 278 448 201 euros**

Ce montant sera inscrit au passif du bilan de Numericable Group au compte « Prime d'apport » sur lequel porteront les droits des actionnaires anciens et nouveaux de Numericable Group.

2.4 Evaluation et comptabilisation de l'Apport

2.4.1. Désignation et valeur de l'Apport

Vivendi apportera, dans les conditions prévues dans le traité d'apport en date du 28 octobre 2014, 57 227 114 actions ordinaires SFR d'une valeur nominale de 15,20 euros chacune. Ces 57 227 114 actions ordinaires SFR représentent 25,4% du capital de SFR.

2.4.2. Hypothèses ayant servi de base à l'évaluation de l'Apport

Les comptes ayant servi de base à l'évaluation de l'Apport sont les comptes du Groupe SFR Combiné au 31 décembre 2013 et les comptes intermédiaires combinés au 30 juin 2014.

La valeur des actions faisant l'objet de l'Apport a été déterminée après déduction de la valeur d'entreprise de SFR fixée à 15 milliards d'euros dans le cadre de l'Apport, d'un montant d'endettement financier net SFR estimé de 5,65 milliards d'euros y compris le remboursement du compte courant de Vivendi et ajustements comme suit:

<i>En milliards d'euros</i>	
Valeur d'entreprise	15,00
Endettement financier net SFR ^(*)	5,65
Valeur des fonds propres pour 100%	9,35

^(*) Ce montant correspond à l'estimation communiquée par Vivendi du montant de l'endettement financier net du Groupe SFR et des ajustements de la valeur d'entreprise de SFR au titre du contrat d'achat d'actions de SFR (l' « **Endettement Financier Net de SFR** »)

La valeur des fonds propres de SFR ressort donc à 9,35 milliards d'euros pour 100% soit 2,38 milliards d'euros pour les Actions SFR Apportées ou une valeur par action ordinaire SFR apportée de 41,52 euros.

Les apports ont fait l'objet d'une évaluation multicritères décrite à la Section 2.4.3. du présent document.

Les hypothèses financières retenues dans le cadre des travaux de valorisation sur le court et moyen terme sont basées sur les projections des analystes financiers détaillées ci-dessous :

<i>millions d'euros</i>	2014	2015
EBITDA	2 423	2 415
CAPEX	1 662	1 577
Cash Flow Opérationnel (EBITDA-CAPEX)	761	838

Moyenne arithmétique des projections de Bank of America - Merrill Lynch, Barclays, Credit Suisse, Deutsche Bank, HSBC, Liberum, Morgan Stanley et Société Générale publiées entre le 25 février 2014 et le 13 mars 2014

Sur le long terme, un plan d'affaires extrapolant les résultats de SFR à 7 ans a été établi par Numericable (le « **Plan d'Affaires SFR** ») dans le cadre du processus d'acquisition et dans une perspective de continuité d'exploitation, sans prendre en compte d'investissements exceptionnels, ni de modifications fondamentales du périmètre de consolidation. Le Plan d'Affaires SFR utilisé dans le cadre des travaux de valorisation reflète des améliorations de la performance opérationnelle de SFR (notamment des réductions et coûts et des évolutions de produits) que SFR pourrait mettre en œuvre indépendamment de la réalisation du rapprochement avec Numericable (*i.e.*, des « synergies » attribuables à SFR) mais ne prend pas en compte les synergies potentielles issues du rapprochement avec Numericable.

2.4.3. Description des critères retenus pour évaluer les apports

2.4.3.1. Méthodes de valorisation écartées

Actif net comptable (ANC)

Cet indicateur n'a pas été retenu dans la mesure où il ne prend pas en compte le potentiel de la société.

Actif net réévalué (ANR)

La méthode de l'actif net réévalué est surtout pertinente dans le cas de holdings diversifiés ou de sociétés détentrices de nombreux actifs - notamment immobiliers - susceptibles de voir leur valeur historique inscrite au bilan très en deçà 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. Or, il n'est clairement pas l'intention à ce jour des actionnaires de Numericable de céder les actifs de SFR et d'autres méthodes apparaissent plus adaptées à la valorisation de SFR.

2.4.3.2. Méthodes de valorisation retenues

SFR a été évalué selon une approche multicritères, incluant la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponibles, la méthode des multiples des comparables boursiers et la méthode des multiples de transactions comparables. Les objectifs de valorisation de SFR publiés par les analystes financiers ont également été analysés à titre de référence.

Actualisation des flux de trésorerie disponibles

La valeur intrinsèque de SFR a été estimée à partir de l'actualisation de ses flux futurs de trésorerie. Cette approche de valorisation est fondée sur le concept que la valeur d'une entreprise dépend de sa capacité à dégager des cash flows dans le futur. La méthodologie consiste donc à estimer ces cash flows à moyen terme, à les extrapoler à l'infini (par le biais d'une valeur terminale) et enfin à les actualiser.

Les cash flows futurs utilisés pour l'évaluation sont basés sur les projections du Plan d'Affaires SFR et se définissent comme les cash flows « libres », c'est-à-dire après imposition, variations du besoin en fonds de roulement et investissements, mais hors résultat financier. Ils représentent ainsi les flux disponibles pour la

rémunération des capitaux investis (fonds propres et dettes financières). Ils permettent donc de déterminer la valeur des actifs à la date de référence, dont il convient de déduire le montant d'Endettement Financier Net SFR pour obtenir la valeur des fonds propres.

La valeur terminale est déterminée à partir d'une hypothèse de croissance à l'infini du flux d'exploitation dégagé en année terminale comprise entre 1% et 2%, induisant un multiple d'EBITDA sur l'année terminale compris entre 5,5x – 7,0x.

Le taux d'actualisation correspond au coût moyen pondéré du capital. Il a été déterminé à partir des taux d'intérêt sans risque (emprunt d'Etat à long terme) auxquels ont été appliquées des primes de risque de marché qui sont ajustées d'un facteur correctif afin de tenir compte des spécificités du secteur.

Dans ce cadre, la fourchette de taux d'actualisation retenue pour les activités de SFR est de 7,0% à 9,0% intégrant des niveaux de prime de risque de marché de 5,5% à 7,0% et un niveau et un bêta moyen des capitaux propres de 1,04 calculé (sur la base d'un échantillon de sociétés cotées comparables composé d'Orange, Iliad, Vodafone, Mobistar et Telefonica Deutschland).

Afin de déterminer la valeur actualisée des flux futurs de SFR, différentes analyses de sensibilité au taux de croissance à l'infini et au taux d'actualisation ont été réalisées. La fourchette de valeur d'entreprise de SFR s'établit entre 13,4 milliards d'euros et 17,7 milliards d'euros, cette valeur ne prenant pas en compte les synergies potentielles issues du rapprochement avec Numericable.

Multiples des comparables boursiers

La méthode des multiples des comparables boursiers consiste à appliquer aux agrégats financiers estimés d'une société, les multiples boursiers observés sur des sociétés comparables afin d'obtenir la valeur implicite des capitaux propres de la société analysée, après déduction de l'endettement financier net.

L'échantillon des comparables retenu est composé des sociétés cotées du secteur de la téléphonie mobile et fixe en Europe : Orange, Iliad, Vodafone, Mobistar et Telefonica Deutschland.

À titre illustratif nous fournissons ci-dessous les données de marché à la clôture du 24 février 2014, jour de la confirmation par Vivendi de l'approche d'Altice en vue d'un rapprochement entre SFR et Numericable, et au 27 octobre 2014, veille de la date d'enregistrement du présent document.

Multiples des comparables boursiers en date du 24 février 2014

Société	Capitalisation boursière (m d'€)	Valeur d'entreprise (m d'€)	Valeur d'entreprise / EBITDA		Valeur d'entreprise / Cash Flow opérationnel	
			2014e	2015e	2014e	2015e
Vodafone	80 771	110 780	7,1x	7,1x	14,6x	25,3x
Orange	25 287	58 362	4,8x	4,9x	9,1x	9,2x
Iliad	10 588	11 624	8,8x	7,5x	26,4x	16,9x
Telefonica Deutschland	6 758	7 660	6,6x	6,5x	16,3x	14,1x
Mobistar	832	1 304	4,1x	4,3x	11,0x	11,7x
Moyenne			6,3x	6,1x	15,5x	15,5x

Sources: CapitalIQ

Multiples calculés sur la base du cours de clôture le 24 février 2014

Multiples des comparables boursiers en date du 27 octobre 2014

Société	Capitalisation boursière (m d'€)	Valeur d'entreprise (m d'€)	Valeur d'entreprise / EBITDA		Valeur d'entreprise / Cash Flow opérationnel	
			2014e	2015e	2014e	2015e
Vodafone	67 211	92 879	6,0x	5,9x	13,4x	13,7x
Orange	30 693	60 044	5,2x	5,3x	9,6x	9,9x
Telefonica Deutschland	11 048	11 389	6,8x	5,9x	20,9x	18,4x
Iliad	10 278	11 216	8,8x	7,6x	30,0x	19,6x
Mobistar	997	1 573	5,8x	5,8x	23,8x	21,2x
Moyenne			6,5x	6,1x	19,5x	16,6x

Sources: Sociétés, CapitalIQ, notes d'analystes

Multiples calculés sur la base du cours de clôture au 27 octobre 2014

La fourchette de valeur d'entreprise de SFR, fondée sur cette méthode s'établit donc entre 13,9 milliards d'euros et 15,8 milliards d'euros sur la base du multiple moyen de l'échantillon au 27 octobre 2014.

Synthèse de valorisation	Agrégat financier SFR (m d'€)	Multiple appliqué		Valeur d'entreprise implicite (mds d'€)	
		24 février	Actuel	24 février	Actuel
EBITDA 2014	2 423	6,3x	6,5x	15,2	15,8
EBITDA 2015	2 415	6,1x	6,1x	14,7	14,7
Cash Flow opérationnel 2014	761	15,5x	19,5x	11,8	14,9
Cash Flow opérationnel 2015	838	15,5x	16,6x	13,0	13,9
Fourchette				11,8 – 15,2	13,9 – 15,8

Multiples de transactions comparables

Cette méthode de valorisation consiste à appliquer à SFR les multiples induits de transactions antérieures afin de déterminer la valeur d'entreprise de SFR.

Un échantillon restreint de 5 transactions récentes impliquant le changement de contrôle d'un opérateur de télécommunications réalisant une part prédominante de son activité dans le mobile a été retenu.

L'échantillon se compose des transactions indiquées ci-dessous :

Cible	Acquéreur	Date d'annonce	Valeur d'entreprise (m€)	Valeur d'entreprise / EBITDA		Valeur d'entreprise / Cash Flow opérationnel	
				N	N+1	N	N+1
E-Plus	Telefonica Deutschland	juil.-13	8 550	9,5x	8,9x	34,3x	33,8x
DNA Ltd	Finnish Investor Consortium	févr.-12	1 013	5,4x	n/a	n/a	n/a
Orange Austria	Hutchinson / Telekom Austria	févr.-12	1 300	8,7x	n/a	n/a	n/a
Polkomtel	Solorz	sept.-11	4 524	6,4x	n/a	n/a	n/a
Sunrise	Orange Switzerland	avr.-10	2 700	8,2x	7,4x	13,8x	12,2x
Moyenne				7,6x	8,2x	24,1x	23,0x

Sources: Sociétés

Multiples calculés sur la base de la valeur implicite pour 100% du capital, EBITDA excluant les synergies résultant de la transaction

La fourchette de valeur d'entreprise de SFR, fondée sur cette méthode, s'établit entre 18,5 milliards d'euros et 19,7 milliards d'euros sur la base des multiples d'EBITDA. La même méthode appliquée au Cash Flow opérationnel fait pour sa part ressortir une valeur d'entreprise de SFR entre 18,3 à 19,3 milliards d'euros. Ces valorisations intègrent une prime de contrôle justifiée en partie par les synergies qui seront dégagées dans le cadre de ces rapprochements.

Objectifs de valorisation publiés par les analystes financiers

Le titre Vivendi fait l'objet d'une couverture régulière des départements de recherche des institutions financières les plus reconnues. Le tableau suivant présente les objectifs de valorisation pour SFR des analystes incluant dans leur valorisation de Vivendi une valorisation pour SFR et ayant publié entre le 25 février 2014, date de publication par Vivendi de ses résultats consolidés pour l'année 2013, et le 5 mars 2014, jour de l'annonce par Vivendi, après clôture des marchés financiers, de la réception de deux offres engageantes de prise de contrôle majoritaire de sa filiale SFR :

Analystes	Date	Objectif de valeur d'entreprise pour SFR (md€)
Liberum	5-mars-14	12,4
Morgan Stanley	27-févr.-14	15,0
Société Générale	27-févr.-14	13,8
Bank of America - Merrill Lynch	26-févr.-14	15,0
Barclays	26-févr.-14	13,1
HSBC	26-févr.-14	13,0
Credit Suisse	25-févr.-14	14,5
DB	25-févr.-14	15,7
Moyenne		14,1

Sources: Notes d'analystes

La fourchette de valeur d'entreprise de SFR, fondée sur cette méthode, s'établit entre 12,4 milliards d'euros et 15,7 milliards d'euros avec une valeur moyenne de 14,1 milliards d'euros.

2.4.3.3. Synthèse de valorisation obtenue

La valeur réelle globale de SFR est fixée à 15,0 milliards d'euros et se situe au milieu de la fourchette de valorisation bornée par l'approche d'actualisation des flux de trésorerie disponibles et à une légère prime sur les objectifs de valorisation des analystes financiers. Elle ressort par ailleurs en milieu de la fourchette obtenue par application des multiples des comparables boursiers.

Synthèse des valorisations obtenues <i>Valeur d'entreprise (en milliards d'euros pour 100%)</i>	
Actualisation des flux de trésorerie disponibles	13,4 - 17,7
Multiples des comparables boursiers	13,9 - 15,8
Multiples de transactions comparables	18,3 - 19,7
Objectifs de valorisation publiés par les analystes financiers	12,4 - 15,7

2.4.4. Calcul de la prime d'apport

La prime d'apport, d'un montant de 2 278 448 201 euros, est égale à la différence entre d'une part la valeur des Actions SFR Apportées (soit 2 375 836 046 euros) et d'autre part le montant de l'augmentation du capital social de Numericable (soit 97 387 845 euros).

La prime d'apport sera portée au crédit d'un compte « prime d'apport » sur lequel porteront les droits des actionnaires anciens et nouveaux de Numericable et sur lequel pourront être imputés (i) le montant nécessaire à la dotation de la réserve légale afin de la porter au dixième du nouveau capital résultant de l'opération d'apport et (ii) le montant nécessaire à la reconstitution de toutes réserves ou provisions réglementées.

2.4.5. Appréciation de la valeur de l'Apport

Les commissaires aux apports ont remis à la Société le 28 octobre 2014 un rapport sur la valeur des apports. Conformément aux recommandations de l'AMF, ce rapport se prononce également sur le caractère équitable de la rémunération des apports.

Conclusions des commissaires aux apports sur la valeur des apports :

« Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur de l'apport s'élevant à 2 375 836 046 euros n'est pas surévaluée et, en conséquence, qu'elle est au moins égale au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire de l'apport, majorée de la prime d'apport »

« Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que le rapport d'échange de 1,70 action Numericable Group pour 1 action SFR, arrêté par les parties, présente un caractère équitable. »

Le rapport complet des commissaires aux apports figure en Annexe 1 au présent document.

2.4.6. Expertise

Néant.

