

VIVENDI-GAMELOFT : L'IMPITOYABLE OPA

par Frédéric Ichay, avocat-associé Pinsent Masons

Dans le duel Vivendi-Gameloft, le marché glorifie la loi du plus fort. Grâce à sa dernière offre du 27 mai et à l'issue d'une bataille boursière ayant débuté en février 2016, Vivendi a gagné le soutien de la majorité des actionnaires de Gameloft dans le cadre d'une offre de rachat hostile. Cela a donné ainsi à Vivendi le poids nécessaire pour progresser dans son acquisition.

En effet, un cheval de Troie s'est révélé et a fait pencher la balance: Amber Capital, l'un des groupes d'actionnaires les plus importants – et les plus récents - de Gameloft a offert son soutien à la société Vivendi, soit 15 % du capital à rajouter aux 30 % détenus par Vivendi avant son OPA. Cette dernière possède dorénavant 61,71 % du capital de l'entreprise et 55,61 % de ses droits de vote, devenant ainsi son principal actionnaire.

Avec une majorité chèrement acquise - avec une offre passant de 7 à 8 euros par action - Vincent Bolloré a gagné son bras de fer et le changement attendu à la direction de Gameloft ne s'est pas fait attendre: Michel Guillemot, fondateur et PDG de la société, a annoncé dans une lettre adressée à ses employés son départ prenant effet dès la prochaine assemblée des actionnaires le 29 juin, non sans rappeler "j'ai toujours privilégié la liberté". Au bout de neuf mois, les fondateurs décident donc avec amertume et regret de jeter l'éponge et de céder leurs titres Gameloft au redoutable Bolloré.

Vivendi semble considérer le secteur du jeu vidéo comme stratégique. Néanmoins, cela n'a pas toujours été le cas, tant la tactique du géant de la communication et du divertissement vis-à-vis de ce business a été irrégulière. Ancien-

nement propriétaire d'Activision, numéro un du secteur, cédé pour 6 milliards d'euros, Vivendi a ensuite fait marche arrière et porté son intérêt non seulement sur le développeur de jeux mobiles Gameloft, nettement moins important et rentable, pour 700 millions d'euros, mais aussi -et surtout- sur Ubisoft, l'éditeur des sagas à succès Assassin's Cree, Lapins crétins, Rayman et Tom Clancy, également fondée par la fratrie Guillemot.

Comme première étape, Gameloft ne manque pas d'attrait puisque grâce à ses capacités d'adaptation, l'entreprise a toujours réussi à augmenter ses revenus et ce tous les ans depuis 15 ans, à l'exception de 2014.

De plus, les contenus développés par Gameloft sont autant de raisons pour Vivendi d'avoir mené ce duel: en remportant cette OPA, ils peuvent dorénavant encore plus diversifier leurs offres de services, en rajoutant les jeux vidéo à leur champ d'action. Les jeux développés par les français ne sont pas les plus créatifs – il leur est souvent reproché de s'inspirer de jeux à succès pour créer les leurs - mais ils sont généralement reconnus pour leur qualité ainsi que pour l'innovation dont ils font preuve quant aux plateformes utilisées. Grâce à leur stratégie, leur audience est de 21 millions de joueurs actifs passant en moyenne 39 minutes par jour sur leurs jeux.

Aussi, l'innovation est-elle au rendez-vous, puisque depuis le début de l'année, l'entreprise mise également sur la publicité programmatique, une technologie pur fruit d'internet constituée d'algorithmes permettant la vente automatique d'espaces publicitaires en temps réel. Vivendi bénéficiera ainsi de la position stable de Gameloft en la

matière, aux côtés des géants de GAFa, et de sa force publicitaire.

