

**OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE VISANT LES ACTIONS DE LA  
SOCIETE LV GROUP**

INITIEE PAR



**NOTE EN REPONSE ETABLIE PAR LV GROUP**



En application des dispositions de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-26 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), l'AMF a apposé le visa n°22-033 sur la présente note en réponse. La note en réponse a été établie par LV Group et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a eu vérifié « si le document est complet et compréhensible, et si 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.

**AVIS IMPORTANT**

En application des dispositions des articles 231-19, 261-1 et 261-1-1 du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Finexsi, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente note en réponse.

La présente note en réponse est disponible sur les sites Internet de LVMH (<https://www.lvmh.fr/actionnaires/lvmh-en-bourse/projet-doffre-publique-de-retrait-suivie-dun-retrait-obligatoire-sur-les-titres-de-lv-group-par-lvmh/>) et de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et peut être obtenue sans frais et sur simple demande auprès de :

**LV Group**  
22 avenue Montaigne  
75008 Paris

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de LV Group seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique de retrait, selon les mêmes modalités que la présente note en réponse.

Un communiqué sera diffusé, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique de retrait, pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

## TABLE DES MATIERES

<b>1.</b>	<b>RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE.....</b>	<b>4</b>
1.1.	Description de l'Offre.....	4
1.2.	Contexte et motifs de l'Offre.....	5
1.2.1.	Contexte de l'Offre.....	5
1.2.2.	Motifs de l'Offre .....	6
1.3.	Principales caractéristiques de l'Offre .....	6
1.3.1.	Principaux termes et modalités de l'Offre .....	6
1.3.2.	Nombre et nature des actions visées par l'Offre .....	7
1.3.3.	Procédure d'apport à l'Offre Publique de Retrait.....	7
1.3.4.	Retrait Obligatoire .....	8
1.3.5.	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	8
1.3.6.	Calendrier de l'Offre.....	9
<b>2.</b>	<b>AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LVG .....</b>	<b>9</b>
<b>3.</b>	<b>INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LVG .....</b>	<b>14</b>
<b>4.</b>	<b>CLAUSES D'ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE.....</b>	<b>14</b>
<b>5.</b>	<b>ELEMENTS RELATIFS A LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE.....</b>	<b>14</b>
5.1.	Structure et répartition du capital.....	14
5.2.	Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions et clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce .....	15
5.2.1.	Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et aux transferts d'actions.....	15
5.2.2.	Clauses de conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions et portant sur au moins 0,5 % du capital ou des droits de vote de LVG (article L. 233-11 du Code de commerce) .....	15
5.3.	Participations directes ou indirectes au sein du capital de LVG ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration d'opération sur titres .....	16
5.4.	Liste des détenteurs d'actions comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci .....	16
5.5.	Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier.....	16
5.6.	Accords entre actionnaires dont LVG a connaissance et pouvant entraîner des restrictions relatives aux transferts d'actions ou à l'exercice des droits de vote .....	16
5.7.	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de LVG.....	16
5.7.1.	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration.....	16
5.7.2.	Règles applicables à la modification des statuts de LVG .....	17
5.8.	Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres.....	18
5.9.	Accords conclus par LVG qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de LVG .....	18
5.10.	Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration ou les salariés de LVG, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique d'achat ou d'échange .....	18

6.	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT.....	18
7.	MODALITES DE MISE A DISPOSITION DU DOCUMENT « AUTRES INFORMATIONS » RELATIF AUX CARACTERISTIQUES, NOTAMMENT JURIDIQUES, FINANCIERES ET COMPTABLES, DE LA SOCIETE.....	19
8.	PERSONNE QUI ASSUME LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE..	19

### 1.1. Description de l'Offre

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 236-3 et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, la société LVMH MOËT HENNESSY-LOUIS VUITTON, société européenne dont le siège social est situé 22 avenue Montaigne, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 775 670 417 (« **LVMH** » ou l'« **Initiateur** »), offre de manière irrévocable aux actionnaires de la société LV Group, société anonyme dont le siège social est situé 22 avenue Montaigne, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 335 581 294 (« **LVG** » ou la « **Société** »), autres que les Actionnaires Majoritaires (tel que défini ci-après), d'acquérir la totalité des actions de la Société qu'ils détiennent dans le cadre d'une offre publique de retrait (l'« **Offre Publique de Retrait** ») qui sera immédiatement suivie d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** » et, avec l'Offre Publique de Retrait, l'« **Offre** »), au prix unitaire de 10 000 euros (le « **Prix de l'Offre** ») payable exclusivement en numéraire.

L'Initiateur agit de concert avec la société LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton BV, société de droit néerlandais dont le siège social est situé Oude Utrechtseweg 22-24, 3743 KN, Baarn, Pays-Bas, immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro 32042597 (« **LVMH BV** »), la société UFIPAR, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 24-32 rue Jean Goujon, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 475 484 689<sup>1</sup>, ainsi qu'avec Messieurs Bernard Arnault, Antoine Arnault et Nicolas Bazire<sup>2</sup> (les « **Actionnaires Personnes Physiques** », ensemble avec l'Initiateur, LVMH BV et UFIPAR, les « **Actionnaires Majoritaires** »).

L'Offre Publique de Retrait vise la totalité des actions existantes non détenues par les Actionnaires Majoritaires dont l'Initiateur, soit un maximum de 2 652 actions, représentant 0,01% du capital social et des droits de vote de la Société à la date de la présente note en réponse, calculés conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Offre est présentée par Natixis en tant qu'établissement présentateur de l'Offre (l'« **Etablissement Présentateur** »). L'Établissement Présentateur garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

À la date de la présente note en réponse, les Actionnaires Majoritaires, dont LVMH, détiennent 23 753 212 actions auxquelles sont attachés 47 506 424 droits de vote de la Société, représentant 99,99% du capital et des droits de vote de la Société<sup>3</sup>.

La durée de l'Offre sera de dix (10) jours de négociation, conformément aux dispositions de l'article 236-7 du règlement général de l'AMF.

À l'issue de l'Offre Publique de Retrait, le Retrait Obligatoire prévu à l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier sera mis en œuvre. Les actions LVG visées qui n'auront pas été apportées à

---

<sup>1</sup> LVMH BV et UFIPAR sont des sociétés entièrement contrôlées par l'Initiateur.