2.5 Rémunération de l'Apport

2.5.1 Parité d'échange retenue pour déterminer la rémunération de l'Apport

Dans le cadre des accords, la rémunération de l'Apport a été établie en fixant à 20% la participation de Vivendi dans l'ensemble combiné SFR-Numericable après prise en compte de la réalisation d'une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription pour un montant d'environ 4,733 milliards d'euros (prime d'émission incluse) et d'une offre réservée aux salariés (ORS), à hauteur de 19 353 euros (de valeur nominale). Il en découle une parité d'échange égale à environ 1,70 action Numericable Group pour 1 action SFR, résultant en l'émission de 97 387 845 actions Numericable en rémunération de l'Apport.

Cette parité d'échange, résultant des négociations entre les parties, s'apprécie au regard des intervalles de parités relatives résultant de la valorisation ci-dessous et reflète également le potentiel de création de valeur future et des synergies attendues du rapprochement de SFR et du groupe Numericable.

2.5.2 Description des critères retenus pour apprécier la parité d'échange

2.5.2.1 Impacts de l'augmentation de capital avec droit préférentiel de souscription

La parité d'échange prend en compte l'impact de l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription d'environ 4,733 milliards d'euros (prime d'émission incluse) susvisée, et dont les caractéristiques sont décrites dans le prospectus ayant reçu le visa n°14-577 de l'AMF en date du 28 octobre 2014, ainsi que l'impact d'une offre réservée aux salariés (ORS), d'un montant nominal maximal de 19 353 euros et qui aura lieu postérieurement à la réalisation de l'Apport. Afin d'assurer la comparabilité des analyses présentées dans le paragraphe 2.5.2, toutes les données par action antérieures à la date de détachement des droits préférentiels de souscription ont été ajustées de la valeur théorique du droit afin de refléter l'impact de cette augmentation de capital sur le prix par action Numericable obtenu en appliquant les méthodes de valorisation détaillées ci-après.

En cohérence avec les pratiques de marché, le coefficient d'ajustement suivant a été utilisé :

Cours de bourse ajusté = (cours de bourse effectif × Cours théorique hors droits de souscription (« TERP »)) / (Cours de référence pré-détachement des droits de souscription)

Cours théorique hors droits de souscription (« TERP ») / (Cours de référence pré-détachement des droits de souscription) = 0,57

Cours de référence pré-détachement des droits de souscription = 48,115 euros (cours de clôture de l'action Numericable le 27 octobre 2014)

Cours théorique hors droits de souscription (« TERP ») = (Capitalisation boursière pro-forma / nombres de titres pro-forma)

2.5.2.2 Critères écartés

Multiples de transactions comparables

Les transactions recensées comprennent toutes un élément de prime de contrôle spécifique qui n'est pas adapté au contexte de l'opération envisagée, Numericable n'étant pas l'entreprise cible objet du changement de contrôle.

Actif net comptable (ANC)

Cet indicateur n'a pas été retenu, fondé sur une valeur historique des actifs et des passifs, apparaît peu pertinent dans la mesure où il ne tient compte ni de la valeur actuelle des actifs et passifs de la société, ni de ses performances futures.

Actif net réévalué (ANR)

La méthode de l'actif net réévalué est surtout pertinente dans le cas de holdings diversifiés ou de sociétés détentrices de nombreux actifs - notamment immobiliers - susceptibles de voir leur valeur historique inscrite au bilan très en deçà 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. Or, il n'est clairement pas l'intention à ce jour des actionnaires de Numericable de céder les actifs de la société et d'autres méthodes apparaissent plus adaptées à la valorisation de Numericable, compte tenu de la liquidité du titre et de sa large couverture par les analystes financiers.

2.5.2.3 Critères retenus

Références de valorisation

Afin d'apprécier la parité d'échange résultant de la rémunération de l'apport, nous avons mené une valorisation multicritère s'appuyant sur les méthodes d'actualisation des flux de trésorerie disponibles ainsi que l'analyse des multiples des comparables côtés, des références au cours de bourse et des objectifs de cours publiés par les analystes financiers à deux dates distinctes :

- Date de préparation du présent document E
- 24 février 2014, jour de l'annonce par Vivendi de l'approche d'Altice en vue d'un rapprochement entre SFR et Numericable

Les données au 24 février 2014 permettent d'apprécier la parité d'échange sur la base d'un cours de bourse de Numericable non affecté par :

- Les rumeurs ayant entraîné une forte volatilité du cours de bourse de Numericable jusqu'à l'annonce par Vivendi le 5 avril 2014 de la décision unanime du conseil de surveillance de vendre sa filiale SFR à Altice/Numericable
- Les anticipations de création de valeur liée à la réalisation du projet de rapprochement de SFR avec Numericable post annonce du 5 avril ayant entraîné une forte croissance du cours de bourse de Numericable (+15% le 7 avril 2014 premier jour de cotation post annonce et +82% à la date du présent document par rapport au cours du 4 avril 2014)

Hypothèses financières

Les hypothèses financières retenues dans le cadre des travaux de valorisation sur le court et moyen terme sont basées sur les projections des analystes financiers détaillées ci-dessous :

<i>millions d'euros</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>
EBITDA	630	662
CAPEX	367	378
Cash Flow Opérationnel (EBITDA-CAPEX)	263	284

Moyenne arithmétique des projections de Morgan Stanley, Citi, CM-CIC Securities, Kepler Cheuvreux, JPMorgan et Jefferies publiées sur la période décembre 2013- janvier 2014

Sur le long terme, un plan d'affaires à horizon 2018 a été établi sur la base des données prévisionnelles issues du consensus de marché sur la période décembre 2013 - janvier 2014 tel qu'il résultait, avant l'annonce de l'opération, des estimations des analystes financiers qui suivent la société. Le panel des analystes financiers qui suivent la société et qui présentent des données prospectives dans leurs recherches regroupe Morgan Stanley, Citi, CM-CIC Securities, Kepler Cheuvreux, JPMorgan et Jefferies (le « Plan d'Affaires Numericable »). Le Plan d'Affaires Numericable utilisé dans le cadre des travaux de valorisation ne prend pas en compte les synergies potentielles issues du rapprochement avec SFR.

Sur la base des comptes consolidés établis au 30 septembre 2014, l'endettement financier net de Numericable s'élève à 2,9 milliards d'euros.

Actualisation des flux de trésorerie disponibles

L'actualisation des flux de trésorerie futurs a été réalisée sur la base du Plan d'Affaires Numericable.

Le taux d'actualisation correspond au coût moyen pondéré du capital. Il a été déterminé à partir des taux d'intérêt sans risque (emprunt d'Etat à long terme) auxquels ont été appliquées des primes de risque de marché qui sont ajustées d'un facteur correctif afin de tenir compte des spécificités du secteur.

Dans ce cadre, la fourchette de taux d'actualisation retenue pour les activités de Numericable est de 6,5% à 7,5% intégrant des niveaux de prime de risque de marché de 5,5% à 7,0% et un niveau et un bêta moyen des capitaux propres de 0,78 (sur la base d'un échantillon de sociétés cotées comparables composé de Liberty Global, Ziggo, Altice, Telenet et Com Hem).

La valeur terminale est déterminée à partir d'une hypothèse de croissance à l'infini du flux d'exploitation dégagé en année terminale comprise entre 1,0% et 2,0%, induisant un multiple d'EBITDA sur l'année terminale entre 7,5x -9,5x.

Afin de déterminer la valeur actualisée des flux futurs de Numericable, différentes analyses de sensibilité au taux de croissance à l'infini et au taux d'actualisation ont été réalisées. La fourchette de valeur d'entreprise de Numericable s'établit entre 6,0 milliards d'euros et 7,5 milliards d'euros, cette valeur ne prenant pas en compte les synergies potentielles issues du rapprochement avec SFR.

Multiples des comparables boursiers

La méthode des multiples des comparables boursiers consiste à appliquer aux agrégats financiers estimés d'une société les multiples boursiers observés sur des sociétés comparables afin d'obtenir la valeur implicite par action de la société analysée.

L'échantillon des comparables retenu est composé de sociétés opérant dans le secteur du câble européen : Liberty Global, Ziggo, Altice, Telenet et Com Hem.

À titre illustratif nous fournissons ci-dessous les données de marché en date du 24 février 2014, jour de l'annonce par Vivendi de l'approche d'Altice en vue d'un rapprochement entre SFR et Numericable, et au 27 octobre 2014, veille de la date d'enregistrement du présent document.

Multiples des comparables boursiers en date du 24 février 2014

Société	Capitalisation boursière (m d'€)	Valeur d'entreprise (m d'€)	Valeur d'entreprise / EBITDA		Valeur d'entreprise / Cash Flow opérationnel	
			2014e	2015e	2014e	2015e
Liberty Global	24 661	56 806	9,3x	8,7x	15,5x	13,7x
Ziggo	6 714	9 740	10,8x	10,4x	17,5x	16,0x
Altice ⁽¹⁾	6 327	12 586	8,0x	7,5x	n/a	n/a
Telenet	5 133	8 795	9,9x	9,4x	16,0x	14,7x
Com Hem ⁽²⁾	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Moyenne			9,5x	9,0x	16,3x	14,8x
Moyenne hors Ziggo			9,0x	8,5x	15,7x	14,2x

Sources: CapitalIQ

Multiples calculés sur la base du cours de clôture le 24 février 2014

⁽¹⁾ En raison de son introduction en bourse fin janvier 2014, certains agrégats estimés n'étaient pas encore disponibles à la date du 24 février 2014

⁽²⁾ Com Hem a été introduit en bourse en juin 2014

Multiples des comparables boursiers en date du 27 octobre 2014

Société	Capitalisation boursière (m d'€)	Valeur d'entreprise (m d'€)	Valeur d'entreprise / EBITDA		Valeur d'entreprise / Cash Flow opérationnel	
			2014e	2015e	2014e	2015e
Liberty Global	27 351	59 709	9,2x	8,4x	15,0x	13,2x
Altice	10 404	15 450	11,3x	10,7x	22,9x	18,8x
Ziggo	7 629	10 819	12,1x	11,7x	20,5x	18,4x
Telenet	5 387	8 570	9,5x	9,1x	16,2x	14,3x
Com Hem	1 152	2 105	8,7x	8,3x	16,6x	15,4x
Moyenne			10,2x	9,6x	18,2x	16,0x
Moyenne hors Ziggo			9,7x	9,1x	17,7x	15,4x

Sources: Sociétés, CapitalIQ, notes d'analystes

Multiples calculés sur la base du cours de clôture le 27 octobre 2014

Malgré un profil opérationnel très proche, Ziggo étant le principal opérateur dans le secteur du câble aux Pays-Bas, la pertinence de son multiple comme référence de valorisation pour Numericable est obérée par le processus d'acquisition de la société par Liberty Global en cours.

Synthèse de valorisation	Agrégat financier Numericable (m d'€)	Multiple appliqué		Valeur d'entreprise implicite (mds d'€)	
		24 février	Actuel	24 février	Actuel
EBITDA 2014	630	9,0x	9,7	5,7	6,1
EBITDA 2015	662	8,5x	9,1	5,6	6,0
Cash Flow opérationnel 2014	263	15,7x	17,7	4,1	4,6
Cash Flow opérationnel 2015	284	14,2x	15,4	4,0	4,4

La référence au multiple de Cash Flow opérationnel sur les prochaines années ne paraît pas pertinente étant donné la politique d'investissement de Numericable sur le court terme, focalisée sur la rénovation du réseau en technologie EuroDocsis 3.0 et qui diffère de celle des principales sociétés comparables cotées. La fourchette de valeur d'entreprise de Numericable, fondée sur cette méthode s'établit ainsi entre 6,0 milliards d'euros et 6,1 milliards d'euros sur la base du multiple moyen d'EBITDA excluant Ziggo au 27 octobre 2014.

Cours de bourse

L'action Numericable, admise aux négociations sur Euronext Paris depuis le 8 novembre 2013, bénéficie d'une liquidité satisfaisante, avec plus de 5 millions d'euros négociés en moyenne chaque jour depuis son introduction. Par conséquent, la référence du cours de bourse est représentative de la valeur de marché du titre Numericable.

Le tableau ci-dessous présente les cours à la clôture au cours des 6 mois précédents le 27 octobre 2014 ainsi qu'entre l'introduction en bourse et la confirmation par Vivendi de l'approche d'Altice en vue d'un rapprochement entre SFR et Numericable le 24 février 2014.

Cours de bourse en date du 24 février 2014:

Référence	Cours de bourse moyen (euros par action)	Valeur d'entreprise implicite ⁽¹⁾ (milliards d'euros)	Cours de bourse moyen ajusté ⁽²⁾ (euros par action)
Spot non affecté ⁽³⁾	31,5	6,8	18,0
1 mois pré-annonce	28,0	6,4	16,0
3 mois pré-annonce	28,2	6,4	16,1
De l'IPO à l'annonce	28,1	6,4	16,0

⁽¹⁾ Sur la base d'un endettement financier net de la Société de 2,9 milliards d'euros.

⁽²⁾ Impact de l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription d'environ 4,733 milliards d'euros (cf. section 2.5.2.1 du présent document)

⁽³⁾ Cours de clôture le 24 février 2014

Cours de bourse en date du 27 octobre 2014 :

Référence	Cours de bourse moyen (euros par action)	Valeur d'entreprise implicite ⁽¹⁾ (milliards d'euros)	Cours de bourse moyen ajusté ⁽²⁾ (euros par action)
Spot	48,1	8,9	27,5
1 mois	42,9	8,3	24,5
3 mois	42,5	8,2	24,2
6 mois	42,3	8,2	24,2

⁽¹⁾ Sur la base d'un endettement financier net de la Société de 2,9 milliards d'euros.

⁽²⁾ Impact de l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription d'environ 4,733 milliards d'euros (prime incluse) (cf. section 2.5.2.1 du présent document)

Le cours de bourse de Numericable s'insère donc, selon la période d'observation, entre 16,0 et 18,0 euros par action sur une base ajustée entre l'introduction en bourse et le 24 février 2014 et entre 24,2 et 27,5 euros sur les six derniers mois. On remarque ainsi la forte appréciation du titre suite à l'annonce de l'acquisition de SFR par Numericable, qui reflète la prise en compte par le marché des synergies importantes attendues du rapprochement des deux sociétés.

Objectifs de cours publiés par les analystes financiers

Le titre Numericable fait l'objet d'une couverture régulière des départements de recherche des institutions financières. Les tableaux suivants présentent les objectifs de cours des analystes au 24 février 2014 ainsi qu'au 27 octobre 2014.

Objectifs de cours en date du 24 février 2014:

Analystes	Date	Recommandat ion	Objectif de cours (euros par actions)	Valeur d'entreprise implicite ⁽¹⁾ (milliards d'euros)	Objectif de cours ajusté ⁽²⁾ (euros par action)
JPMorgan	24-févr,-14	Neutre	29,0	6,5	16,6
Nomura	24-févr,-14	Achat	31,0	6,8	17,7
Oddo & Cie	24-févr,-14	Achat	32,5	7,0	18,5
CM - CIC Securities (ESN)	24-févr,-14	Vente	25,5	6,1	14,6
Exane BNP Paribas	29-janv,-14	Neutre	29,0	6,5	16,6
Jefferies	28-janv,-14	Neutre	31,4	6,8	17,9
Barclays	23-janv,-14	Neutre	26,0	6,2	14,8
Citi	22-janv,-14	Neutre	29,5	6,6	16,8
Espirito Santo Investment Bank	22-janv,-14	Neutre	28,0	6,4	16,0

Morgan Stanley	21-janv,-14	Neutre	n/a	NA	NA
Kepler Cheuvreux	8-janv,-14	Neutre	28,0	6,4	16,0
New Street Research	20-déc,-13	Neutre	30,4	6,7	17,3
Berenberg	16-déc,-13	Neutre	30,0	6,7	17,1
Moyenne			29,2	6,6	16,7

Sources: Bloomberg, notes d'analystes

⁽¹⁾ Sur la base d'un endettement financier net de la Société de 2,9 milliards d'euros.