Aux côtés des autres filiales de Vivendi, comme Canal + pour les films et Universal pour la musique, Gameloft devrait permettre à Vivendi d'étendre son spectre et ses compétences aux jeux sur téléphones mobiles. Cela permettra de suivre la vision de Vincent Bolloré qui considère que la consommation de contenus spécifiques et à valeur ajoutée par le Smartphone ira crescendo. La prise à temps de ce tournant pourrait se révéler des plus judicieux : aujourd'hui, les consommateurs prennent l'habitude d'accéder à des contenus au travers de leur télévision. Demain, ces derniers, ainsi que les entreprises, le feront sur leur téléphone portable. N'est-ce d'ailleurs pas déjà le cas ? Naturellement, les premiers à dominer cette forme de consommation posséderont un avantage sur leurs concurrents. En conséquence, grâce à l'alliance des portefeuilles de Gameloft, Ubisoft (dont Vivendi détient déjà 17 % du capital), ainsi que BigBen Interactive -spécialisé dans la distribution et les accessoires et dont Vivendi possède 22 %, Vincent Bolloré pourra dorénavant fournir du contenu à la fois à ses plateformes médias, vidéo, télécoms et cinématographique.

Enfin, l'avantage majeur de Gameloft n'est autre que sa famille : Ubisoft, en pleine croissance, est l'entreprise à atteindre. En possédant celui-ci, Vivendi pourra jouir de ses succès commerciaux, se servir de son savoir-faire pour redonner un coup de jeune à sa filiale Dailymotion, qui souffre de la concurrence féroce de YouTube. L'acquisition d'Ubisoft donnerait aussi une dimension internationale à Gameloft. Ainsi, tout annonce qu'Ubisoft est la prochaine priorité de Vivendi qui saute à nouveau tête la première dans le jeu vidéo. Selon Richard-Maxime Beaudoux, analyste chez Bryan, Garnier & Co, "Le seul qui peut internationaliser l'offre de Vivendi grâce à des franchises mondiales, c'est Ubisoft", afin de devenir un "Warner français", expliquant ainsi "un ambitieux redéploiement dans les contenus et médias".

Toutefois, la convergence tant souhaitée par Bolloré n'est pas facile, car, comme l'explique Leslie Griffé de Maval, analyste à Fourpoints IM, "les franchises pourront être commercialisées via l'opérateur, mais on sait que tout passe par l'Apple Store. Quant à Ubisoft, il n'a pas eu besoin de Stu-

diocanal pour faire son film Assassin's Creed, il a négocié avec la Fox". D'ailleurs, même Disney a abandonné cette activité qui lui coûtait trop cher, prouvant que la taille n'est pas le seul atout nécessaire pour réussir sa convergence.

Malgré tout, Vivendi a décidé de resserrer son emprise sur le géant français du jeu vidéo en octobre 2015 en achetant petit à petit les actions de Gameloft, alors qu'Ubisoft critiquait cette politique agressive et considérait ces rachats comme non sollicités et importuns. Selon Yves Guillemot, co-fondateur d'Ubisoft, "Vivendi ne saura pas gérer. C'est un métier qui demande que l'on soit réactif, agile et libre. Loin d'un grand groupe. [...] Et puis, regardons la stratégie de Vivendi. Ils disent vouloir créer le 'Netflix européen'. Mais nous sommes aujourd'hui sur un marché mondial, qui n'a pas de frontières. [...]. Nous ne laisserons pas Vivendi casser Ubisoft!". Pour contrer Vivendi, Ubisoft a voulu mettre en place des moyens de défense, en cherchant de nouveaux investisseurs, et en faisant appel à l'Autorité de la concurrence afin de préserver son indépendance.

A l'inverse, il était difficile pour Gameloft de résister, incapable de réunir une minorité de blocage, lorsque la vente d'Activision en 2013 a permis à Vivendi d'engranger beaucoup de liquidités. Grâce à cela et aux ventes d'actions en 2014, l'avantage se trouvait désormais du côté de

Vivendi qui pèse environ 10 milliards de dollars. Seul Ubisoft, avec une année financière prospère et des jeux à succès, peut se permettre de résister encore aux attaques de Vivendi, du moins pour le moment.