<sup>2</sup> Monsieur Bernard Arnault (Président-Directeur Général de LVMH) et Messieurs Antoine Arnault et Nicolas Bazire (membres du Conseil d'administration de LVMH) détiennent chacun une action de la Société (étant précisé que Messieurs Antoine Arnault et Nicolas Bazire détiennent ladite action LVG au titre d'un prêt d'action consenti par LVMH).

<sup>3</sup> Sur la base d'un capital social composé de 23 755 864 actions représentant 47 511 728 droits de vote.

L'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur en contrepartie d'une indemnité en numéraire égale au Prix de l'Offre, soit 10 000 euros par action ordinaire, nette de tous frais.

Il n'existe aucun titre de capital, ni aucun instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société, autres que les actions existantes de la Société, étant précisé que la Société ne détient pas d'actions propres. Il n'existe en outre aucun plan d'options de souscription ou d'achat d'actions, ni aucun plan d'attribution gratuite d'actions en cours au sein de la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

## **1.2. Contexte et motifs de l'Offre**

### **1.2.1. Contexte de l'Offre**

Les actions de la Société ont été négociées en bourse à Paris, à la Cote Officielle, jusqu'au 2 décembre 1992. Préalablement à cette date, les actions de la Société ont notamment fait l'objet d'une offre publique de retrait, prenant la forme d'une offre d'échange, initiée en octobre 1992 par la société LVMH<sup>4</sup> qui détenait alors, avec ses filiales, 98,73% du capital et 99,56% des droits de vote de la Société<sup>5</sup>.

En novembre 1992, à l'issue de cette offre publique de retrait, LVMH détenait, directement et indirectement, 99,94% du capital et 99,97% des droits de vote de la Société<sup>6</sup>.

Le 2 décembre 1992, consécutivement à la réalisation de cette offre publique de retrait, les actions de la Société ont été radiées de la Cote Officielle de la Bourse de Paris et ont été transférées sur le marché hors cote où elles ont pu faire l'objet de négociations à compter du 3 décembre 1992<sup>7</sup>.

La note d'information soumise à la Commission des Opérations de Bourse indiquait également que la mise au nominatif obligatoire des actions composant le capital de la Société serait effective pour la première assemblée générale des actionnaires de la Société suivant la radiation de la cote. L'intégralité des actions composant le capital de la Société revêt donc à ce jour la forme nominative.

La Société figure, sous son ancienne dénomination sociale Louis Vuitton, sur la liste des sociétés figurant le 1<sup>er</sup> juillet 1998 au relevé quotidien du Hors Cote dont les titres ont été radiés d'un marché réglementé<sup>8</sup>.

Les Actionnaires Majoritaires ont procédé, entre la date de radiation des actions LVG et le 3 décembre 2018, au rachat d'un certain nombre d'actions LVG auprès d'actionnaires minoritaires à des prix unitaires inférieurs au Prix de l'Offre, soit 10 000 euros, qui les ont amenés à leur niveau actuel de participation dans la Société.

---

<sup>4</sup> Avis de la Société des Bourses Françaises n° 92 du 17 septembre 1992 ; Avis de la Société des Bourses Françaises n° 92-2591 du 2 octobre 1992 ; Décision de la Commission des Opérations de Bourse n° 92-337 du 2 octobre 1992 ; Avis de la Société des Bourses Françaises n° 92-2601 du 5 octobre 1992.

<sup>5</sup> Au moment de l'offre publique de retrait de 1992, la Société était dénommée « Louis Vuitton ». A compter d'octobre 2000 jusqu'en décembre 2012, la Société était dénommée « LVMH Fashion Group ». Elle est dénommée « LV Group » depuis décembre 2012.

<sup>6</sup> Avis de la Société des Bourses Françaises n°92-2972 en date du 13 novembre 1992.

<sup>7</sup> Avis de la Société des Bourses Françaises n°92-3085 en date du 26 novembre 1992.

<sup>8</sup> Communiqué 198C0583 du Conseil des marchés financiers en date du 1<sup>er</sup> juillet 1998.

## 1.2.2. Motifs de l'Offre

Les Actionnaires Majoritaires détenant plus de 90% du capital social et des droits de vote de LVG, l'Initiateur a déposé auprès de l'AMF, conformément aux dispositions des articles 236-3 et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Offre Publique de Retrait immédiatement suivie d'un Retrait Obligatoire visant la totalité des actions LVG non détenues par l'Initiateur et les autres Actionnaires Majoritaires.

LVG est une société *holding* qui détient des participations directes et indirectes dans certaines sous-filiales de LVMH telles que Sephora SAS, Louis Vuitton Malletier SAS, Kenzo SA et Guerlain SAS.

L'Offre s'inscrit dans le cadre d'une démarche de simplification juridique du groupe LVMH visant en particulier à réduire le nombre de holdings intermédiaires. L'Offre créerait ainsi la possibilité de procéder à une fusion simplifiée entre la Société et LVMH à l'issue du Retrait Obligatoire.

## 1.3. Principales caractéristiques de l'Offre

### 1.3.1. Principaux termes et modalités de l'Offre

Le projet de note d'information a été déposé auprès de l'AMF le 15 décembre 2021 par l'Etablissement Présentateur en application des dispositions des articles 231-13 et suivants et 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF. L'Etablissement Présentateur garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre du projet d'Offre conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

Le 11 janvier 2022, la Société a déposé son projet de note en réponse à l'Offre auprès de l'AMF et l'AMF a publié un avis de dépôt sur son site Internet ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)). Le projet de note d'information et le projet de note en réponse ont été mis en ligne sur les sites Internet de LVMH (<https://www.lvmh.fr/actionnaires/lvmh-en-bourse/projet-doffre-public-de-retrait-suivie-dun-retrait-obligatoire-sur-les-titres-de-lv-group-par-lvmh/>) et de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et tenus gratuitement à la disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Etablissement Présentateur (pour le projet de note d'information) et au siège de la Société (pour le projet de note en réponse). Un communiqué de presse comportant les principaux éléments du projet de note en réponse a été publié par la Société et rendu public sur le site Internet de LVMH (<https://www.lvmh.fr/actionnaires/lvmh-en-bourse/projet-doffre-public-de-retrait-suivie-dun-retrait-obligatoire-sur-les-titres-de-lv-group-par-lvmh/>) le 11 janvier 2022.