⁽²⁾ Impact de l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription d'environ 4,733 milliards d'euros (prime incluse) (cf. Section 2.5.2.1 du présent document)

Objectifs de cours en date du 27 octobre 2014:

Analystes	Date	Recommandation	Objectif de cours (euros par actions)	Valeur d'entreprise implicite⁽¹⁾ (milliards d'euros)	Objectif de cours ajusté⁽²⁾ (euros par action)
Jefferies	27 octobre 2014	Neutre	31,4	6,8	17,9
HSBC	27 octobre 2014	Achat	54,0	9,6	30,8
New Street Research	27 octobre 2014	Neutre	38,5	7,7	22,0
CM - CIC Securities	23 octobre 2014	Vente	32,0	6,9	18,3
Berenberg	22 octobre 2014	Neutre	40,0	7,9	22,8
Nomura	22 octobre 2014	Achat	50,0	9,1	28,5
Exane BNP Paribas	10 octobre 2014	Achat	52,0	9,4	29,7
Oddo & Cie	8 octobre 2014	Achat	54,0	9,6	30,8
RBC Capital Markets	17 septembre 2014	Neutre	49,0	9,0	28,0
Espirito Santo Investment Bank	11 septembre 2014	Vente	24,9	6,0	14,2
Kepler Cheuvreux	31 juillet 2014	Achat	54,0	9,6	30,8
Moyenne			43,6	8,3	24,9

Sources: Bloomberg, notes d'analystes

⁽¹⁾ Sur la base d'un endettement financier net de la Société de 2,9 milliards d'euros.

⁽²⁾ Impact de l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription d'environ 4,733 milliards d'euros (cf. section 2.5.2.1 du présent document)

Sur la base des objectifs de cours des analystes au 24 février 2014 et au 27 octobre 2014, la valorisation de Numericable ressort respectivement à 6,6 et 8,3 milliards d'euros, soit 16,7 et 24,9 euros par action sur une base ajustée. Ainsi, de façon similaire à l'évolution du titre Numericable, on observe une revalorisation significative des objectifs de cours suite à l'annonce de l'acquisition de SFR par Numericable (+49%).

2.5.2.4 Synthèse des éléments d'appréciation de la parité d'échange

La parité d'échange d'environ 1,70 action Numericable Group pour 1 action SFR résulte des négociations entre les parties. Elle s'inscrit ainsi dans la fourchette basse des parités extériorisée par l'analyse multicritères reposant sur les méthodes de valorisation usuelles pour l'opération envisagée, qui ne tiennent pas compte des synergies attendues, et dont le détail est donné ci-dessous :

- une analyse des cours de bourse historiques de Numericable Group au 24 février 2014 et au 27 octobre 2014
- une analyse des cours cibles des analystes couvrant Numericable Group et de la valorisation implicite de SFR par les analystes couvrant Vivendi
- une analyse des multiples boursiers de sociétés cotées comparables à Numericable Group et SFR au 24 février 2014 et au 27 octobre 2014
- les valorisations de Numericable Group et SFR obtenues par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF)

Ces méthodes, tout en tenant compte des caractéristiques intrinsèques du secteur des télécommunications en général, et des sociétés Numericable Group et SFR en particulier, ont été appliquées sans modification fondamentale du périmètre opérationnel de chacune des sociétés et ne peuvent dès lors être utilisées qu'à titre indicatif.

	Valeur d'entreprise implicite de Numericable (milliards d'euros)	Parité d'échange implicite ⁽³⁾
Reference au cours de bourse - période précédant l'annonce ⁽¹⁾		
Cours de bourse – période précédant l'annonce ⁽¹⁾	6,4 - 6,8	2,31 - 2,60
Objectifs de cours des analystes – période précédant l'annonce ⁽¹⁾	6,1 - 7,0	2,24 - 2,85
Référence au cours de bourse au 27 octobre 2014		
Cours de bourse au 27 octobre 2014	8,2 - 8,9	1,51 - 1,72
Objectifs de cours actuels des analystes ⁽²⁾	6,0 - 9,6	1,35 - 2,93
Autres références de valorisation		
Actualisation des flux de trésorerie disponibles	6,0 - 7,5	1,91 - 2,80
Multiples des comparables boursiers	6,0 - 6,1	2,86 - 2,92

⁽¹⁾ 24 février 2014

⁽²⁾ 27 octobre 2014

⁽³⁾ Sur la base d'une parité d'échange implicite calculée sur la base de la valeur d'apport de 15 milliards d'euros

2.5.2.5 Appréciation de la rémunération de l'Apport

Dans leur rapport en date du 28 octobre 2014, les Commissaires aux apports se sont prononcés sur la rémunération des apports effectués par Vivendi.

Conclusions des Commissaires aux apports sur la rémunération des apports :

« Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que le rapport d'échange de 1,70 action Numericable Group pour 1 action SFR, arrêté par les parties, présente un caractère équitable. »

Le rapport complet des Commissaires aux apports figure en Annexe 1 au présent document.

2.6 Conséquences de l'opération

2.6.1 Conséquences pour Numericable Group et ses actionnaires

(a) Impact de l'opération sur les capitaux propres de Numericable Group

Tableau d'évolution des capitaux propres sociaux de la société bénéficiaire de l'Apport

A titre indicatif, l'incidence de l'émission sur la quote-part des capitaux propres de la Société par action (calculs effectués sur la base des capitaux propres (hors résultat) de la Société au 30 septembre 2014 et du nombre d'actions composant le capital social de la Société à la date du présent document) après déduction des actions auto-détenues serait la suivante :

	Quote-part des capitaux propres, hors résultat, par action ordinaire <i>(en euros)⁽¹⁾</i>
Avant émission des actions nouvelles provenant de l'Augmentation de Capital en Numéraire et de l'Apport	-0,42
Après émission de 265 590 015 actions nouvelles provenant de l'Augmentation de Capital en Numéraire ⁽²⁾	11,98
Après émission de 97 387 845 actions nouvelles et après la réalisation de l'Apport SFR et de l'Acquisition de SFR ⁽³⁾	14,47

⁽¹⁾ Il est rappelé que la Société n'a émis aucun instrument dilutif pouvant être exercé à la date du visa sur le Prospectus (les options de souscriptions ne sont en principe exerçables qu'à partir du 8 novembre 2015). L'ensemble des instruments dilutifs représente 2,6% du capital de la Société avant l'émission des Actions Nouvelles et 1,1% du capital de la Société après la réalisation de l'Apport de SFR et de l'Acquisition de SFR.

⁽²⁾ Avant prise en compte de l'augmentation de capital réservée devant intervenir dans le cadre de l'Offre Réservée aux Salariés envisagée par la Société, à hauteur de 19 353 actions.

⁽³⁾ Après prise en compte de l'augmentation de capital réservée devant intervenir dans le cadre de l'Offre Réservée aux Salariés envisagée par la Société, à hauteur de 19 353 actions.

(b) Impact sur la répartition du capital et des droits de vote de Numericable Group après opération

Après la réalisation définitive de l'Apport, le capital social de Numericable Group sera composé comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	Pourcentage du capital	Pourcentage des droits de vote
Altice ⁽¹⁾	294 119 980	60,40%	60,40%
Vivendi	97 387 845	20,00%	20,00%
Flottant ⁽²⁾	95 412 047	19,60%	19,60%
TOTAL	486 919 872	100%	100%

⁽¹⁾ Sont comprises les 3 573 919 actions devant être détenues par Fiberman à l'issue de l'Augmentation de Capital en Numéraire, Fiberman sera une société contrôlée par Altice à la suite de la cession par Carlyle et Cinven de leur participation détenue dans Fiberman.

⁽²⁾ Dont les actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité ; à titre indicatif, 28 947 au 24 octobre 2014.

(c) Changements envisagés dans la composition des organes d'administration et de direction

(i) Direction générale et conseil d'administration de Numericable Group

La composition actuelle de la direction et du conseil d'administration de Numericable Group figure à la section 14.1 du Document de Référence de Numericable Group 2013 et à la section 14 de l'Actualisation du Document de Référence de Numericable Group, qui sont incorporés par référence dans le présent document.

(ii) Changements envisagés dans la gouvernance

Dans le cadre de l'opération et du rapprochement de SFR et de Numericable Group, il est prévu que soit signé un pacte d'actionnaires entre Vivendi, Altice France et Altice S.A. régissant les rapports entre Vivendi et Altice France en tant qu'actionnaires de Numericable Group (le « **Pacte d'Actionnaires Altice Vivendi** »).

Conformément aux termes de ce pacte, les fonctions de Président et de Directeur général seront dissociées et il est envisagé que Monsieur Patrick Drahi soit désigné en qualité de Président du Conseil d'administration à la Date de Réalisation de l'Apport, la direction générale étant confiée à Monsieur Eric Denoyer.

Le Pacte d'Actionnaires Altice Vivendi prévoira notamment que (i) Altice France sera majoritairement représentée au conseil d'administration de la Société, (ii) Vivendi pourra désigner deux (2) administrateurs au sein du conseil d'administration de la Société, et disposera d'un droit de veto sur certaines décisions, sous réserve d'une détention par Vivendi de 20% du capital de l'entité combinée (calculé sans tenir compte de tout effet dilutif pouvant résulter d'une émission de titres de la Société à compter de la Date de Réalisation de l'Apport), le nombre d'administrateurs désignés sur proposition de Vivendi étant ramené à un (1) si Vivendi vient à détenir une participation comprise entre 20% (calculé comme indiqué ci-dessus) et 10% du capital de la Société (calculé sans tenir compte de tout effet dilutif pouvant résulter d'une émission de titres de la Société à compter de la Date de Réalisation de l'Apport).

Un résumé des principales dispositions du pacte d'actionnaires Altice – Vivendi figure à la Section 18.3 de l'Actualisation du Document de Référence de Numericable Group.

(iii) Direction générale post-Apport

A compter de la réalisation de l'Apport, le Conseil d'administration sera appelé à décider d'une dissociation des fonctions de Président et de Directeur Général. Il est envisagé que le premier Président de l'entité combinée soit Monsieur Patrick Drahi et que le Directeur Général soit Monsieur Eric Denoyer.

(iv) Conseil d'administration post-Apport

Il sera proposé à l'assemblée générale de la Société appelée à approuver l'Apport de procéder au renouvellement partiel du Conseil dans les conditions suivantes visant à refléter les dispositions du Pacte d'Actionnaires Altice Vivendi et à permettre le renouvellement échelonné du Conseil et impliquant la nomination de quatre nouveaux administrateurs :

M. Patrick Drahi

Mme. Angélique Benetti

Vivendi et Compagnie Financière du 42 avenue de Friedland (dont les représentants permanents seraient, à la date de l'Apport, M. Jean-René Fourtou et M. Stéphane Roussel)

Les changements envisagés dans la composition des organes sociaux sont décrits au Chapitre 14 de l'Actualisation du Document de Référence de Numericable Group, qui est incorporée par référence dans le présent document.

(d) **Changement envisagé de dénomination sociale**

Il sera proposé à l'assemblée générale de la Société appelée à approuver l'Apport d'adopter, sous condition suspensive de l'approbation de l'Apport, la dénomination « Numericable-SFR ».

(e) **Impact sur la capitalisation boursière de Numericable Group**

Sur la base du cours de clôture du 27 octobre 2014, l'incidence de l'émission des 97 387 945 actions apportées sur la capitalisation boursière théorique de Numericable est la suivante.

	Nombre de titres	Cours de clôture du 27 octobre 2014 (euros par action)	Cours de clôture du 27 octobre 2014 ajusté ⁽¹⁾ (euros par action)	Capitalisation boursière (millions d'euros)
Avant émission des actions nouvelles provenant de l'Augmentation de Capital en Numéraire et de l'Apport	123 942 012	48,115	-	5 963
Après émission de 265 590 015 actions nouvelles provenant de l'Augmentation de Capital en Numéraire	389 532 027	48,115	27,46	10 696
Après émission de 97 387 845 actions nouvelles après la réalisation de l'Apport SFR et de l'Acquisition de SFR	886 819 872	48,115	27,46	13 370

Note :

⁽¹⁾ Augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription d'environ 4,733 milliards d'euros au prix de souscription de 27,46 euros par action

(f) **Incidence sur le calcul du bénéfice net par action**

Calcul de l'incidence sur le bénéfice net par action sur la base des comptes au 31/12/2013 En Euro	Résultat net par action ⁽¹⁾
Avant émission des actions nouvelles provenant de l'Augmentation de Capital en Numéraire et de l'Apport	0,52
Après émission de 265 590 015 actions nouvelles provenant de l'Augmentation de Capital en Numéraire	0,17
Après émission de 97 387 845 actions nouvelles après la réalisation de l'Apport SFR et de l'Acquisition de SFR	0,13

⁽¹⁾ Sur la base du résultat net de la Société de 64,55 millions d'euros.

(g) **Orientations nouvelles envisagées**

Les orientations nouvelles envisagées sont présentées à la section 2.1.2 du présent document.

(h) **Prévisions à court et moyen termes concernant l'activité et d'éventuelles restructurations, les résultats et la politique de distribution de dividendes**

La Société ne publie pas de prévisions ni à court ni à moyen terme.

Les objectifs à long terme de la Société sont détaillés au Chapitre 12 de l'Actualisation du Document de Référence de Numericable Group.

La politique de distribution de dividendes est présentée au Chapitre 20.7 du Document de Référence de Numericable Group 2013, qui est incorporé par référence au présent document. Vivendi et Altice ont annoncé que le pacte d'actionnaires à intervenir entre Altice et Vivendi au moment de la réalisation de l'acquisition de SFR prévoira que Vivendi et Altice feront en sorte que chaque année après la Date de Réalisation de l'Acquisition de SFR, sous réserve des dispositions

légales impératives applicables et dans la limite des capacités distributives de la Société, que la Société distribue un pourcentage au moins égal à 50% des flux de trésorerie disponibles du groupe, ces flux étant définis sur une base nette (i) avant dividende, remboursement du principal de la dette et acquisitions ou cessions, et (ii) après déduction des investissements, des variations de besoins en fonds de roulement, des décaissements au titre de l'impôt sur les sociétés, des charges sociales et autres taxes et prélèvements, et des charges financières dues par le groupe.

2.6.2 Intention des actionnaires qui détiendront plus de 10% du capital de Numericable Group

Vivendi a fait connaître à la Société les intentions figurant ci-après.

Il est précisé à titre liminaire que les intentions de Vivendi sont déclarées dans le cadre des dispositions de l'article L. 233-7 VII du Code de commerce et de l'article 223-17 du règlement général de l'AMF.

Aux termes du pacte d'actionnaires qui sera signé entre Altice et Vivendi à la Date de Réalisation et qui entrera en vigueur à compter de cette date :

- Vivendi et Altice déclarent agir de concert vis-à-vis de Numericable Group au sens de l'article L. 233-10 du Code de commerce ; Vivendi s'engage, pendant la durée du pacte, à ne pas constituer de concert avec un autre actionnaire de Numericable Group.

- Vivendi s'engage, pendant une période de douze mois à compter de la cession, à ne transférer aucun titre Numericable Group, sauf dans le cadre d'un transfert libre (i.e. un transfert effectué au profit d'une entité contrôlée) ou dans le cadre du dépôt par Altice d'une offre sur les titres de la société. Par exception à ce qui précède, Vivendi pourra pendant ladite période procéder à la mise en place de produits dérivés à dénouement monétaire ou de prêts de titres de Numericable Group au profit de tiers, étant précisé que si ces prêts/emprunts de titres peuvent résulter en un transfert de propriété de titres au profit d'un tiers pendant la période susvisée, Vivendi ne pourra y procéder qu'à la condition de bénéficier d'un droit de restitution de ces titres.