Cette chronique d'une reprise annoncée aura au moins eu le mérite de faire prendre conscience à la famille Guillemot des risques que représente Vivendi et de sa capacité à faire tout ce qui est en son pouvoir pour obtenir ce qui est désiré, quel qu'en soit le prix. Ubisoft, qui a déjà su résister à l'assaut de son rival Electronic Arts, sait qu'il doit déjà prendre des mesures, notamment grâce au soutien financier de la banque Lazard, pour résister à l'assaut de Vivendi qui ne cache pas viser au moins une intégration dans son conseil d'administration dès la prochaine assemblée générale en septembre.

Toutes les tactiques de la proie Gameloft ont été inefficaces face au prédateur Bolloré. Concernant le changement au



Frédéric Ichay

sein de la direction de Gameloft, après avoir annoncé pendant des mois que Vivendi ferait du mal au développement de l'éditeur, le départ de Michel Guillemot de sa place de président n'est donc pas une surprise, mais plutôt un aboutissement naturel, au point que sans ce départ, une cohabitation Guillemot-Vivendi pourrait être rapidement perçue comme un manque de conformité avec ses propres positions.

Toutefois, une dernière solution pour faire un pied de nez à son chasseur pourrait être de vider l'entreprise de sa substance en prenant ses meilleurs éléments et créer un Gameloft 2.0. Cette solution a d'ailleurs déjà été évoquée par Michel Guillemot en avril lors d'un road-show avec des analystes, où il expliquait que dans l'hypothèse où Vivendi viendrait à bout de son plan, il quitterait le navire et recommencerait ailleurs. Il en fait d'ailleurs l'écho dans sa lettre de départ. En effet le futur ex-PDG accentue le fait que les changements seront "profonds" "pour les créateurs et pour tous les autres", et encourage ses salariés à suivre son exemple en faisant leurs "propres choix". Après avoir respecté sa parole et quitté Gameloft, il faudra sur-

veiller quand et comment il remontera une start-up, comme annoncé, potentiellement au sein d'Ubisoft, comme l'a déjà fait un autre de ses frères avec la filiale cinéma du groupe, Motion Picture.

Finalement, suite à sa montée récente dans le capital d'Ubisoft, Vivendi a annoncé à l'AMF ne pas avoir le projet de lancer une OPA sur celle-ci. Afin de respecter sa parole, elle n'en aura donc pas le droit pour les six prochains mois. Interrogé sur sa relation avec Telecom Italia le jour même de sa victoire sur Gameloft, Vincent Bolloré avait annoncé "le groupe Vivendi dispose de tous les actifs nécessaires pour mener à bien sa stratégie et ne prévoit pas de réaliser de grosses acquisitions", confirmant son intention de se focaliser sur les contenus et non les télécoms. Or, on ne change pas une équipe qui gagne: au vu de l'historique de Vivendi et de ses méthodes, il est probable que l'OPA sur Gameloft et le souhait -faussement modeste- d'entrer au conseil d'administration d'Ubisoft ne soient que des tremplins vers un objectif bien plus important : la conquête d'Ubisoft et la convergence de nombreux domaines de compétences.

FUSIONS & ACQUISITIONS

La première revue des rapprochements d'entreprises

HORS SÉRIE



RÉCAPITULATIF

2015

DES M&A EN FRANCE

LE RÉCAPITULATIF 2015 vous propose un panorama d'ensemble de l'activité des fusions-acquisitions en France en 2015. Une année marquée par une hausse de l'activité qui se reflète dans le Palmarès des conseillers financiers en M&A que nous publions pour la vingt-sixième année consécutive. Nous vous invitons à revivre les temps forts de l'année écoulée, quand de nombreux groupes industriels et financiers ont réajusté leur périmètre d'activités pour s'adapter aux nouvelles données du marché.

Nous avons également souhaité que cet ouvrage vous apporte la vision la plus exhaustive de toutes les transactions finalisées en 2015. Celles-ci sont classées à l'intérieur de cinq sections :

- les acquisitions franco-françaises ;
- les acquisitions françaises à l'étranger ;
- les acquisitions étrangères en France ;
- les buy-outs/buy-ins ;
- les joint-ventures.

Les transactions exclusivement hexagonales ainsi que les joint-ventures sont classées par secteur d'activités des sociétés cibles (codes NAF). Quant aux opérations cross-border, les classements sont effectués par pays.