L'Offre Publique de Retrait sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation, conformément aux dispositions de l'article 236-7 du règlement général de l'AMF. Dans le cadre de cette Offre Publique de Retrait, l'Initiateur s'est engagé irrévocablement, pendant cette période de dix (10) jours de négociation, à acquérir auprès des actionnaires de la Société, autres que les Actionnaires Majoritaires, toutes les actions visées par l'Offre Publique de Retrait qui seront apportées à l'Offre Publique de Retrait, au Prix de l'Offre de 10 000 euros par action, payable uniquement en numéraire.

Les actions visées par l'Offre qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur dans le cadre du Retrait Obligatoire à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre, soit 10 000 euros par action, nette de tous frais.

L'AMF a publié sur son site Internet ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) le 15 février 2022 une décision de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre avec les

dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette décision de conformité emporte visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société.

La présente note en réponse sur laquelle l'AMF a apposé son visa ainsi que le document contenant les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de LVG seront mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et de LVMH (<https://www.lvmh.fr/actionnaires/lvmh-en-bourse/projet-doffre-publique-de-retrait-suivie-dun-retrait-obligatoire-sur-les-titres-de-lv-group-par-lvmh/>) et seront tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

Un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé par la Société au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, dans le respect des délais prévus aux articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF.

### **1.3.2. Nombre et nature des actions visées par l'Offre**

A la date de la présente note en réponse, l'Initiateur détient, avec les autres Actionnaires Majoritaires, 23 753 212 actions auxquelles sont attachés 47 506 424 droits de vote, soit 99,99% du capital existant et des droits de vote de LVG, calculés conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

L'Offre vise la totalité des actions LVG existantes non détenues par l'Initiateur et les autres Actionnaires Majoritaires, soit 2 652 actions LVG, représentant 0,01% du capital social et des droits de vote de LVG, calculés conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

Il n'existe aucun titre de capital, ni aucun instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société, autres que les actions existantes de la Société, étant précisé que la Société ne détient pas d'actions propres. Il n'existe en outre aucun plan d'options de souscription ou d'achat d'actions, ni aucun plan d'attribution gratuite d'actions en cours au sein de la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

### **1.3.3. Procédure d'apport à l'Offre Publique de Retrait**

Les actions apportées à l'Offre Publique de Retrait devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit au transfert de leur propriété. L'Initiateur s'est réservé le droit d'écarter toute action qui ne répondrait pas à cette condition.

Par ailleurs l'Initiateur a notifié à la Société, conformément aux stipulations de l'article 11 des statuts de la Société, le projet d'acquisition par l'Initiateur de l'intégralité des actions de la Société visée par l'Offre auprès des actionnaires minoritaires inscrits en compte le 1<sup>er</sup> décembre 2021. Une notification complémentaire est intervenue consécutivement à des transferts portés à la connaissance de la Société après cette date. Le Conseil d'administration a agréé ce projet d'acquisition le 1<sup>er</sup> décembre 2021, puis le 14 février 2022 au titre de la notification complémentaire. Les actionnaires minoritaires souhaitant apporter à l'Offre Publique de Retrait les actions de la Société qu'ils détiennent n'auront pas à solliciter auprès du Conseil d'administration de la Société l'agrément requis en application de l'article des statuts de la Société susvisé.

Les actionnaires de la Société dont les titres sont inscrits au nominatif pur recevront un courrier de CACEIS Corporate Trust détaillant les modalités d'apport à l'Offre Publique de Retrait. Ceux qui souhaitent apporter leurs actions dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait devront adresser un ordre de mouvement complété, signé et daté, accompagné des documents demandés et requis, par

courrier et, si possible, afin d'accélérer le traitement des ordres, une copie par email, à CACEIS Corporate Trust, qui assure la centralisation des opérations d'apport à l'Offre, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre Publique de Retrait, le cachet de la poste faisant foi :

CACEIS Corporate Trust  
Relation Investisseurs  
14 rue Rouget de Lisle  
92130 Issy les Moulineaux  
Email : [ct-contact@caceis.com](mailto:ct-contact@caceis.com)

De la même façon, les actionnaires de la Société dont les titres sont inscrits au nominatif administré le souhaitant devront adresser cet ordre de mouvement à leur intermédiaire financier.

Un modèle d'ordre de mouvement – qui devra être complété pour les personnes ayant leurs actions au nominatif administré avec les références bancaires correspondant au compte titre sur lequel elles détiennent leurs actions de la Société – figure en annexe de la note d'information. Il pourra, par ailleurs, être téléchargé sur le site Internet de l'Initiateur (<https://www.lvmh.fr/actionnaires/lvmh-en-bourse/projet-doffre-publique-de-retrait-suivie-dun-retrait-obligatoire-sur-les-titres-de-lv-group-par-lvmh/>).

Les ordres de mouvement devront être établis à l'ordre de LVMH. Les ordres de mouvement seront irrévocables.

Le montant revenant à chaque actionnaire minoritaire ayant apporté ses actions LVG à l'Offre Publique de Retrait sera versé par CACEIS Corporate Trust à ce dernier, directement si ses titres sont inscrits au nominatif pur ou par le biais de son intermédiaire financier si ses titres sont inscrits au nominatif administré.

Dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait, aucun frais ne sera dû par les actionnaires dont les titres sont inscrits au nominatif pur. S'agissant des actionnaires dont les titres sont inscrits au nominatif administré, aucun frais ne sera facturé par CACEIS Corporate Trust, étant précisé que les frais ainsi que la TVA y afférente éventuellement dus par ces derniers à leur établissement financier leur seront remboursés par CACEIS Corporate Trust pour le compte de l'Initiateur sur présentation d'un justificatif adressé directement, ou par le biais de leur établissement financier, à CACEIS Corporate Trust.

#### **1.3.4. Retrait Obligatoire**

Conformément aux dispositions des articles 237-1 et 237-7 du règlement général de l'AMF, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, les actions de la Société qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur (quel que soit le pays de résidence du porteur desdites actions) moyennant une indemnisation de 10 000 euros par action de la Société, nette de tous frais (ces derniers étant remboursés le cas échéant dans les conditions résumées au paragraphe « Procédure d'apport à l'Offre Publique de Retrait » ci-dessus et décrites à la Section 2.5 de la note d'information), laquelle sera versée par CACEIS Corporate Trust pour le compte de l'Initiateur sur le compte des actionnaires dont les coordonnées bancaires sont connues.

Les modalités détaillées du Retrait Obligatoire sont décrites à la Section 2.6 de la note d'information.