- Vivendi s'interdit, pendant une période courant à compter de la Date de Réalisation et expirant à la fin du 43ème mois suivant cette dernière, d'acquérir directement ou indirectement des actions Numericable Group. Par exception, Vivendi pourra pour les besoins de la gestion de son exposition économique, avoir recours notamment à la mise en place de produits dérivés.

- Vivendi (ainsi que les entités qu'elle contrôle) ne pourra procéder, à aucune acquisition de titres de Numericable Group ou toute autre opération de quelque nature que ce soit, qui aurait pour conséquence l'obligation de lancer une offre publique sur les titres de Numericable Group, sauf si une décision de dérogation de l'AMF confirmant qu'Altice ne sera pas tenu par cette obligation au titre de sa participation au concert susvisé ait été préalablement obtenue.

- Vivendi consent à Altice :

- une option d'achat portant sur 7% du capital de Numericable Group (post opération) exerçable pendant une période courant du premier jour (inclus) du 19ème mois suivant l'Acquisition au dernier jour (inclus) de ce même mois (la première option d'achat) ;
- une option d'achat portant sur 7% du capital de Numericable Group (post opération) exerçable pendant une période courant du premier jour (inclus) du 31ème mois suivant l'Acquisition au dernier jour (inclus) de ce même mois (la deuxième option d'achat) ; et

- une option d'achat portant sur 6% du capital de Numericable Group exerçable pendant une période courant du premier jour (inclus) du 43ème mois suivant l'Acquisition au dernier jour (inclus) de ce même mois (la troisième option d'achat).

Il est précisé que le prix de ces options d'achat sera égal à la moyenne des cours de bourse de Numericable Group courant avant la levée de l'option (20 jours de bourse dont 10 jours avant la levée de l'option), avec comme plancher la moyenne des 20 jours de bourse précédant la date de réalisation de l'Acquisition, majorée de 5% par an.

Par ailleurs, aux termes d'un engagement usuel de lock-up pris par Vivendi à l'égard des établissements bancaires garants de l'Augmentation de Capital en Numéraire, Vivendi s'est engagé, jusqu'à la fin d'une période expirant 180 jours après la date de règlement-livraison des Actions Nouvelles émises en rémunération de l'Apport, à ne pas procéder aux opérations suivantes, sauf accord préalable écrit de Deutsche Bank AG, London Branch et de Morgan Stanley & Co. International plc :

- émettre, offrir, céder, vendre, mettre en garantie, annoncer l'intention de vendre, vendre toute option ou tout contrat d'achat, acheter toute option ou contrat de vente, accorder toute option, droit ou instrument financier donnant accès à l'achat, ou autrement transférer directement ou indirectement toute action Numericable Group ou tout autre instrument financier ayant un effet équivalent à une action de Numericable Group, tout titre financier donnant accès, par conversion, échange, remboursement, ou donnant le droit de recevoir, ou procéder à l'utilisation de tout produit optionnel ou autre instrument dérivé ayant un effet économique similaire à une action ou tout autre titre financier de Numericable Group.

Dans ces conditions, et en application de l'article L. 233-7 VII du Code de commerce et de l'article 223-7 du règlement général de l'AMF, Vivendi déclare :

- que le franchissement à la hausse des seuils de 10%, 15% et 20% du capital et des droits de vote de Numericable Group par Vivendi résultera de la réalisation de l'Apport ; ce franchissement de seuil ne nécessitera, par conséquent, pas de financement ;
- agir de concert avec Altice ;
- ne pas envisager d'accroître sa participation dans Numericable Group ;
- ne pas envisager de prendre le contrôle de Numericable Group ;
- ne pas envisager de modifier la stratégie de Numericable Group ni aucune des opérations listées dans l'article 223-17, I 6° du règlement général de l'AMF, étant toutefois précisé (i) que des modifications des statuts de Numericable Group sont proposées à l'assemblée générale de Numericable Group devant se tenir le 27 novembre 2014 ainsi qu'une augmentation de capital en rémunération de l'Apport et (ii) que l'Augmentation de Capital en Numéraire devrait intervenir avant la réalisation de l'Apport ;
- ne détenir aucun instrument financier ou accord mentionné aux 4° et 4° bis du I de l'article L. 233-9 du Code de commerce ;
- ne pas avoir conclu d'accord de cession temporaire ayant pour objet des actions et/ou les droits de vote de Numericable Group ;
- conformément au pacte d'actionnaires qui sera conclu entre Vivendi et Altice à la Date de Réalisation, deux représentants de Vivendi seront proposés pour être nommés en qualité de membre du conseil d'administration de Numericable Group lors de l'assemblée générale du 27 novembre 2014.

3 Présentation de la société bénéficiaire de l'Apport

Des renseignements détaillés sur la situation juridique, l'activité, les comptes consolidés, les rapports des commissaires aux comptes y afférents, les rapports spéciaux des commissaires aux comptes, les évolutions récentes et perspectives d'avenir de Numericable Group figurent dans le Document de Référence de Numericable Group 2013 et l'Actualisation du Document de Référence de Numericable Group.

3.1 Facteurs de risques liés à l'opération

Les facteurs de risques liés à Numericable Group et à SFR ainsi qu'à leurs activités sont décrits dans la section « Facteurs de Risques » de l'Actualisation du Document de Référence de Numericable Group.

Les risques relatifs aux activités du Groupe, sont notamment ceux liés :

- aux difficultés opérationnelles et autres conséquences défavorables pouvant résulter de l'intégration de SFR dans le Groupe ;
- à la non matérialisation des synergies attendues de l'acquisition du Groupe SFR ;
- à la mise en œuvre de clauses de changement de contrôle à la suite de l'acquisition de SFR ;
- les acquisitions de SFR et Virgin Mobile donneront lieu à l'enregistrement par le Groupe Numericable d'écarts d'acquisition importants, qui pourraient ensuite faire l'objet de dépréciations en cas de survenance d'événements défavorables liés aux hypothèses sous-jacentes concernant les résultats et flux de trésorerie des activités acquises ;
- à l'utilisation des informations fournies ou rendues disponibles par Vivendi concernant le Groupe SFR pour la préparation de l'Actualisation du Document de Référence ;
- à l'information financière pro forma qui pourrait ne pas être représentative des performances futures ; et
- à l'incapacité pour le Groupe de mettre en œuvre ou d'adapter sa stratégie d'entreprise de manière efficace postérieurement aux acquisitions.

3.2 Information de base

3.2.1 Déclaration sur le fonds de roulement net

La Société atteste que, de son point de vue, le fonds de roulement net consolidé du Groupe est suffisant au regard de ses obligations au cours des douze prochains mois à compter de la date d'enregistrement du présent document et que, à compter de la réalisation de l'Apport et de l'Acquisition SFR, son fonds de roulement net consolidé sera suffisant au regard de ses obligations au cours des douze prochains mois à compter de l'enregistrement du présent document.

3.2.2 Capitaux propres et endettement

Conformément aux recommandations de l'ESMA (*European Securities and Markets Authority – ESMA/2013/319*, paragraphe 127), le tableau ci-dessous présente la situation de l'endettement et des capitaux propres de la Société au 30 septembre 2014 :

en milliers d'euros	Au 30 septembre 2014
(normes IFRS)	Actuel
1. Capitaux propres et endettement	
Dettes Courantes	
Cautionnées ⁽¹⁾	165 232
Garanties	0
Non garanties et non cautionnées	11 865
Total	177 097
Dettes non-courantes (hors partie courante des dettes à long terme)	
Cautionnées ⁽²⁾	12 443 545
Garanties	0
Non garanties et non cautionnées	85 065
Total	12 528 609
Capitaux propres part du Groupe	
Capital social	123 942
Réserve légale	0
Autres réserves ⁽³⁾	(175 454)
Total	(51 512)
2. Endettement financier net	
A – Trésorerie	14 177
B – Quasi-disponibilités ⁽⁴⁾	9 509 077
C - Titres de placement	0
D - Liquidités (A+B+C)⁽⁴⁾	9 523 254
E - Créances financières à court terme	0
F - Dettes bancaires à court terme	0
G - Part à moins d'un an des dettes à moyen et long terme ⁽¹⁾	176 097
H - Autres dettes financières à court terme	1 000
I - Dettes financières courantes à court terme (F+G+H)	177 097
J - Endettement financier net à court terme (I-E-D)	(9 346 157)
K - Emprunts bancaires à plus d'un an	4 008 753
L - Obligations émises	8 406 462
M - Autres dettes financières à plus d'un an ⁽²⁾	113 394
N - Endettement financier net à moyen et long terme (K+L+M)	12 528 609
O - Endettement financier net (J+N)⁽⁵⁾	3 182 453

⁽¹⁾ Depuis le 30 septembre 2014, en plus des 50 millions d'euros tirés sur la Ligne de Crédit Renouvelable entre le 30 juin 2014 et le 30 septembre 2014, le Groupe a tiré environ 60 millions d'euros sur la Ligne de Crédit Renouvelable de la Société.

⁽²⁾ Les dettes non-courantes cautionnées sont converties au taux de change du 30 septembre 2014 et incluent les juste valeurs des instruments de couverture pour un montant de 119,1 millions d'euros. En cas de réalisation de l'acquisition, les échanges initiaux se réaliseront, ce qui aura un impact sur cette juste valeur. A titre d'information et comme indiqué en note 2.3 des comptes consolidés intermédiaires condensés au 30 septembre 2014, les dettes obligataires et bancaires levées en mai 2014 ont en nominal une contre-valeur globale de 12 365 millions d'euros au taux de change du 30 septembre 2014 et une contre-valeur globale de 11 653 millions d'euros au taux de change des instruments de couverture.

- ⁽³⁾ Cette ligne inclut le résultat consolidé de la période de 9 mois close le 30 septembre 2014 pour un montant de (177,8) millions d'euros.
- ⁽⁴⁾ Les quasi-disponibilités correspondent exactement aux sommes placées dans les comptes séquestre dans le cadre de l'acquisition de SFR et serviront à assurer une partie du paiement en numéraire à Vivendi à la date de réalisation de l'acquisition de SFR. Voir la section 10.2.2 du Document de Référence. A titre d'information et comme indiqué en note 13 des comptes consolidés intermédiaires condensés au 30 septembre 2014, les sommes placées sur le compte séquestre ont une contre-valeur globale de 8 893 millions d'euros au taux de change des instruments de couverture.
- ⁽⁵⁾ Sans les quasi-disponibilités qui correspondent exactement aux sommes placées dans les comptes séquestre dans le cadre de l'acquisition de SFR et qui serviront à assurer une partie du paiement en numéraire à Vivendi à la date de réalisation de l'acquisition de SFR, le montant de l'endettement financier net serait 12 691 millions d'euros.

3.2.3 Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'émission

Non applicable.

3.3 Dépenses liées à l'opération

Le montant total des frais liés à l'Apport est estimé à environ 2,5 millions d'euros.

3.4 Dilution

3.4.1 Incidence de l'opération sur la quote-part des capitaux propres consolidés part du groupe pour le titulaire d'une action Numericable Group préalablement à celle-ci

(en euros)	Quote-part des capitaux propres consolidés part du groupe
Après l'Augmentation de Capital en Numéraire ⁽¹⁾	11,98
Après l'Apport ⁽²⁾	14,47

⁽¹⁾ Avant prise en compte de l'augmentation de capital réservée devant intervenir dans le cadre de l'Offre Réservee aux Salariés envisagée par la Société, à hauteur de 19 353 actions.

⁽²⁾ Après prise en compte de l'augmentation de capital réservée devant intervenir dans le cadre de l'Offre Réservee aux Salariés envisagée par la Société, à hauteur de 19 353 actions.

3.4.2 Incidence de l'opération sur la participation dans le capital d'un actionnaire détenant 1% du capital de Numericable Group préalablement à celle-ci

(en euros)	Participation de l'actionnaire en cas de non souscription de ses DPS dans le cadre de l'Augmentation de Capital (en %) ⁽¹⁾	Participation de l'actionnaire en cas de souscription de la totalité de ses DPS dans le cadre de l'Augmentation de Capital (en %) ⁽¹⁾
Après l'Augmentation de Capital en Numéraire ⁽²⁾	0,32	1,00
Après l'Apport ⁽³⁾	0,25	0,80

⁽¹⁾ Il est rappelé que la Société n'a émis aucun instrument dilutif pouvant être exercé à la date du visa sur le Prospectus (les options de souscription ne sont en principe exerçables qu'à partir du 8 novembre 2015). L'ensemble des instruments dilutifs représente 2,6% du capital de la Société avant l'émission des Actions Nouvelles et 1,1% du capital de la Société après la réalisation de l'Apport SFR et de l'Acquisition SFR.

⁽²⁾ Avant prise en compte de l'augmentation de capital réservée devant intervenir dans le cadre de l'Offre Réservee aux Salariés envisagée par la Société, à hauteur de 19 353 actions.

⁽³⁾ Après prise en compte de l'augmentation de capital réservée devant intervenir dans le cadre de l'Offre Réservee aux Salariés envisagée par la Société, à hauteur de 19 353 actions.

3.5 Informations Complémentaires

Les rapports des commissaires aux apports sur la valeur de l'Apport et sur la rémunération de l'Apport sont reproduits en Annexe 1 au présent document.

Les commissaires aux comptes de Numericable Group ont procédé à un examen limité des états financiers intermédiaires consolidés pour la période de six mois close au 30 juin 2014 et ont établi un rapport d'examen limité y afférent.

Les commissaires aux comptes de Numericable Group ont procédé à un examen limité des informations financières pro forma au 31 décembre 2013 et au 30 juin 2014 et ont établi un rapport d'examen limité y afférent.

4 Information financière et rapport des commissaires aux comptes

4.1 Information financière pro forma

L'information financière pro forma consolidée condensée au 30 juin 2014 avec le rapport des commissaires aux comptes, figurant à la section 20.3 (ou respectivement en Annexes IV et V) du Document de Référence de Numericable Group 2013 sont incorporés par référence dans le présent document.

4.2 Comptes consolidés de Numericable Group au 31 décembre 2013

Les comptes consolidés de Numericable Group, établis en normes IFRS, pour l'exercice clos le 31 décembre 2013 avec le rapport des commissaires aux comptes, figurant à la section 20.1 (ou respectivement en Annexes II et III) du Document de Référence de Numericable Group 2013, sont incorporés par référence dans le présent document.

4.3 Comptes combinés du Groupe pour les exercices clos les 31 décembre 2010, 2011 et 2012

Les comptes combinés de la Société, établis en conformité avec la norme IAS 31, pour les exercices clos les 31 décembre 2010, 2011 et 2012, avec le rapport du commissaire aux comptes, figurant à la section 20.1 du document de base de Numericable Group 2013, lui-même incorporé par référence dans son Document de Référence, sont incorporés par référence dans le présent document.

4.4 Comptes semestriels condensés consolidés du Groupe au 30 juin 2014

Les comptes semestriels condensés consolidés de la Société, établis en normes IFRS, pour le semestre clos le 30 juin 2014 avec le rapport d'examen limité des commissaires aux comptes, figurant à la section 20.5 (ou respectivement en Annexes VI et VII) du Document de Référence, sont incorporés par référence dans le présent document.

4.5 Comptes consolidés intermédiaires condensés du Groupe au 30 septembre 2014

Les comptes consolidés intermédiaires condensés de la Société au 30 septembre 2014, établis en conformité avec la norme IAS 31, avec le rapport d'examen limité des commissaires aux comptes, figurant à la section 20.5 (ou respectivement en Annexes I et II) de l'Actualisation du Document de Référence de Numericable Group, sont incorporés par référence dans le présent document.

5 Présentation des actifs apportés

5.1 Renseignements relatifs aux actifs apportés

Des renseignements détaillés sur la situation juridique, l'activité, les comptes combinés, les rapports des commissaires aux comptes y afférents, les évolutions récentes et perspectives d'avenir de SFR figurent dans l'Actualisation du Document de Référence de Numericable Group notamment aux chapitre 3 « Informations financières sélectionnées relatives au Groupe SFR Combiné », chapitre 4, section 4.1 « Risques relatifs au secteur des télécommunications pour SFR », section 4.2 « Risques relatifs aux activités de SFR », section 4.4 « Risques règlementaires et juridiques relatifs à SFR », chapitre 6, section 6.1 « Présentation générale du Groupe SFR Combiné », section 6.5 « Description des activités du Groupe SFR », section 6.6 « Le réseau du Groupe », section 6.7 « Technologie et infrastructure », section 6.8 « Saisonnalité », section 6.9 « Fournisseurs », section 6.13 « Salariés », section 8.1 « Immobilisations corporelles importantes existantes ou planifiées », section 9.9 « Examen du résultat du Groupe SFR Combiné », section 10.6 « Trésorerie et capitaux du Groupe SFR Combiné », section 20.5.5 et Annexe III « Comptes combinés de SFR, SIG 50 et leurs filiales pour la période de six mois close le 30 juin 2014 », section 20.5.6 et Annexe IV « Rapport d'examen limité des commissaires aux comptes sur les comptes combinés de SFR, SIG 50 et leurs filiales pour la période de six mois close le 30 juin 2014 », section 20.5.7 et Annexe V « Comptes combinés de SFR, SIG 50 et leurs filiales pour les exercices clos les 31 décembre 2013, 2012 et 2011 », section 20.5.8 et Annexe VI en conformité avec la norme IAS 31 « Rapport d'audit des commissaires aux comptes sur les comptes combinés de SFR, SIG 50 et leurs filiales pour les exercices clos les 31 décembre 2013, 2012 et 2011 ».

Annexes

Annexe 1 : Rapports des commissaires aux apports

Annexe 1 : Rapports des commissaires aux apports

Alain AUVRAY
5 avenue Franklin Roosevelt
75008 PARIS

LEDOUBLE
15 rue d'Astorg
75008 PARIS

VIVENDI
42 avenue de Friedland
75008 PARIS
343 134 763 RCS Paris

NUMERICABLE GROUP
Tour Ariane
5 place des Pyramides
92088 LA DEFENSE Cedex
794 661 470 RCS Nanterre

APPORT D' ACTIONS SFR

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX APPORTS
SUR LA RÉMUNÉRATION DES APPORTS

28 octobre 2014

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission, qui nous a été confiée par Ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Nanterre en date du 24 juillet 2014, concernant l'apport d'actions de la société, Société Française de Radiotéléphone – SFR, consenti par la société Vivendi à la société Numericable Group, et s'agissant d'une opération d'apport au bénéfice d'une société émettant des titres admis à la négociation sur un marché réglementé, nous avons à nous prononcer sur la rémunération de l'apport en application de la recommandation 2011-11 de l'Autorité des Marchés Financiers du 21 juillet 2011. Notre appréciation sur la valeur de l'apport fait l'objet d'un rapport distinct.

La rémunération de l'apport résulte du rapport d'échange qui a été arrêté dans le projet de traité d'apport en nature d'actions, signé par les parties le 28 octobre 2014, étant précisé que les principes de détermination de cette valeur résultent du Protocole d'accord en date du 20 juin 2014 conclu entre Altice, Numericable Group et Vivendi. Il nous appartient d'exprimer un avis sur le caractère équitable de ce rapport d'échange. À cet effet, nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à cette mission. Cette doctrine professionnelle requiert la mise en œuvre de diligences destinées d'une part, à vérifier que les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération sont pertinentes et d'autre part, à analyser le positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

Notre mission sur l'appréciation de la parité et de la rémunération de l'apport prend fin avec la remise du présent rapport, il ne nous appartient pas de le mettre à jour pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à sa date de signature.

Nous vous prions de trouver, ci-après, nos constatations et notre conclusion présentées dans l'ordre suivant :

1. Présentation de l'opération.
2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération.
3. Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange proposé.
4. Conclusion.

1. PRÉSENTATION DE L'OPÉRATION

1.1. Contexte de l'opération

Cette opération d'apport de titres s'inscrit dans le cadre de l'offre d'Altice proposant à Vivendi une acquisition par Numericable Group de l'intégralité de la participation de Vivendi, en capital et compte courant, dans les sociétés SFR et SIG 50.

Le 20 juin 2014, les sociétés Vivendi, Altice, Altice France et Numericable Group¹ ont signé un protocole d'acquisition par lequel il est prévu :

- (i) l'acquisition par Numericable Group, contre paiement en numéraire, ci-après l'Acquisition en Numéraire, dans les termes et conditions d'un contrat d'acquisition en date du 28 octobre 2014 :
 - a. d'une partie de la participation de Vivendi dans le capital de SFR représentant 74,6% du capital de la société,
 - b. de l'intégralité de la créance en compte-courant détenue par Vivendi sur SFR,
 - c. de l'intégralité de la participation de Vivendi dans SIG 50 ;

et,

- (ii) l'apport par Vivendi à Numericable Group du solde de sa participation en capital dans SFR, représentant 25,4% du capital de la société, rémunéré par la remise d'actions nouvelles Numericable Group conformément aux termes du présent traité d'apport en nature d'actions, dénommé ci-après le traité d'apport.

1.2. Présentation des sociétés concernées par l'opération

1.2.1. Société bénéficiaire

La société bénéficiaire de l'apport, Numericable Group est une société anonyme dont le siège social est situé 5 place de la Pyramide, Tour Ariane, 92088 Paris La Défense Cedex, immatriculée au Registre du Commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 794 661 470. Ses actions sont admises aux négociations sur le compartiment A de NYSE Euronext Paris.

Son capital social s'élève à ce jour à 123 942 012 euros, divisé en 123 942 012 actions ayant une valeur nominale de 1 euro, toutes de même catégorie et entièrement libérées. Préalablement à la réalisation de l'apport, il a été convenu que la société procède à une augmentation de capital d'environ 4,733 milliards d'euros par voie d'émission de 265 590 015 nouvelles actions au prix de souscription de 17,82 euros, dont l'émission a été décidée ce jour.

¹ Le prix de transaction porte pour la totalité du capital de SFR à un montant de valeur d'entreprise de 13,5 milliards d'euros qui fait l'objet d'une clause d'ajustement de prix. L'application de la clause a été faite sur la base des dernières données financières de SFR disponibles et met en évidence un prix provisoire par action SFR de 46,7 euros.

En conséquence, préalablement à la réalisation de l'apport, le capital de la société s'élèvera à 389 532 027 euros, divisé en 389 532 027 actions ayant une valeur nominale de 1 euro, toutes de même catégorie et entièrement libérées.

Numericable Group est le principal câblo-opérateur intervenant en France et présent sur trois segments du marché des télécommunications : le segment B2C, le segment B2B et le segment dit de gros « *Wholesales* » (transport de données (voix, données...)).

1.2.2. Société apporteuse

La société apporteuse, Vivendi, est une société anonyme dont le siège social est situé 42 avenue de Friedland à Paris (75008), immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 343 134 763.

1.2.3. Société dont les titres sont apportés

La société dont les titres sont apportés est la Société Française du Radiotéléphone – SFR, ci-après SFR, société anonyme au capital de 3 423 265 598,40 euros, divisé en 225 214 842 actions de 15,20 euros chacune, dont le siège social est situé 42 avenue de Friedland à Paris (75008), immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 343 059 564.

SFR est un opérateur global de télécommunications qui propose des services mobiles, fixe, internet et télévision aux particuliers, aux entreprises, aux collectivités, et aux opérateurs (Grand Public et Entreprises).

1.2.4. Opérations préalables à l'apport

Numericable Group doit procéder à une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription d'un montant d'environ 4,733 milliards d'euros.

1.3. Description et évaluation de l'apport

Les 57 227 114 actions SFR apportées ont été évaluées à leur valeur réelle, soit un montant estimé par les parties à 2 375 836 046 euros.

Celle-ci a été appréciée à partir des valorisations arrêtées par chacune des parties sur la base de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie.

La valorisation déterminée par cette méthode a été comparée par les parties au résultat obtenu par les approches analogiques des transactions comparables, des multiples boursiers et des notes d'analystes disponibles.

1.4. Rémunération de l'actif net apporté

Au terme d'une négociation qui s'est traduite par la signature d'un protocole arrêtant l'accord des parties sur l'engagement de Numericable Group d'émettre en rémunération de l'apport un

nombre d'actions nouvelles conférant à Vivendi 20% du capital et des droits de vote de Numericable Group à l'issue de l'apport sur une base diluée².

Pour déterminer la rémunération de l'apport, les parties ont retenu les valeurs réelles des actions Numericable Group et des titres SFR apportées.

Il sera émis en rémunération de l'apport 97 387 845 actions Numericable Group.

Ces actions nouvelles, d'une valeur nominale de 1 euro chacune, auront un prix d'émission de 24,39561 euros et seront entièrement libérées.

En conséquence, en rémunération de l'apport, cette opération donnera lieu à une augmentation de capital de Numericable Group d'un montant global de 97 387 845 euros par l'émission de 97 387 845 actions nouvelles d'une valeur nominale de 1 euro chacune.

La différence entre la valeur de l'apport, soit 2 375 836 046 euros et le montant de l'augmentation de capital de Numericable Group, soit 97 387 845 euros, constituera une prime d'apport de 2 278 448 201 euros sur laquelle porteront les droits des actionnaires anciens et nouveaux.

Par ailleurs, dès la date de réalisation de l'opération, les actions nouvelles émises en rémunération de l'apport :

- porteront jouissance courante, seront entièrement et immédiatement assimilées aux actions Numericable Group existantes, jouiront des mêmes droits et seront soumises à toutes les dispositions des statuts et aux décisions des assemblées générales de Numericable Group ;
- seront négociables et feront l'objet, dès leur émission, d'une demande d'admission aux négociations sur le compartiment A de NYSE Euronext Paris sur la même ligne de cotation que les actions existantes de Numericable Group.

1.5. Aspects juridiques et fiscaux

Les modalités de réalisation de l'opération, qui sont présentées de façon détaillée dans le traité d'apport, peuvent se résumer comme suit.

1.5.1. Régime fiscal applicable à l'opération

Le régime fiscal applicable à la présente opération est présenté à l'article 6 du traité d'apport :

- l'apport constitue un apport pur et simple soumis au régime de droit commun des apports en nature prévu par l'article L. 225-147 du Code de commerce,

² C'est-à-dire compte tenu (i) des actions Numericable Group émises dans le cadre de l'augmentation de capital de Numericable Group avec maintien du droit préférentiel de souscription d'un montant d'environ 4,733 milliards d'euros, (ii) du nombre d'actions Numericable Group nouvelles émises en rémunération de l'apport et (iii) de l'offre réservée aux salariés (ORS) dont le nombre d'actions est de 19 353 et qui aura lieu postérieurement à la réalisation des apports.

- conformément aux termes de l'article 810 du Code général des impôts, l'enregistrement des apports donnera lieu au paiement d'un droit fixe.

1.5.2. Date d'effet de l'apport

Sur le plan comptable et fiscal, l'opération prendra effet à la date de réalisation.

1.5.3. Date de réalisation de l'apport

La propriété des titres sera transmise à la société bénéficiaire à la date de réalisation de l'apport.

Sous réserve de la réalisation des conditions suspensives, la date de réalisation de l'apport est fixée au 27 novembre 2014 ou à toute autre date décidée d'un commun accord entre les parties.

1.5.4. Conditions suspensives

L'apport est soumis aux conditions suspensives suivantes :

- (i) la réception par Numericable Group, de la part des commissaires aux apports, de leur rapport sur la valeur des apports et de celui confirmant le caractère équitable de la rémunération proposée ;
- (ii) l'obtention d'une décision autorisant l'acquisition par Numericable Group des actions SFR au titre du contrôle des concentrations, prise par l'Autorité de la Concurrence ou, le cas échéant la Commission européenne ;
- (iii) l'obtention par Vivendi auprès de l'AMF d'une décision de dérogation à l'obligation de déposer une offre publique sur les titres de Numericable Group au titre des franchissements de seuils provoqués par l'apport ;
- (iv) l'enregistrement auprès de l'AMF d'un Document E relatif à l'apport dont les termes seront conformes aux dispositions de l'article 212-34 du règlement général de l'AMF, dans le délai fixé par ce même article ;
- (v) perception par Vivendi de l'intégralité du prix de cession au titre de la cession en numéraire des actions SFR ;
- (vi) approbation de l'apport, de son évaluation et de ses modalités de rémunération par l'assemblée générale des actionnaires de Numericable Group au vu des rapports des commissaires aux apports.

A défaut de réalisation des conditions suspensives au plus tard le 30 avril 2015 et sauf pour les parties à convenir d'un commun accord de repousser cette date, le traité d'apport sera caduc de plein droit, sans préjudice des indemnités qui pourraient être dues par l'une ou l'autre des parties dans le cas où une condition suspensive ferait défaut de son fait.

2. VÉRIFICATION DE LA PERTINENCE DES VALEURS RELATIVES ATTRIBUÉES AUX ACTIONS DES SOCIÉTÉS PARTICIPANT À L'OPÉRATION

2.1. Présentation de la parité retenue par les parties

Pour déterminer le nombre d'actions à émettre par la société Numericable Group en rémunération de l'apport, les parties ont procédé à une comparaison de la valeur réelle par action de SFR et de Numericable Group selon une approche multicritère d'évaluation des sociétés concernées.

La valorisation de chacune des deux sociétés a été réalisée de manière homogène en privilégiant quatre méthodes :

- une comparaison entre, d'une part, les cours de bourse historiques et les moyennes des cours de bourse historiques pondérés par les volumes quotidiens de Numericable Group au 24 février 2014, date à laquelle Vivendi a confirmé les négociations avec Altice et au 27 octobre 2014 et, d'autre part, la valeur de transaction pour l'acquisition des actions SFR en numéraire ;
- une analyse des cours de bourse cibles des analystes couvrant, d'une part, Numericable Group et, d'autre part, Vivendi en isolant SFR dans une somme des parties, antérieurement et postérieurement au 24 février 2014 ;
- une valorisation par référence aux multiples boursiers sur les sociétés cotées comparables ;
- la comparaison des valorisations obtenues pour Numericable Group et SFR par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs sur la base des prévisions établies par Numericable Group.

2.2. Diligences accomplies

Notre mission, prévue par la loi, ne relève ni d'une mission d'audit ni d'une mission d'examen limité. Elle n'a donc pour objectif ni de nous permettre de formuler une opinion sur les comptes, ni de procéder à des opérations spécifiques concernant le respect du droit des sociétés. Elle ne saurait être assimilée à une mission de « *due diligence* » effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention.

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires par référence à la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes afin d'apprécier la rémunération de l'apport et notamment la pertinence des valeurs relatives attribuées aux titres des sociétés participant à l'opération et le positionnement du rapport d'échange par rapport à ces valeurs relatives jugées pertinentes.