#### **1.3.5. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger**

Les restrictions concernant l'Offre à l'étranger sont décrites à la Section 2.11 de la note d'information.



### 1.3.6. Calendrier de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis annonçant la date d'ouverture et le calendrier de l'Offre.

Un calendrier indicatif est présenté à la Section 2.8 de la note d'information établie par l'Initiateur.

## 2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LVG

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF et sur convocation faite conformément aux stipulations statutaires, les membres du Conseil d'administration de la Société se sont réunis le 10 janvier 2022 afin d'examiner les termes et conditions du projet d'Offre initié par LVMH, agissant de concert avec les Actionnaires Majoritaires.

Etaient présents l'ensemble des membres du Conseil d'administration de la Société, à savoir Monsieur Antoine Arnault, Monsieur Nicolas Bazire, la société LVMH (représentée par Monsieur Bernard Kuhn) et la société UFIPAR (représentée par Madame Clémentine Tassin).

Messieurs Olivier Péronnet et Olivier Courau, en qualité de représentants du cabinet Finexsi, sont également intervenus au cours de cette réunion à l'effet de présenter aux membres du Conseil d'administration le rapport de l'Expert Indépendant, ainsi que les conclusions de ce dernier quant au caractère équitable des conditions financières de l'Offre.

L'avis motivé du Conseil d'administration sur l'intérêt que présente l'Offre pour LVG et ses actionnaires, tel que reproduit ci-dessous, a été adopté à l'unanimité lors de cette réunion du 10 janvier 2022, étant précisé qu'aucune opinion divergente n'a été exprimée par les membres dudit Conseil :

*« Le Président (...) rappelle aux membres du Conseil d'administration qu'ils ont été convoqués suite au dépôt auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») le 15 décembre 2021 d'un projet d'offre publique de retrait (l'« Offre Publique de Retrait ») qui sera immédiatement suivie d'une procédure de retrait obligatoire (le « Retrait Obligatoire » et, avec l'Offre Publique de Retrait, l'« Offre ») par la société LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton (« LVMH » ou l'« Initiateur »), agissant de concert avec les sociétés LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton BV et UFIPAR, ainsi qu'avec Messieurs Bernard Arnault, Antoine Arnault et Nicolas Bazire (ensemble, les « Actionnaires Majoritaires »), en vue d'acquérir, au prix unitaire de 10 000 euros (le « Prix de l'Offre »), la totalité des actions LVG détenues par les actionnaires autres que les Actionnaires Majoritaires.*

*Le Président rappelle qu'ont été mis à la disposition des membres du Conseil d'administration, préalablement à la réunion :*

- *le projet de note d'information de l'Initiateur contenant notamment les motifs de l'Offre, les intentions de l'Initiateur, les termes et modalités de l'Offre (dont un calendrier indicatif), ainsi que les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre ;*
- *le projet de note en réponse de la Société, étant précisé que conformément aux règles applicables en la matière, le dépôt dudit projet de note en réponse serait suivi de la diffusion, par la Société, d'un communiqué de presse reprenant les principales caractéristiques du projet de note en réponse ;*
- *le rapport en date du 10 janvier 2022 exposant l'opinion du cabinet Finexsi, agissant en qualité d'expert indépendant désigné en application des dispositions des articles 261-1 et 261-1-1 du règlement général de l'AMF (l'« Expert Indépendant ») et représenté par Messieurs Olivier Péronnet et Olivier Courau, sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre ; et*
- *le projet de procès-verbal de la présente réunion du Conseil d'administration de la Société incluant le projet d'avis motivé de ce dernier sur l'intérêt que présente l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.*

[...]

Le Président indique qu'il appartient au Conseil d'administration, en application de l'article 231-19, 4° du règlement général de l'AMF, d'émettre un avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et sur les conséquences de celle-ci pour la Société, ses actionnaires et ses salariés, étant précisé à cet égard que la Société n'emploie qu'un seul salarié.

A cette fin, seront rappelés, ou mentionnés le cas échéant, les principaux termes et conditions du projet d'Offre (A.), le processus et le fondement de la désignation de l'Expert Indépendant (B.), les principales diligences accomplies afin de préparer l'avis motivé (C.), les éventuelles observations écrites d'actionnaires (D.), les conclusions de l'Expert Indépendant (E.), avant que le Conseil d'administration ne conclut sur l'intérêt de l'Offre et sur les conséquences de celle-ci pour la Société, ses salariés et ses actionnaires (F.).

#### **A. Rappel des principaux termes et conditions du projet d'Offre**

Les principaux termes et conditions du projet d'Offre exposés dans le projet de note d'information de l'Initiateur sont rappelés ci-après :

- les Actionnaires Majoritaires, dont l'Initiateur, détient directement 23 753 212 actions auxquelles sont attachés 47 506 424 droits de vote de la Société, représentant 99,99% du capital et des droits de vote de la Société ;
- le projet d'Offre vise la totalité des actions existantes non détenues par les Actionnaires Majoritaires dont l'Initiateur, soit un maximum de 2 652 actions, représentant 0,01% du capital social et 0,01% des droits de vote de LVG à la date de la présente réunion, calculés conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF ;
- le Prix de l'Offre est de 10 000 euros par action et la durée de l'Offre serait fixée à dix (10) jours de négociation ;
- dans la mesure où l'Initiateur détient de concert plus de 90% du capital et des droits de vote de la Société, l'Offre Publique de Retrait sera immédiatement suivie d'un Retrait Obligatoire visant la totalité des actions de la Société non encore détenues par l'Initiateur et les autres Actionnaires Majoritaires, selon la procédure prévue aux articles L. 433-4, II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF ;
- par conséquent, les actions visées par l'Offre qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur dans le cadre du Retrait Obligatoire, moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre, soit 10 000 euros par action, nette de tous frais ;
- l'Initiateur a déclaré n'être partie à aucun accord relatif à l'Offre susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue ;
- les intentions suivantes pour les 12 mois à venir ont été formulées dans le projet de note d'information :
  - stratégie industrielle, commerciale et financière et activité future : l'Offre n'aura pas d'incidence sur la stratégie industrielle, commerciale et financière de la Société, ni sur son activité future ;
  - emploi : la Société n'emploie qu'un seul salarié. L'Offre n'aura donc aucune incidence en matière d'emploi, de relations sociales et de gestion des ressources humaines ;
  - composition du Conseil d'administration : aucune recomposition du Conseil d'administration de la Société en conséquence de l'Offre n'est envisagée. Des changements pourront intervenir ultérieurement dans la composition du Conseil d'Administration dans le cadre du fonctionnement normal de cet organe social ;
  - politique de distribution des dividendes : la réalisation de l'Offre n'affectera pas les modalités de détermination du montant du dividende distribué par la Société, ce montant étant proposé chaque année en fonction notamment des capacités distributives de la Société, de sa trésorerie et de ses besoins de financement (étant précisé qu'il n'est pas prévu de procéder à une distribution d'un acompte sur dividende au titre de l'exercice 2021) ;
  - synergies : l'Initiateur n'anticipe pas de synergies de coûts, ni de résultats dont la matérialisation serait identifiable ou chiffrable à la date du projet de note d'information ; et
  - fusion ou intégration : à l'issue de l'Offre il est envisagé que l'Initiateur absorbe la Société par le biais d'une fusion simplifiée s'inscrivant dans une logique de rationalisation de l'organisation juridique du groupe LVMH. Si tel était le cas, les autres Actionnaires Majoritaires selon le cas, restitueraient à