Dans ce cadre, nous avons notamment :

- pris connaissance des objectifs de l'opération ;

- eu des entretiens avec les dirigeants, les responsables des services chargés de l'opération et les conseils des parties, tant pour appréhender le contexte de l'opération, que pour comprendre les modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales dans lesquelles elle se situe ;
- pris connaissance de l'activité et du marché sur lequel sont positionnées les deux sociétés et leurs filiales ;
- examiné le traité d'apport et ses annexes signé en date du 28 octobre 2014 ;
- examiné les informations financières historiques des deux sociétés et vérifié que les opinions, correspondant à une certification sans réserve, émises par les commissaires aux comptes permettaient de nous assurer que les derniers états financiers ne contiennent pas d'anomalies significatives ;
- examiné les plans d'affaires de SFR et Numericable Group établis par le management respectif des deux groupes et discuté de la pertinence des hypothèses retenues, notamment afin de nous assurer du caractère homogène de ces hypothèses et des données structurantes pour les deux groupes ;
- revue les hypothèses du plan prévisionnel établi par Numericable Group intégrant les synergies attendues du rapprochement entre les deux activités ;
- pris connaissance des travaux de détermination des valeurs relatives établies par les parties et leurs conseils ;
- apprécié la pertinence des approches retenues et des paramètres utilisés ;
- mis en œuvre des méthodes alternatives de valorisation et réalisé des tests de sensibilité du rapport d'échange pour chacune des approches de valorisation en fonction de critères jugés pertinents ;
- vérifié l'absence de faits ou d'événements intervenus du 30 juin 2014 au jour de la signature du présent rapport susceptibles de remettre en cause les valeurs relatives envisagées ;
- obtenu une lettre d'affirmation de la part des dirigeants pour chacune des sociétés concernées par l'opération qui nous ont confirmé les éléments significatifs utilisés dans le cadre de notre mission.

2.3 Appréciation de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération

L'appréciation des valeurs relatives attribuées, par les parties, aux actions des sociétés participant à l'opération appelle, de notre part, les observations suivantes :

- les méthodes de valorisation retenues par les parties pour la détermination de la valeur réelle des actions sont usuelles et adaptées au regard de l'activité des sociétés concernées, de leur taille et de leur structure financière ;

- dans le cadre de notre analyse nous avons souhaité étendre les critères afin de déterminer la sensibilité du rapport d'échange à des paramètres connexes.

Les évaluations complémentaires menées par nos soins, telles que détaillées ci-après § 2.3.1 à § 2.3.3, sont exclusivement destinées à déterminer les valeurs relatives des entités pour apprécier la parité proposée par les parties.

Dès lors, nous avons écarté les approches d'évaluation qui ne peuvent être mises en œuvre de façon homogène ou cohérente pour les sociétés Numericable Group et SFR.

Dans ce cadre, les approches suivantes ont été présentées uniquement à titre d'information :

- l'actif net comptable Numericable Group et SFR n'est pas représentatif de la valeur réelle des sociétés concernées, mais est composé, pour l'essentiel, d'actifs incorporels et corporels résultant d'opérations passées ;
- les objectifs de cours des analystes qui suivent les titres Numericable Group et Vivendi, en isolant SFR dans une somme des parties. Nous considérons cette approche comme étant, au cas particulier de la présente opération, de nature plutôt informationnelle dans la mesure où les dernières notes d'analystes ne sont pas aux mêmes dates pour les deux sociétés. Il apparaît toutefois que les résultats de cette approche menée par les parties s'inscrivent dans la fourchette des parités d'échange déterminées selon les autres approches qu'elle vient conforter.

2.3.1. Paramètres retenus dans les différentes approches d'évaluation par les commissaires aux comptes

Le nombre d'actions et l'endettement net sont les paramètres communs aux différentes méthodes d'évaluation que nous avons mises en œuvre.

Le nombre d'actions composant le capital social de Numericable Group et SFR retenu à la date du présent rapport, intègre pour Numericable Group les actions qui seront émises dans le cadre de l'augmentation de capital à intervenir préalablement à l'apport.

Nombre d'actions Numericable			Nombre d'actions SFR		
Date	Opération	nb. D'actions	Date	Opération	nb. D'actions
août-13	Constitution par voie d'apports en numéraire	37 000			
nov-13	Apports en nature des actionnaires	113 772 229			
nov-13	Augmentation de capital par offre au public	10 080 645			
nov-13	Augmentation de capital par offre aux salariés	52 138			
Total		123 942 012			
	Nombre d'actions ORS	19 353			
	Total dilué	123 961 365			
	Emission actions augmentation de capital	265 590 015			
	Nombre d'actions retenu	389 551 380	Nombre d'actions retenu		225 214 832

Nous avons estimé l'endettement net de Numericable Group et SFR au 30 juin 2014³ à partir (i) des comptes consolidés établis selon le référentiel IFRS de Numericable Group au 30 juin 2014 et (ii) des comptes combinés de SFR à cette même date. L'endettement net intègre l'endettement financier, le décaissement des provisions et le règlement des dettes et des créances liées aux investissements⁴.

Concernant Numericable Group la trésorerie issue de l'augmentation de capital à venir d'environ 4,733 milliards d'euros a été prise en compte.

2.3.2. Approches d'évaluation privilégiées

Les méthodes d'évaluation privilégiées par nous-mêmes et adaptées à l'activité des deux groupes l'ont également été par les parties.

Toutefois, les paramètres retenus par nos soins peuvent présenter des différences résultant notamment de l'accès que nous avons eu aux données financières internes des deux groupes.

En outre, nous avons effectué des tests de sensibilité pour chacune des méthodes afin d'apprécier la pertinence des valeurs relatives attribuées aux titres des sociétés participant à l'opération et le caractère équitable du rapport d'échange.

2.3.2.1. Cours de bourse – valeur de transaction

Nous avons examiné l'évolution du cours de bourse historique de l'action Numericable Group⁵ :

- au 24 février 2014, date de la confirmation par Vivendi des négociations avec Altice pour la cession de SFR ;
- au 27 octobre 2014 afin de suivre les évolutions observées postérieurement à l'annonce ;
- sur des moyennes de cours pondérées des volumes échangés sur des périodes plus ou moins longues à partir de ces deux dates et sur des périodes historiques commençant le jour de l'introduction en bourse de Numericable Group⁶.

Dans le cadre du calcul de la parité d'échange, la valeur de SFR associée au cours de bourse de Numericable Group est la valeur de transaction estimée à ce jour⁷ pour les calculs post-annonce.

Avant annonce, le cours de bourse de Numericable Group correspond à une valeur sans prise en compte des synergies attachées au rapprochement des deux groupes.

³ Les flux de trésorerie retenus pour 2014 intègrent alors la totalité des flux du second semestre 2014.

⁴ Créances et dettes hors BFR.

⁵ Au 27 octobre 2014. Flottant : 25% du capital. Durée de rotation du capital (en années) : 2,5 ans - Durée de rotation du flottant (en années) : 0,6 année.

⁶ Le 7 novembre 2013.

⁷ Après prise en compte des dernières données financières SFR disponibles.

De façon symétrique, il a été porté en déduction de la valeur de SFR retenue dans le cadre de l'apport la valeur des évolutions de coûts et de produits identifiées par Numericable Group et que SFR aurait pu mettre en œuvre de façon autonome, incluses dans cette valeur.

Aucune prime de contrôle n'a été retraitée dans cette approche d'évaluation à la fois chez SFR et chez Numericable Groupe⁸.

Selon cette approche la parité ressortant de l'ensemble de nos analyses incluant des cours moyens sur des périodes de 1 à 3 mois est comprise entre :

- 1,74 et 1,83 action Numericable Group remise en rémunération d'une action SFR avant annonce ;
- 1,70 à 1,82 action Numericable Group remise en rémunération d'une action SFR après annonce.

2.3.2.2. Évaluation intrinsèque par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie

Selon la méthode par actualisation des flux prévisionnels de trésorerie, ci-après méthode DCF, la valeur des fonds propres d'une entreprise est égale à la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs que son exploitation est susceptible de générer, déduction faite des investissements nécessaires à son activité et de son endettement net à la date de l'évaluation.

Dans le cadre de nos estimations, nous avons retenu le plan prévisionnel établi par le *management*⁹ des groupes Numericable Group et SFR en nous assurant de la similitude des principes d'élaboration et de l'homogénéité des hypothèses retenues. Notre revue des plans prévisionnels a été réalisée par activité¹⁰ en considérant les réalisations des dernières années, les programmes de développements décidés à ce jour, les perspectives des marchés et les plans d'investissements importants liés au caractère capitalistique des activités des deux groupes.

Nous avons extrapolé le plan d'affaires de SFR sur une durée de cinq années pour capter les flux générés par les investissements de développement qui seront effectués sur l'horizon explicite du plan d'affaires.

Enfin, la valeur terminale, correspondant à la valeur de l'entreprise à l'issue de la période de prévisions, a été calculée sur la base du flux de trésorerie jugé normatif¹¹ actualisé à l'infini à l'aide de la formule de Gordon-Shapiro.

⁸ Les pourcentages échangés étant minoritaires pour SFR et Numericable Group.

⁹ Le plan prévisionnel de Numericable Group utilisé est le même que celui utilisé lors de l'introduction en bourse en novembre 2013. Le plan prévisionnel à moyen terme de SFR est celui arrêté par la direction dans la perspective de l'établissement des *impairments tests* à fin 2013. Les données 2014 ont été actualisées au regard des réalisations à fin juin 2014.

¹⁰ (*Business to Consumer, Business to Business, Wholesale*).

¹¹ (en fonction de la croissance du marché attendue à long terme, de la politique d'investissements et de l'évolution du besoin en fonds de roulement - BFR des deux groupes).

Les taux retenus pour actualiser les flux de trésorerie ont été déterminés sur la base de paramètres de marché identiques pour les deux groupes à l'exception du *beta* de l'actif économique calculé par référence à des échantillons de sociétés comparables cotées qui ont été différenciés pour bien refléter le niveau de risque des deux activités (câble et téléphonie mobile)¹².

Selon cette approche la parité ressortant de l'ensemble de nos analyses de sensibilité est comprise entre 1,44 et 1,74 action Numericable Group remise en rémunération d'une action SFR.

La parité qui ressort de la méthode d'évaluation des DCF mise en œuvre par les parties s'inscrit dans une fourchette comprise entre 1,91 et 2,80. L'écart par rapport à nos approches résulte essentiellement :

- (i) de l'anticipation par les parties d'un taux de croissance normatif plus élevé pour SFR ;
- (ii) de l'utilisation pour valoriser SFR d'un plan prévisionnel établi par Numericable Group.

2.3.2.3. Méthode analogique par référence aux comparables boursiers

Une approche analogique par référence à des multiples boursiers observés sur des sociétés cotées comparables, a également été mise en œuvre.

La constitution de l'échantillon de sociétés comparables a été arrêtée en fonction des spécificités pour Numericable Group et SFR.

Nous avons retenu comme indicateur l'EBITDA¹³ projeté aux 31 décembre 2014, 2015 et 2016 en considérant les coefficients médians de nos échantillons¹⁴. C'est en effet l'indicateur le plus homogène dans la mesure où il n'est pas affecté par les différences de politiques d'investissement puis d'amortissement des actifs, dans une industrie fortement capitalistique.

Sur cette base, le rapport d'échange s'établit entre 1,90 et 2,27 actions Numericable Group émises en rémunération d'une action SFR¹⁵.

¹² Taux d'actualisation Numericable Group = 2,1% (taux sans risque) + 0,57 (beta actif économique) * 9% (prime de risque marché actions) = 7,2%. Taux d'actualisation SFR = 2,1% (taux sans risque) + 0,59 (beta actif économique) * 9% (prime de risque marché actions) = 7,3%. La croissance perpétuelle retenue pour SFR est de 0,5% inférieure à celle de Numericable Group en liaison avec les niveaux de croissance respectifs observés dans les plans prévisionnels.

¹³ Équivalent de l'Excédent Brut d'Exploitation. Les EBITDA ressortent des plans prévisionnels présentés § 2.3.2.2.

¹⁴ Sociétés composant notre échantillon Numericable Group : Nos, Liberty Global, Telenet, Ziggo et Kabel Deutschland. Les parties ont intégré Altice et Com Hem à leur échantillon et ont écarté Nos et Kabel Deutschland. Sociétés composant notre échantillon SFR : Colt Group, Iliad, Tiscali, Mobistar, Tele 2, Belgacom, Deutsche Telekom, Telefonica et Telenor. L'échantillon retenu par les parties est le suivant : Orange, Vodafone, Iliad, Telefonica Deutschland et Mobistar.

¹⁵ Sur la base de multiples d'EBITDA 2014 à 2016 compris entre 9,1x et 9,9x pour Numericable Group et de multiples d'EBITDA 2014 à 2016 compris entre 6,6x et 6,8x pour SFR.

2.3.2.4. Méthode analogique par référence aux transactions comparables

Nous avons également évalué Numericable Group et SFR en référence aux multiples d'EBITDA observés lors de transactions que nous considérons comme comparables en termes sectoriels et géographiques. Lorsque ces transactions impliquaient une prise de contrôle de la société cible, nous avons retraité le multiple d'EBITDA¹⁶.

Sur cette base, le rapport d'échange s'établit à 2,00 actions Numericable Group émises en rémunération d'une action SFR.

2.3.3. Approches à titre de recoupement

Les analyses, détaillées ci-après, ont été mises en œuvre à titre de recoupement dans la mesure où leur mise en application présente des limitations qui seront précisées.

2.3.3.1. Évaluations par l'actif net comptable

La méthode consistant à évaluer Numericable Group et SFR par leur actif net comptable n'est pas pertinente pour les deux groupes pris individuellement. Cette méthode ne recouvre que trop partiellement leurs perspectives de développement.

S'agissant d'une parité, elle peut toutefois donner une indication sur l'intensité capitalistique des activités des deux sociétés.

À titre d'information, la parité calculée selon l'actif net comptable consolidé au 30 juin 2014 ressort à 2,29 actions Numericable Group remises en échange d'une action SFR.

2.3.3.2. Évaluations par les objectifs de cours des analystes

Cette méthode consiste à évaluer Numericable Group et SFR selon les objectifs de cours des analystes financiers qui suivent ces valeurs.

Numericable Group dispose d'une couverture importante de la part des analystes.

Concernant SFR, société non cotée, nous avons extrait sa valorisation des notes d'analystes qui suivent Vivendi dans une approche « somme des parties ».

L'évaluation par les objectifs de cours des analystes, présente en l'espèce, l'inconvénient de ne pas pouvoir être mise en œuvre de façon totalement homogène et cohérente entre les deux sociétés au regard du fait que seul un des deux groupes est coté et que post-annonce, les analystes retiennent pour SFR le prix de transaction annoncé.

¹⁶ Prime de contrôle estimée forfaitairement à un maximum de 27%.

Nous avons ajusté les objectifs de cours unitaires de l'augmentation de capital de Numericable Group d'environ 4,733 milliards d'euros à venir.

À titre d'information, les parités calculées selon cette approche sont comprises entre 1,75 et 2,31 actions Numericable Group remises en l'échange d'une action SFR apportée selon que les notes d'analystes sont appréhendées avant ou après le 24 février 2014.

3. APPRECIATION DU CARACTÈRE ÉQUITABLE DU RAPPORT D'ÉCHANGE PROPOSÉ

3.1. Méthodes retenues par les parties pour déterminer la rémunération des apports

Les parties ont retenu les méthodes suivantes (i) analyse du cours de bourse au 24 février 2014 ainsi qu'au 30 septembre 2014, (ii) analyse des cours cible des analystes couvrant Numericable Group et des sommes des parties de ceux couvrant Vivendi, (iii) analyse des multiples boursiers de sociétés cotées comparables et (iv) une analyse des valorisations obtenues par actualisation des flux futurs de trésorerie.