- l'Initiateur, au préalable, les actions de la Société prêtées par celui-ci ou lui céderaient les actions de la Société qu'ils détiennent à un prix égal au Prix de l'Offre ; et*
- *s'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les actionnaires minoritaires de la Société, les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre détaillés dans le projet de note d'information indiquent que l'Offre leur permet d'obtenir une liquidité immédiate et intégrale de leurs actions à des conditions de prix attractives au Prix de l'Offre, soit 10 000 euros par action. Le Prix de l'Offre a été déterminé sans tenir compte d'aucune décote de holding ou d'illiquidité.*

### **B. Processus et fondement de la désignation de l'Expert Indépendant**

*Il est rappelé que, préalablement au dépôt du projet d'Offre, le Conseil d'administration a été informé par les Actionnaires Majoritaires dudit projet.*

*Compte tenu du contexte et des conflits d'intérêts que l'Offre est susceptible de générer, le fondement de la désignation d'un expert indépendant résulte des dispositions des articles 261-1 et 261-1-1 du règlement général de l'AMF.*

*Lors de sa réunion du 30 juin 2021, le Conseil d'administration a constaté qu'un comité ad hoc tel que requis en application de l'article 261-1 III du règlement général de l'AMF ne pouvait être constitué, dans la mesure où (i) ce comité doit comprendre au moins trois (3) administrateurs de la Société dont une majorité d'indépendants et (ii) le Conseil d'administration de la Société est composé de quatre (4) membres dont aucun ne peut être qualifié d'indépendant au sens du code de gouvernement d'entreprise Afep-Medef. Le Conseil d'administration a donc décidé à l'unanimité, sous réserve de l'absence d'opposition de l'AMF, de désigner en qualité d'expert indépendant le cabinet Finexsi dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 261-1-1 du règlement général de l'AMF et dans les conditions précisées à l'article 2 de l'instruction 2006-08 relative à l'expertise indépendante.*

*Le cabinet Finexsi, représenté par Messieurs Olivier Péronnet et Olivier Courau, a en effet été identifié comme répondant aux critères d'indépendance et de compétence requis par la réglementation applicable, et été retenu compte tenu notamment de sa réputation professionnelle et des moyens humains et matériels qu'il a proposé de mettre à la disposition de la mission. Par ailleurs, le cabinet Finexsi, par l'intermédiaire de Messieurs Olivier Péronnet et Olivier Courau, a fait savoir qu'il acceptait le principe de cette nomination en qualité d'Expert Indépendant dans le cadre de l'Offre et qu'il ne faisait l'objet d'aucune incompatibilité de nature à l'empêcher d'exercer sa mission.*

*Au cours de cette réunion du 30 juin 2021, le Conseil d'administration a également décidé que la mission de l'Expert Indépendant serait réalisée conformément aux termes et conditions du projet de lettre de mission adressé par le cabinet Finexsi et présenté au Conseil d'administration lors de cette même réunion.*

*Le 5 juillet 2021, la Société a soumis à l'AMF l'identité de l'Expert Indépendant conformément aux dispositions de l'article 261-1-1 du règlement général de l'AMF. Cette désignation n'a pas fait l'objet d'opposition de la part de l'AMF.*

*Il est rappelé que la mission de l'Expert Indépendant a été placée sous la responsabilité de Monsieur Olivier Péronnet (associé fondateur de Finexsi, préalablement Président de Péronnet & Associés, expert-comptable, disposant de plus de 30 ans d'expérience en évaluation et expertise financière) et Monsieur Olivier Courau (associé de Finexsi, disposant de près de 30 ans d'expérience en évaluation et expertise financière) notamment assistés par Messieurs Georges Windsor et Hugo Martinez (Managers de Finexsi), ainsi que par une équipe d'analystes.*

### **C. Principales diligences accomplies aux fins de la préparation de cet avis motivé**

*Les réunions suivantes ont été organisées avec l'Expert Indépendant dans la perspective de ses travaux et de la préparation de l'avis motivé du Conseil d'administration :*

- *à plusieurs reprises entre le mois de juillet et le mois de novembre 2021 avec les équipes financières de LVMH et l'Etablissement Présentateur dans le cadre du projet de rapport d'évaluation de ce dernier et afin de répondre*

*aux questions de l'Expert Indépendant relatives aux comptes de LVG et de ses principales filiales, ainsi que des hypothèses d'évaluation retenues par l'Etablissement Présentateur ;*

- *le 30 novembre 2021 avec certains membres du Conseil d'administration de la Société à savoir Monsieur Bernard Kubn en sa qualité de représentant permanent de LVMH (Administrateur) et Madame Clémentine Tassin, en sa qualité de représentant permanent de UFIPAR (Administrateur) afin de s'assurer avec l'Expert Indépendant du bon déroulement de ses travaux et notamment de l'accès aux informations nécessaires à sa mission et d'échanger sur les hypothèses d'évaluation retenues par l'Etablissement Présentateur ; et*
- *le 3 janvier 2022 avec tous les membres du Conseil d'administration de la Société, dont le Président-Directeur général afin d'échanger avec l'Expert Indépendant, suite à la communication le 23 décembre 2021 du projet de rapport de l'Expert Indépendant à l'ensemble des membres du Conseil d'administration.*

*Il est précisé que LVG étant une société holding, elle n'a pas d'activité opérationnelle et n'a donc pas pour habitude d'établir de plan d'affaires, ni de données prévisionnelles. Par conséquent, ces éléments n'ont pas pu être communiqués à l'Expert Indépendant.*

#### ***D. Principales observations écrites d'actionnaires reçues dans les conditions prévues par la réglementation boursière***

*La Société a été directement destinataire, le 30 décembre 2021, d'un courrier d'un actionnaire faisant état d'observations principalement sur le projet de note d'information de l'Initiateur de l'Offre et s'interrogeant sur la protection des intérêts des actionnaires minoritaires dans ce cadre. Une réponse lui a été adressée par la Société le 7 janvier 2022, rappelant que l'Offre et les informations communiquées à cette occasion s'inscrivent dans un cadre réglementaire protecteur comportant en particulier la nomination et l'intervention d'un expert indépendant établissant un rapport sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre, une revue par le conseil d'administration de la Société le conduisant à émettre un avis motivé et enfin, préalablement à toute mise en œuvre de l'Offre, un examen de sa conformité par l'Autorité des marchés financiers.*

#### ***E. Conclusions du Rapport de l'Expert Indépendant***

*La section 7.2 intitulée « Attestation sur le caractère équitable de l'Offre » du rapport de l'Expert Indépendant est reproduite ci-après :*

*« La présente Offre publique de Retrait, suivie d'un Retrait Obligatoire au prix de 10 000 € par action LVG est consécutive à une première offre publique de retrait initiée par LVMH en 1992 et l'inscription de la Société, à l'occasion de la disparition du marché hors-cote en 1998, sur la liste des sociétés hors-cote pouvant faire l'objet d'un retrait obligatoire.*

*Les titres de LVG n'étant pas échangés sur un marché, et en l'absence de prévisions aux bornes du sous-groupe LVG, l'évaluation multicritère de la Société est fondée sur des approches directes mises en œuvre sur la base des agrégats financiers historiques de LVG, complétées par des approches par transparence avec la valeur de LVMH.*

*Nous relevons tout d'abord que cette Offre donne un accès immédiat à la liquidité aux minoritaires de LVG avec des primes sur l'ensemble des méthodes et références retenues, étant rappelé que l'action LVG n'est pas cotée et ne bénéficie donc d'aucune liquidité.*

*Le Prix de l'Offre fait ressortir des primes significatives comprises entre 96,9% et 121,3% sur les résultats de l'approche intrinsèque fondée sur les dividendes futurs actualisés, lesquels reflètent selon nous de manière particulièrement adaptée la valeur des flux futurs dont devrait bénéficier l'actionnaire minoritaire de LVG compte tenu de l'organisation et de la structuration du groupe LVMH.*

*Le Prix de l'Offre est également supérieur aux valeurs extériorisées par la méthode des comparables boursiers appliquée directement au Résultat Opérationnel Courant Ajusté LTM 2021 de LVG, dont nous rappelons qu'il s'établit à un niveau jamais atteint en lien avec la forte reprise économique consécutive à la crise sanitaire, ainsi qu'aux valeurs ressortant de cette même approche mise en œuvre par transparence avec LVMH, lesquelles factorisent les fortes anticipations de croissance des marges du groupe LVMH par les analystes financiers.*

*Sur la base de la valorisation de LVG par transparence avec le cours de bourse de LVMH, mise en œuvre en tenant compte de la contribution spécifique de LVG à la division Mode et Maroquinerie de LVMH, les primes ressortent dans une fourchette de 9,4% à 35,1% selon la période retenue. Rappelons que le titre LVMH, première capitalisation européenne, est très liquide, ce dont bénéficiera l'actionnaire de LVG dans le cadre de l'Offre alors même que son titre n'est pas liquide, et que le cours LVMH a connu en outre une très forte période de croissance à l'issue de la crise sanitaire pour s'établir à des niveaux jamais atteints.*

*Ces constats sont par ailleurs corroborés par les résultats des approches mises en œuvre, à titre secondaire et indicatif, en ce compris (i) la référence aux objectifs de cours des analystes financiers dont les attentes concernant LVMH sont fortes, (ii) l'approche par les multiples observés pour les transactions comparables appliqués aux Résultats Opérationnels Courants Ajustés 2019 et LTM 2021 de LVG et qui intègrent une prime de contrôle, (iii) l'actualisation des flux futurs de LVMH sur la base du consensus des analystes, ou (iv) l'analyse des dernières transactions intervenues sur le capital de LVG en 2017 et 2018.*

*En conséquence, sur la base de ces éléments d'appréciation, nous sommes d'avis que le Prix de l'Offre de 10 000 € par action LV GROUP est équitable d'un point de vue financier pour l'actionnaire de LV GROUP. »*

#### **F. Conclusion et avis du Conseil d'administration**

*Connaissance prise des objectifs et intentions exprimés par l'Initiateur et des conclusions du rapport de l'Expert Indépendant, ainsi que du projet de note en réponse, et après en avoir délibéré, le Conseil d'administration, à l'unanimité :*

- **prend acte** des principaux termes et conditions du projet d'Offre rappelés ci-dessus ;
- **prend acte** de ce que l'Expert Indépendant, après avoir procédé à une approche multicritère en vue de l'évaluation de la Société, conclut au caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier pour les actionnaires minoritaires ;
- **relève que** la détention de 100% des actions de la Société par les Actionnaires Majoritaires, laquelle résulterait du Retrait Obligatoire, s'inscrit dans le processus de simplification des holdings intermédiaires du groupe LVMH ;
- **considère** que, la Société étant déjà contrôlée par les Actionnaires Majoritaires, ils en fixent d'ores et déjà la stratégie ;
- **considère** que l'Offre représente une opportunité pour les actionnaires minoritaires de bénéficier d'une liquidité immédiate et intégrale, dans des conditions de prix attractives considérées comme équitables par l'Expert Indépendant ;
- **considère**, en conséquence, que l'Offre est dans l'intérêt de la Société et de ses actionnaires minoritaires ;
- **prend acte** que, dans la mesure où la Société n'emploie qu'un seul salarié, l'Offre n'aura aucune incidence en matière d'emploi, de relations sociales et de gestion des ressources humaines ;