L'application de ces méthodes fait ressortir les parités suivantes¹⁷ :

	Parité d'échange implicite ⁽³⁾
Référence au cours de bourse - Période précédant l'annonce ⁽¹⁾	
Cours de bourse - Période précédant l'annonce ⁽¹⁾	2,31 - 2,60
Objectif de cours des analystes - Période précédant l'annonce ⁽¹⁾	2,24 - 2,85
Référence au cours de bourse au 27 octobre 2014	
Cours de bourse au au 27 octobre 2014	1,51 - 1,72
Objectifs de cours des analystes ⁽²⁾	1,35 - 2,93
Autres références de valorisation	
Actualisation des flux de trésorerie disponibles	1,91 - 2,80
Multiples des comparables boursiers	2,86 - 2,92

(1) 24 février 2014
(2) 27 octobre 2014
(3) Sur la base d'une parité d'échange implicite calculée sur la base de la valeur d'apport de 15 milliards d'euros

Les parties ont prévu de retenir une parité consistant à émettre 1,70 action Numericable Group en échange d'une action SFR.

3.2. Diligences effectuées

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes pour apprécier le caractère équitable du rapport d'échange proposé et de la rémunération induite.

En particulier, nous nous sommes appuyés sur les travaux précédemment décrits § 2.3. au niveau des sociétés Numericable Group et SFR pour :

¹⁷ SFR / Numericable

- vérifier la pertinence des valeurs relatives attribuées par les parties à chacune des sociétés participant à l'opération ;
- étendre les critères de détermination de ces valeurs relatives.

3.3. Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange proposé

3.3.1. Caractéristiques du rapport d'échange

Afin d'apprécier le caractère équitable de la rémunération des apports pour les actionnaires de Numericable pour Vivendi, nous l'avons estimé en appliquant des méthodes d'évaluation homogènes pour les groupes Numericable Group et SFR.

Notre fourchette de parité, reprise dans les tableaux ci-après, ne présente pas de divergence significative par rapport à la fourchette de parité déterminée par les parties à la présente opération. Elle apparaît toutefois plus resserrée et comporte moins de valeurs hautes.

Les approches d'évaluation qui nous paraissent les plus pertinentes et les plus homogènes pour évaluer les sociétés Numericable Group et SFR sont (i) les multiples de transactions comparables, (ii) la comparaison avec un échantillon des sociétés cotées comparables, (iii) les cours de bourse et (iv) l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie :

Parité SFR / Numericable	
Méthode	Parité SFR / Numericable
Méthodes privilégiées	
Cours de bourse avant annonce (24/02/2014)	1,74 - 1,83
Cours de bourse au 27/10/2014	1,70 - 1,82
DCF	1,44 - 1,74
x boursiers EBITDA 2014 - 2016	1,90 - 2,27
x transactions EBITDA médiane décoté	2,00

Suivant les critères, nous observons une fourchette de parité comprise entre 1,44 et 2,27 actions Numericable Group émises en rémunération d'une action SFR apportée qui dès lors encadrent la parité retenue de 1,70.

3.3.2. Synergies

Numericable Group anticipe des synergies du rapprochement avec SFR de coûts et de revenus qui vont bénéficier au nouvel ensemble résultant du rapprochement entre Numericable Group et SFR. Nos calculs¹⁸ n'intègrent pas les synergies attendues dans la mesure où ils ont pour unique objet l'appréciation de la parité d'échange qui repose sur les caractéristiques individuelles de SFR et Numericable Group.

¹⁸ A l'exception des analyses portant sur de données boursières post-annonce telles que mentionnées, ci-avant, aux § 2.3.2.1 et § 2.3.3.2.

4. CONCLUSION

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que le rapport d'échange de 1,70 action Numericable Group pour 1 action SFR, arrêté par les parties, présente un caractère équitable.

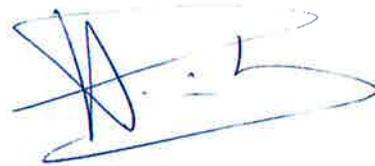
Fait à Paris, le 28 octobre 2014

Les commissaires aux apports

LEDOUBLE SAS



Alain AUVRAY



Agnès PINIOT

Alain AUVRAY
5, avenue Franklin Roosevelt
75008 PARIS

LEDOUBLE
15 rue d'Astorg
75008 PARIS

NUMERICABLE GROUP
Tour Ariane – 5 place des Pyramides
92088 LA DEFENSE Cedex
794 661 470 RCS Nanterre

APPORT D' ACTIONS SFR

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX APPORTS
SUR LA VALEUR DES APPORTS

28 octobre 2014

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission, qui nous a été confiée par Ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Nanterre en date du 24 juillet 2014, concernant l'apport d'actions de la société, Société Française de Radiotéléphone – SFR, consenti par la société Vivendi à la société Numericable Group, nous avons établi le présent rapport sur la valeur de l'apport prévu à l'article L. 225-147 du Code de commerce.

S'agissant d'une opération d'apport au bénéfice d'une société émettant des titres admis à la négociation sur un marché réglementé, nous nous prononcerons également sur la rémunération de l'apport en application de la recommandation 2011-11 de l'Autorité des Marchés Financiers du 21 juillet 2011. Notre appréciation sur la rémunération de l'apport fait l'objet d'un rapport distinct.

La valeur de l'apport a été arrêtée dans le projet de traité d'apport en nature d'actions, signé par les parties le 28 octobre 2014, étant précisé que les principes de détermination de cette valeur résultent du Protocole d'accord en date du 20 juin 2014 conclu entre Altice, Numericable Group et Vivendi. Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur de l'apport n'est pas surévaluée.

A cet effet, nous avons effectué les diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à cette mission ; cette doctrine requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la valeur de l'apport, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur au nominal des actions à émettre par la société bénéficiaire de l'apport augmentée de la prime d'apport.

Notre mission sur l'appréciation de la valeur de l'apport prend fin avec la remise du présent rapport, il ne nous appartient pas de le mettre à jour pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à sa date de signature.

Nous vous prions de trouver, ci-après, nos constatations et notre conclusion présentées dans l'ordre suivant :

1. Présentation de l'opération et description de l'apport.
2. Diligences et appréciation de la valeur de l'apport.
3. Synthèse.
4. Conclusion.

1. PRÉSENTATION DE L'OPÉRATION ET DESCRIPTION DE L'APPORT

1.1. Contexte de l'opération

Cette opération d'apport de titres s'inscrit dans le cadre de l'offre d'Altice proposant à Vivendi une acquisition par Numericable Group de l'intégralité de la participation de Vivendi, en capital et compte courant, dans les sociétés SFR et SIG 50.

Le 20 juin 2014, les sociétés Vivendi, Altice, Altice France et Numericable Group¹ ont signé un protocole d'acquisition par lequel il est prévu :

- (i) l'acquisition par Numericable Group, contre paiement en numéraire, ci-après l'Acquisition en Numéraire, dans les termes et conditions d'un contrat d'acquisition en date du 28 octobre 2014 :
 - a. d'une partie de la participation de Vivendi dans le capital de SFR représentant 74,6% du capital de la société,
 - b. de l'intégralité de la créance en compte-courant détenue par Vivendi sur SFR,
 - c. de l'intégralité de la participation de Vivendi dans SIG 50 ;

et,

- (ii) l'apport par Vivendi à Numericable Group du solde de sa participation en capital dans SFR, représentant 25,4% du capital de la société, rémunéré par la remise d'actions nouvelles Numericable Group conformément aux termes du présent traité d'apport en nature d'actions, dénommé ci-après le traité d'apport.

1.2. Présentation des sociétés concernées par l'opération

1.2.1. Société bénéficiaire

La société bénéficiaire de l'apport, Numericable Group est une société anonyme dont le siège social est situé 5 place de la Pyramide, Tour Ariane, 92088 Paris La Défense Cedex, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 794 661 470. Ses actions sont admises aux négociations sur le compartiment A de NYSE Euronext Paris.

Son capital social s'élève à ce jour à 123 942 012 euros, divisé en 123 942 012 actions ayant une valeur nominale de 1 euro, toutes de même catégorie et entièrement libérées. Préalablement à la réalisation de l'apport, il a été convenu que la société procède à une augmentation de capital d'environ 4,733 milliards d'euros par voie d'émission de 265 590 015 nouvelles actions au prix de souscription de 17,82 euros, dont l'émission a été décidée ce jour.

¹ Le prix de transaction porte pour la totalité du capital de SFR à un montant de valeur d'entreprise de 13,5 Milliards d'euros qui fait l'objet d'une clause d'ajustement de prix. L'application de la clause a été faite sur la base des dernières données financières disponibles et met en évidence un prix provisoire par action SFR de 46,7 euros.

En conséquence, préalablement à la réalisation de l'apport, le capital de la société s'élèvera à 389 532 027 euros, divisé en 389 532 027 actions ayant une valeur nominale de 1 euro, toutes de même catégorie et entièrement libérées.

Numericable Group est le principal câblo-opérateur intervenant en France et présent sur trois segments du marché des télécommunications : le segment B2C, le segment B2B et le segment dit de gros « *Wholesales* » (transport de données (voix, données...)).

1.2.2. Société apporteuse

La société apporteuse, Vivendi, est une société anonyme dont le siège social est situé 42 avenue de Friedland à Paris (75008), immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 343 134 763.

1.2.3. Société dont les titres sont apportés

La société dont les titres sont apportés est la Société Française du Radiotéléphone – SFR, ci-après SFR, société anonyme au capital de 3 423 265 598,40 euros, divisé en 225 214 842 actions de 15,20 euros chacune, dont le siège social est situé 42 avenue de Friedland à Paris (75008), immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 343 059 564.

SFR est un opérateur global de télécommunications qui propose des services mobiles, fixe, internet et télévision aux particuliers, aux entreprises, aux collectivités, et aux opérateurs (Grand Public et Entreprises).

1.2.4. Opérations préalables à l'apport

Numericable Group doit procéder à une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription d'un montant d'environ 4,733 milliards d'euros.

1.3. Description et évaluation de l'apport

Les 57 227 114 actions SFR apportées ont été évaluées à leur valeur réelle, soit un montant estimé par les parties à 2 375 836 046 euros soit 41,52 euros par action SFR.

Celle-ci a été appréciée à partir des valorisations arrêtées par chacune des parties sur la base de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie.

La valorisation déterminée par cette méthode a été comparée par les parties au résultat obtenu par les approches analogiques des transactions comparables, des multiples boursiers et des notes d'analystes disponibles.

En milliards d'euros

Méthode	Valeur d'entreprise	Capitaux propres	Titres apportés
Actualisation des flux de trésorerie disponibles	13,4 - 17,7	7,8 - 12,1	2,0 - 3,1
Multiples des comparables boursiers	13,9 - 15,8	8,3 - 10,2	2,1 - 2,6
Multiples de transactions comparables	18,3 - 19,7	12,7 - 14,1	3,2 - 3,6
Objectifs de valorisation publiés par les analystes financiers	12,4 - 15,7	6,8 - 10,1	1,7 - 2,6

1.4. Rémunération de l'actif net apporté

Au terme d'une négociation qui s'est traduite par la signature d'un protocole arrêtant l'accord des parties sur l'engagement de Numericable Group d'émettre en rémunération de l'apport un nombre d'actions nouvelles conférant à Vivendi 20% du capital et des droits de vote de Numericable Group à l'issue de l'apport sur une base diluée².

Pour déterminer la rémunération de l'apport, les parties ont retenu les valeurs réelles des actions Numericable Group et des titres SFR apportés.

Il sera émis en rémunération de l'apport 97 387 845 actions Numericable Group.

Ces actions nouvelles, d'une valeur nominale de 1 euro chacune, auront un prix d'émission de 24,39561 euros et seront entièrement libérées.

En conséquence, en rémunération de l'apport, cette opération donnera lieu à une augmentation de capital de Numericable Group d'un montant global de 97 387 845 euros par l'émission de 97 387 845 actions nouvelles d'une valeur nominale de 1 euro chacune.

La différence entre la valeur de l'apport, soit 2 375 836 046 euros, et le montant de l'augmentation de capital de Numericable Group, soit 97 387 845 euros, constituera une prime d'apport de 2 278 448 201 euros sur laquelle porteront les droits des actionnaires anciens et nouveaux.

Par ailleurs, dès la date de réalisation de l'opération, les actions nouvelles émises en rémunération de l'apport :

- porteront jouissance courante, seront entièrement et immédiatement assimilées aux actions Numericable Group existantes, jouiront des mêmes droits et seront soumises à toutes les dispositions des statuts et aux décisions des assemblées générales de Numericable Group ;

² C'est-à-dire compte tenu (i) des actions Numericable Group émises dans le cadre de l'augmentation de capital de Numericable Group avec maintien du droit préférentiel de souscription d'un montant d'environ 4,733 milliards d'euros, (ii) du nombre d'actions Numericable Group nouvelles émises en rémunération de l'apport et (iii) de l'offre réservée aux salariés (ORS) dont le nombre d'actions est de 19 353 et qui aura lieu postérieurement à la réalisation des apports.

- seront négociables et feront l'objet, dès leur émission, d'une demande d'admission aux négociations sur le compartiment A de NYSE Euronext Paris sur la même ligne de cotation que les actions existantes de Numericable Group.

1.5. Aspects juridiques et fiscaux

Les modalités de réalisation de l'opération, qui sont présentées de façon détaillée dans le traité d'apport, peuvent se résumer comme suit.

1.5.1. Régime fiscal applicable à l'opération

Le régime fiscal applicable à la présente opération est présenté à l'article 6 du traité d'apport :

- l'apport constitue un apport pur et simple soumis au régime de droit commun des apports en nature prévu par l'article L. 225-147 du Code de commerce,
- conformément aux termes de l'article 810 du Code général des impôts, l'enregistrement des apports donnera lieu au paiement d'un droit fixe.

1.5.2. Date d'effet de l'apport

Sur le plan comptable et fiscal, l'opération prendra effet à la date de réalisation.

1.5.3. Date de réalisation de l'apport

La propriété des titres sera transmise à la société bénéficiaire à la date de réalisation de l'apport.

Sous réserve de la réalisation des conditions suspensives, la date de réalisation de l'apport est fixée au 27 novembre 2014 ou à toute autre date décidée d'un commun accord entre les parties.

1.5.4. Conditions suspensives

L'apport est soumis aux conditions suspensives suivantes :

- (i) la réception par Numericable Group, de la part des commissaires aux apports, de leur rapport sur la valeur des apports et de celui confirmant le caractère équitable de la rémunération proposée ;
- (ii) l'obtention d'une décision autorisant l'acquisition par Numericable Group des actions SFR au titre du contrôle des concentrations, prise par l'Autorité de la Concurrence ou, le cas échéant la Commission européenne ;
- (iii) l'obtention par Vivendi auprès de l'AMF d'une décision de dérogation à l'obligation de déposer une offre publique sur les titres de Numericable Group au titre des franchissements de seuils provoqués par l'apport ;

- (iv) l'enregistrement auprès de l'AMF d'un Document E relatif à l'apport dont les termes seront conformes aux dispositions de l'article 212-34 du règlement général de l'AMF, dans le délai fixé par ce même article ;
- (v) perception par Vivendi de l'intégralité du prix de cession au titre de la cession en numéraire des actions SFR ;
- (vi) approbation de l'apport, de son évaluation et de ses modalités de rémunération par l'assemblée générale des actionnaires de Numericable Group au vu des rapports des commissaires aux apports.