- au regard de ce qui précède, **décide** d'émettre un avis favorable sur le projet d'Offre ;
- **recommande** par conséquent aux actionnaires de la Société autres que les Actionnaires Majoritaires d'apporter leurs actions à l'Offre, étant rappelé que, sous réserve de la décision de conformité de l'AMF, les actions visées par l'Offre qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur dans le cadre du Retrait Obligatoire à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre, soit 10 000 euros par action, nette de tous frais ;
- **approuve** le projet de note en réponse comprenant notamment, en application de la réglementation applicable, (i) l'avis motivé du Conseil d'administration, (ii) les éléments relatifs à la Société susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique et (iii) le rapport de l'Expert Indépendant ; et
- **confère** au Directeur Général de la Société, avec faculté de délégation tous les pouvoirs nécessaires :
  - à la préparation et à la finalisation de la documentation relative à l'Offre, en ce compris le projet de note en réponse de la Société et le communiqué de presse qui sera diffusé suite au dépôt de ce projet, et le document « Autres informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société,
  - à la signature et au dépôt auprès de l'AMF de toute la documentation requise dans le cadre de l'Offre,
  - à la signature de toutes attestations requises dans le cadre de l'Offre,

*et, plus généralement, à l'effet de faire tout ce qui sera nécessaire pour la bonne réalisation de l'Offre, notamment conclure et signer, au nom et pour le compte de la Société, toutes opérations et documents nécessaires et afférents à la réalisation de l'Offre Publique de Retrait et du Retrait Obligatoire, en ce compris tout communiqué de presse. »*

### 3. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LVG

A la date de la présente note en réponse le Conseil d'administration de la Société étant composé intégralement par des Actionnaires Majoritaires, les actions détenues par ceux-ci ne sont pas visées par l'Offre et ne pourront donc pas être apportées à cette dernière.

### 4. CLAUSES D'ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

L'Initiateur a déclaré n'être partie à aucun accord relatif à l'Offre susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

La Société n'est partie à aucun accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue, et n'a pas connaissance de l'existence de tels accords.

### 5. ELEMENTS RELATIFS A LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

#### 5.1. Structure et répartition du capital

A la date de la présente note en réponse, le capital social de la Société s'élève à 35 633 796 euros divisé en 23 755 864 actions ordinaires de 1,50 euros de valeur nominale chacune, et le capital social et les droits de vote de la Société sont répartis de la façon suivante :

Actionnaire	Nombre d'actions	% d'actions	Nombre de droits de vote	% droits de vote
LVMH	23 743 208	99,95%	47 486 416	99,95%
LVMH BV	10 000	0,04%	20 000	0,04%
Ufipar	1	0,000%	2	0,000%
Actionnaires Personnes Physiques	3	0,000%	6	0,000%
<b>Total Actionnaires Majoritaires</b>	<b>23 753 212</b>	<b>99,99%</b>	<b>47 506 424</b>	<b>99,99%</b>
Total Actionnaires Minoritaires	2 652	0,01%	5 304	0,01%
<b>Total</b>	<b>23 755 864</b>	<b>100%</b>	<b>47 511 728</b>	<b>100%</b>

A la date de la présente note en réponse, il n'existe aucun titre de capital, ni aucun instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société, autres que les actions existantes de la Société, étant précisé que la Société ne détient pas d'actions propres. Il n'existe en outre aucun plan d'options de souscription ou d'achat d'actions, ni aucun plan d'attribution gratuite d'actions en cours au sein de la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

## **5.2. Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions et clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce**

### **5.2.1. Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et aux transferts d'actions**

L'article 11 des statuts de la Société comprend l'obligation, pour un actionnaire, d'obtenir l'agrément du Conseil d'administration de la Société pour toute cession d'actions à un tiers ou à un actionnaire, à quelque titre et sous quelque forme que ce soit, sauf exceptions limitativement énumérées.

L'Initiateur a notifié à la Société, conformément aux stipulations cet article, le projet d'acquisition par l'Initiateur de l'intégralité des actions de la Société visées par l'Offre auprès des actionnaires minoritaires inscrits en compte le 1<sup>er</sup> décembre 2021. Une notification complémentaire est intervenue consécutivement à des transferts portés à la connaissance de la Société après cette date. Le Conseil d'administration a agréé ce projet d'acquisition le 1<sup>er</sup> décembre 2021, puis le 14 février 2022 au titre de la notification complémentaire. Les actionnaires minoritaires souhaitant apporter à l'Offre Publique de Retrait les actions de la Société qu'ils détiennent n'auront pas à solliciter auprès du Conseil d'administration de la Société l'agrément requis en application de l'article des statuts de la Société susvisé.

### **5.2.2. Clauses de conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions et portant sur au moins 0,5 % du capital ou des droits de vote de LVG (article L. 233-11 du Code de commerce)**

A la date de la présente note en réponse, aucune clause de convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions de la Société et portant sur au moins 0,5% de son

capital ou de ses droits de vote n'a été portée à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce.

**5.3. Participations directes ou indirectes au sein du capital de LVG ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration d'opération sur titres**

Néant.

**5.4. Liste des détenteurs d'actions comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci**

Néant.

**5.5. Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier**

Néant.

**5.6. Accords entre actionnaires dont LVG a connaissance et pouvant entraîner des restrictions relatives aux transferts d'actions ou à l'exercice des droits de vote**

A la date de la présente note en réponse et à la connaissance de la Société, il n'existe pas d'accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions relatives aux transferts d'actions ou à l'exercice du droit de vote.

**5.7. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de LVG**

**5.7.1. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration**

Conformément aux stipulations de l'article 14 des statuts de LVG, la Société est administrée, sous réserve des dérogations prévues par la loi, par un conseil d'administration (le « **Conseil d'administration** ») composé de trois membres au moins et de douze membres au plus, nommés par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires et pouvant être des personnes physiques ou morales.

Toute personne morale doit, lors de sa nomination, désigner une personne physique en qualité de représentant permanent au Conseil d'administration. La durée du mandat du représentant permanent est la même que celle de l'administrateur personne morale qu'il représente. Lorsque la personne morale révoque son représentant permanent, elle doit aussi pourvoir à son remplacement. Les mêmes dispositions s'appliquent en cas de décès ou de démission du représentant permanent.

Un administrateur n'a pas l'obligation d'être actionnaire.