A défaut de réalisation des conditions suspensives au plus tard le 30 avril 2015 et sauf pour les parties à convenir d'un commun accord de repousser cette date, le traité d'apport sera caduc de plein droit, sans préjudice des indemnités qui pourraient être dues par l'une ou l'autre des parties dans le cas où une condition suspensive ferait défaut de son fait.

2. DILIGENCES ET APPRÉCIATION DE LA VALEUR DE L'APPORT

2.1. Diligences accomplies

Notre mission a pour objet d'éclairer les actionnaires de Numericable Group sur la valeur de l'apport.

Elle ne saurait être assimilée à une mission de « *due diligence* » menée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Notre rapport ne peut être utilisé dans ce contexte.

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires par référence à la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à ce type de mission, afin d'apprécier la valeur de l'apport.

Dans ce cadre, nous avons notamment :

- pris connaissance des objectifs de l'opération ;
- eu des entretiens avec les dirigeants, les responsables des services chargés de l'opération et les conseils des parties, tant pour appréhender le contexte de l'opération, que pour comprendre les modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales dans lesquelles elle se situe ;
- analysé les informations juridiques relatives à la société SFR et à l'opération elle-même ;
- pris connaissance du protocole d'acquisition en date du 20 juin 2014 conclu entre les parties ainsi que du contrat de cession de titres qui intervient concomitamment au présent apport ;
- examiné le traité d'apport et ses annexes ;
- pris connaissance de l'activité et du marché sur lequel est positionné le groupe SFR ;
- examiné les informations financières historiques du groupe SFR à partir de comptes combinés arrêtés au 31 décembre 2013 et d'une situation combinée intermédiaire condensée au 30 juin 2014 ;
- vérifié que les opinions émises par les commissaires aux comptes correspondent à une certification sans réserve et permettent de confirmer que les derniers états financiers ne contiennent pas d'anomalies significatives ;
- examiné les plans d'affaires de SFR ainsi que les estimations de synergies attendues du rapprochement entre les deux groupes ;
- discuté de la pertinence des hypothèses retenues ainsi que des données structurantes ;
- apprécié la pertinence des approches d'évaluation de SFR retenues par les parties et analysé les paramètres utilisés ;

- pris connaissance des travaux d'évaluation menés par les experts des deux groupes ;
- mis en œuvre des méthodes alternatives ou complémentaires de valorisation et réalisé des tests de sensibilité pour chacune des approches de valorisation en fonction de critères jugés pertinents ;
- obtenu une lettre d'affirmation des dirigeants de Vivendi, qui nous ont confirmé les éléments significatifs utilisés dans le cadre de notre mission.

2.2. Réalité de l'apport

Dans le cadre de nos travaux, nous nous sommes assurés de la pleine propriété par Vivendi des titres objets du présent apport. Il nous a été confirmé que ces titres étaient libres de tout engagement.

2.3 Appréciation de la méthode de valorisation de l'apport et de sa conformité à la réglementation comptable

Aux termes du traité d'apport, les parties sont convenues de retenir la valeur réelle en tant que valeur d'apport.

En l'espèce, l'économie générale de la présente opération d'apport de titres s'assimile à une opération à l'endroit d'apport isolé entre sociétés sous contrôle distinct au sens du règlement n° 2004-01 du CRC relatif au traitement comptable des fusions et opérations assimilées.

Par conséquent, le principe de retenir la valeur réelle de l'apport est justifié et n'appelle pas de commentaire de notre part.

2.4 Appréciation de la valeur de l'apport

2.4.1. Appréciation de la valeur individuelle de l'apport

La valeur de l'apport s'élève à un total de 2 375 836 046 euros.

L'appréciation de la valeur individuelle des apports ne trouve pas à s'appliquer à cette opération, s'agissant d'un apport de titres tous de même nature.

L'analyse porte donc sur la valeur globale de l'apport.

La valeur de l'apport a été appréciée en tenant compte de la réalisation de l'acquisition envisagée dans son ensemble, et non sur la base de la valorisation isolée de la seule quote-part du capital de SFR faisant l'objet de l'apport, la réalisation de l'acquisition constituant une opération indissociable de l'apport³.

³ L'appréciation de la valeur de SFR est donc à réaliser sur la base d'un transfert de la totalité de son capital à Numericable Group.

2.4.2. Appréciation de la valeur globale de l'apport

La valorisation de SFR et, plus particulièrement des titres apportés, a été conduite en recourant aux méthodes d'évaluation décrites au paragraphe 1.3 ci-dessus.

Nous avons, pour notre part, mis en œuvre les calculs nécessaires pour apprécier la pertinence des méthodes exposées et procéder à une évaluation multicritère.

Dans le cadre de l'approche multicritère qui doit être mise en œuvre dans ce type d'opération, nous n'avons pas relevé d'autres méthodes susceptibles d'être appliquées.

Les approches suivantes ont été écartées :

- l'actif net comptable n'est pas été retenu dans la mesure où il ne prend pas en compte le potentiel de développement de SFR ;
- l'actif net réévalué est surtout pertinent dans le cas de holdings ou de sociétés présentant un patrimoine ayant une valeur historique inscrite au bilan très en deçà de sa valeur de réalisation économique. Cette approche est donc inadaptée au regard de l'activité de SFR qui peut être appréciée de façon plus pertinente par une approche intrinsèque ;
- les objectifs de valorisation publiés par les analystes financiers après annonce de l'opération intègrent des primes de rapprochement liées à l'opération qui ne sont pas appropriées, s'agissant de l'appréciation de la seule société SFR dans le cadre de l'apport.

Les méthodes d'évaluation que nous avons privilégiées l'ont également été par les parties, à savoir :

- une approche intrinsèque par l'actualisation des flux de trésorerie disponibles,
- des approches analogiques ayant pour référence les multiples des comparables boursiers et les multiples de transactions comparables,
- les objectifs de valorisation publiés par les analystes financiers (avant annonce de l'opération).

Toutefois, les paramètres retenus par nos soins peuvent présenter des différences par rapport à ceux retenus par les parties résultant notamment de l'appréciation de certains critères ou de l'accès que nous avons eu aux données internes de SFR notamment s'agissant du plan d'affaires qui nous a été communiqué directement par le management de SFR.

En outre, nous avons effectué des tests de sensibilité pour chacune des méthodes.

S'agissant de l'endettement net⁴, il a été estimé, par nos soins, sur la base des comptes combinés intermédiaires condensés du groupe SFR établis au 30 juin 2014.

⁴ Outre l'endettement financier publié, l'endettement net intègre le décaissement des provisions et des engagements comptabilisés, les encaissements et décaissements des actifs hors BFR.

Ainsi, pour chacune des méthodes d'évaluation que nous avons mises en œuvre, la déduction de l'endettement net global de la valeur d'entreprise ainsi déterminée nous a permis d'apprécier une valeur des capitaux propres et une valeur par action de SFR.

(i) EVALUATION PAR LA MÉTHODE DES FLUX PRÉVISIONNELS DE TRÉSORERIE

Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise par l'actualisation des flux financiers issus d'un plan prévisionnel à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise, en tenant compte d'une valeur de sortie à l'horizon de ce plan.

Dans ce cadre, une revue du plan prévisionnel établi par le management de SFR⁵, sur la période allant de 2014 à 2019, a été effectuée. Nous avons procédé à une extrapolation de ce plan pour dégager un flux, dit normatif, au regard de la croissance du marché attendue à long terme, de la politique d'investissements et de l'évolution du besoin en fonds de roulement.

La valeur terminale, correspondant à la valeur de l'entreprise à l'issue de cet horizon extrapolé, a été calculée sur la base du flux de trésorerie jugé normatif, actualisé à l'infini⁶.

Cette approche nous a permis d'apprécier la valeur de SFR dans son mode de fonctionnement actuel avant toute opération de rapprochement avec Numericable Group.

Notre étude a été complétée par des analyses de sensibilité notamment au taux d'actualisation et à la croissance attendue.

Dans une seconde étape, nous avons analysé de façon détaillée les évolutions de coûts et de produits identifiées par Numericable Group et directement affectables à SFR que cette dernière pourrait mettre en œuvre de façon autonome, et procédé à leur valorisation selon les mêmes critères que ceux retenus pour la valorisation de SFR.

Ainsi, en tenant compte des prévisions d'activité de SFR dans son mode de fonctionnement actuel et des évolutions de coûts et de produits évoquées ci-dessus, la méthode des flux prévisionnels de trésorerie aboutit à une valeur des actions apportées comprise entre 2,4 et 2,6 milliards d'euros qui conforte la valeur d'apport de 2,4 milliards d'euros.

(ii) EVALUATION PAR LA MÉTHODE DES COMPARABLES BOURSIERS

Le recours à cette méthode consiste à déterminer, sur la base du cours de bourse de sociétés évoluant sur un secteur d'activité identique, un coefficient multiplicateur permettant de déterminer une valeur d'entreprise. Nous avons identifié un échantillon de sociétés cotées comparables dans le secteur des télécoms⁷. Les multiples issus de cet échantillon⁸ ont été

⁵ Ce plan a été établi avant prise en compte du rapprochement avec Numericable Group et s'inscrit dans le principe d'un maintien de l'activité de SFR en « *stand alone* ». Le plan prévisionnel de SFR a été arrêté par le management le 27 janvier 2014 et a servi de base à la mise en œuvre des tests d'*impairment* à fin 2013.

⁶ Taux actualisation SFR = 2,1% (taux sans risque) + à 0,59 (béta économique)*9% (prime de risque marché actions) = 7,3%.

⁷ Sociétés composant notre échantillon SFR : Colt Group, Iliad, Tiscali, Mobistar, Tele 2, Belgacom, Deutsche Telekom, Telefonica et Telenor. L'échantillon retenu par les parties est le suivant : Orange, Vodafone, Iliad, Telefonica Deutschland et Mobistar.

⁸ Sur la base de multiples d'EBITDA 2014 à 2016 compris entre 6,6x et 6,8x.

appliqués aux agrégats financiers 2014, 2015 et 2016 représentatifs de l'activité et de la rentabilité de SFR. L'EBITDA⁹ a été retenu comme indicateur le plus pertinent.

Cette approche valorise les titres apportés dans une fourchette de 2,4 à 2,8 milliards d'euros, cohérente avec la valeur attribuée à l'apport.

(III) EVALUATION PAR LA MÉTHODE DES TRANSACTIONS COMPARABLES

1/ Transaction sur le titre SFR

L'apport des titres SFR s'inscrit dans le cadre d'un protocole signé par les parties le 20 juin 2014, qui prévoit concomitamment à l'opération d'apport, la cession d'une part significative du capital de la société SFR.

Cette cession s'assimile à une transaction sur les actions SFR, dont il résulte une valeur de référence par action librement négociée entre des parties indépendantes et informées et faisant suite à une confrontation avec d'autres offres concurrentes.

Nous avons revu les conditions financières de cession arrêtées par les parties dans le protocole d'acquisition.

La valeur des titres apportés par référence à la valeur de transaction estimée à ce jour s'établit à 2,7 milliards d'euros.

Ainsi, la valeur d'apport retenue par les parties est cohérente et prudente au regard de ce prix de référence concomitant portant sur une part majoritaire du capital de SFR.

2/ Autres transactions comparables

Nous avons également retenu un échantillon de transactions estimées comme comparables, évoluant sur un secteur d'activité identique.

Sur la base des prix d'acquisition décotés d'une prime de contrôle usuelle¹⁰, le coefficient multiplicateur qui en résulte permet de déterminer une valeur d'entreprise de SFR.

Les valorisations obtenues par cette méthode comprises entre 2,2 et 3,2 milliards d'euros suivant le niveau de décote retenu ne remettent pas en cause la valeur d'apport.

(IV) EVALUATION PAR LA MÉTHODE DES OBJECTIFS DE COURS DES ANALYSTES FINANCIERS

Les analystes financiers suivent très régulièrement l'évolution de la valeur des titres Vivendi en donnant une valorisation attendue par le « marché » au travers de notes financières directement consultables à partir de bases de données spécialisées. Ces notes ont régulièrement inclus jusqu'à fin avril 2014, une valorisation propre à SFR.

⁹ Les EBITDA ressortent du plan prévisionnel mentionné au 2.4.2 (I).

¹⁰ Prime de contrôle estimée forfaitairement à un maximum de 27%.

Nous avons analysé ces notes d'analystes avant et après annonce de l'opération de rapprochement.

Les notes avant opération¹¹, font ressortir une valeur comprise entre 1,4 et 2,6 milliards d'euros qui encadre la valeur d'apport.

Les notes après annonce de l'opération¹², font ressortir une valeur nettement supérieure à la valeur des apports. Elles intègrent des primes de rapprochement globales à l'opération et de ce fait ne peuvent, à notre avis, être retenues comme pertinentes, s'agissant de l'appréciation de la seule société SFR dans le cadre de l'apport.

¹¹ Sur la base de multiples d'EBITDA compris entre 4,4x et 6,5x.

¹² Sur la base de multiples d'EBITDA compris entre 5,6x et 9,8x.

3. SYNTHÈSE

En milliards d'euros

Méthode	Titres apportés	
Valeurs multicritères retenues par les parties (document E)	1,7	3,6
Evaluation par la méthode des flux prévisionnels de trésorerie - §2.4.2.(I)	2,4	2,6
Evaluation par la méthode des comparables boursiers - §2.4.2.(II)	2,4	2,8
Evaluation par la méthode des transactions comparables - Transaction sur le titre SFR - §2.4.2.(III)		2,7
Evaluation par la méthode des transactions comparables - Autres transactions comparables - §2.4.2.(III)	2,2	3,2
Evaluation par la méthode des objectifs de cours des analystes financiers - §2.4.2.(IV)	1,4	2,6
Valeur d'apport retenue par les parties		2,4

Les différentes approches de valorisation menées par nos soins encadrent la valeur d'apport des titres SFR retenue par les parties étant précisé que :

- Le prix de cession des titres SFR résultant d'un accord entre Vivendi et Numericable Group fixe une valeur de référence à l'action SFR. Ce prix de référence conforte le caractère prudent donné à la valeur de l'apport. (paragraphe 2.4.2 III-1).
- La méthode des flux prévisionnels de trésorerie, intégrant les évolutions de coûts et de produits identifiées par Numericable Group que SFR pourrait mettre en œuvre de façon autonome, conforte la valeur d'apport (paragraphe 2.4.2 I).

Il convient de souligner la sensibilité du modèle économique aux fluctuations des marchés de la téléphonie qui connaissent actuellement une forte tension. Les valeurs pourraient être sensiblement modifiées si les hypothèses de long terme du modèle étaient affectées par la volatilité de l'environnement économique des marchés.

Toutefois, les tests de sensibilité effectués conduisent à considérer l'existence, dans le résultat de ces calculs financiers, d'une capacité raisonnable d'absorption de ces aléas.

- Les méthodes des transactions comparables et des comparables boursiers permettent de conforter les analyses quant à la cohérence de la valeur d'apport retenue (paragraphe 2.4.2 II et 2.4.2 III-2).

A l'issue de nos travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la valeur de l'apport.

4. CONCLUSION

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur de l'apport s'élevant à 2 375 836 046 euros n'est pas surévaluée et, en conséquence, qu'elle est au moins égale au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire de l'apport, majorée de la prime d'apport.

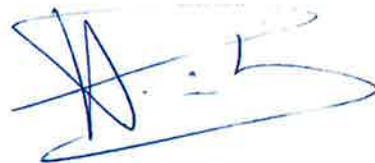
Fait à Paris, le 28 octobre 2014

Les commissaires aux apports

LEDOUBLE SAS



Alain AUVRAY



Agnès PINIOT