Nul ne peut être nommé administrateur si, ayant dépassé l'âge de quatre-vingts ans, sa nomination a pour effet de porter à plus du tiers des membres du Conseil d'administration le nombre d'administrateurs ayant dépassé cet âge. Le nombre des administrateurs ayant dépassé l'âge de quatre-vingts ans ne peut excéder le tiers, arrondi, le cas échéant, au chiffre immédiatement supérieur, des membres du Conseil d'administration. Lorsque cette limite est dépassée, l'administrateur le plus âgé est réputé démissionnaire à l'issue de l'assemblée générale ordinaire statuant sur les comptes de l'exercice au cours duquel elle a été dépassée.



La durée des fonctions des administrateurs est de trois années.

Le mandat d'administrateur prend fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat dudit administrateur.

Toutefois, en vue d'assurer un renouvellement des mandats aussi égal que possible, et, en tout cas, complet pour chaque période de trois ans, le Conseil d'administration a la faculté de déterminer en séance un ordre de sortie par tirage au sort chaque année, d'un tiers des membres. Une fois le roulement des mandats établi, les renouvellements s'effectuent par ancienneté de nomination.

Les administrateurs sont toujours rééligibles ; ils peuvent être révoqués à tout moment par décision de l'assemblée générale des actionnaires.

En cas de vacance par décès ou démission d'un ou plusieurs sièges d'administrateur, le Conseil d'administration peut, entre deux assemblées générales, procéder à des nominations à titre provisoire selon les modalités prévues par la législation en vigueur.

Lorsque le nombre d'administrateurs restant en fonctions devient inférieur au minimum statutaire du fait d'un décès ou d'une démission, le Conseil d'administration pourra recourir à une consultation écrite à l'effet de compléter l'effectif du Conseil d'administration.

Toutefois, s'il ne reste plus qu'un seul ou que deux administrateurs en fonctions, celui-ci ou ceux-ci, ou à défaut le ou les commissaires aux comptes, doivent convoquer immédiatement l'assemblée générale ordinaire des actionnaires à l'effet de compléter l'effectif du Conseil d'administration.

Les nominations provisoires effectuées par le Conseil d'administration sont soumises à la ratification de la plus prochaine assemblée générale ordinaire. A défaut de ratification, les délibérations prises et les actes accomplis antérieurement par le Conseil d'administration n'en demeurent pas moins valables.

L'administrateur nommé provisoirement en remplacement d'un autre ne demeure en fonctions que pendant le temps restant à courir du mandat de son prédécesseur.

Lorsque le nombre des administrateurs est devenu inférieur au minimum légal, les administrateurs restants doivent convoquer immédiatement l'assemblée générale ordinaire en vue de compléter l'effectif du Conseil d'administration.

L'administrateur nommé en remplacement d'un autre administrateur dont le mandat n'est pas expiré ne demeure en fonction que pendant la durée du mandat restant à courir de son prédécesseur.

Un salarié de la Société ne peut être nommé administrateur que si son contrat de travail est antérieur à sa nomination et correspond à un emploi effectif. Il ne perd pas, dans ce cas, le bénéfice de son contrat de travail. Le nombre d'administrateurs qui sont liés à la Société par un contrat de travail ne peut excéder le tiers des administrateurs en fonction.

### **5.7.2. Règles applicables à la modification des statuts de LVG**

Conformément aux dispositions légales applicables, l'assemblée générale extraordinaire de la Société est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions.

Toutefois elle ne peut augmenter les engagements des actionnaires, sauf à l'occasion d'un regroupement d'actions régulièrement effectué, ou pour la négociation des « rompus » en cas d'augmentation ou de réduction de capital. Elle ne peut non plus changer la nationalité de la Société, sauf si le pays d'accueil a conclu avec la France une convention spéciale permettant d'acquérir sa

nationalité et de transférer le siège social sur son territoire et conservant à la Société sa personnalité juridique.

Par dérogation à la compétence exclusive de l'assemblée générale extraordinaire pour toutes modifications des statuts, les modifications aux clauses relatives au montant du capital social et au nombre des actions qui le représentent, dans la mesure où ces modifications correspondent matériellement au résultat d'une augmentation, d'une réduction ou d'un amortissement du capital, peuvent être apportées par le Conseil d'administration. L'assemblée générale extraordinaire peut également déléguer au Conseil d'administration le pouvoir d'apporter aux statuts les modifications nécessaires pour les mettre en harmonie avec les dispositions législatives et réglementaires, sous réserve de ratification de ces modifications par l'assemblée générale extraordinaire suivante.

Sous réserve des dérogations prévues pour certaines augmentations du capital et pour les transformations, l'assemblée générale extraordinaire ne délibère valablement que si les actionnaires présents ou représentés ou votant par correspondance possèdent au moins, sur première convocation, le quart et, sur deuxième convocation, le cinquième des actions ayant le droit de vote. A défaut de ce dernier quorum, la deuxième assemblée peut être prorogée à une date postérieure de deux mois au plus à celle à laquelle elle avait été convoquée. Sous ces mêmes réserves, elle statue à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés.

**5.8. Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres**

Outre les pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi et les règlements en vigueur et par les statuts de la Société, le Conseil d'administration de LVG ne dispose d'aucune délégation accordée par l'assemblée générale des actionnaires en matière d'émission d'actions.

**5.9. Accords conclus par LVG qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de LVG**

A la connaissance de la Société et dans la mesure où, à ce jour, la Société est déjà contrôlée par les Actionnaires Majoritaires agissant de concert avec l'Initiateur, il n'existe aucun accord contenant une clause de changement de contrôle susceptible d'être mise en œuvre du fait de l'Offre.

**5.10. Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration ou les salariés de LVG, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique d'achat ou d'échange**

Néant.

## **6. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT**

En application des articles 261-1 I et 261-1-1 du règlement général de l'AMF, le cabinet Finexsi, représenté par Messieurs Olivier Péronnet et Olivier Courau a été désigné en qualité d'expert indépendant par le Conseil d'administration de la Société en date du 30 juin 2021, avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre. L'AMF n'a pas exprimé d'avis contraire à cette désignation en application des dispositions de l'article 261-1-1 du règlement général de l'AMF.

Le rapport établi par le cabinet Finexsi figure en **Annexe 1** de la présente note en réponse.

## 7. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DU DOCUMENT « AUTRES INFORMATIONS » RELATIF AUX CARACTERISTIQUES, NOTAMMENT JURIDIQUES, FINANCIERES ET COMPTABLES, DE LA SOCIETE

Les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société, seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. En application de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, elles seront disponibles sur les sites Internet de LVMH (<https://www.lvmh.fr/actionnaires/lvmh-en-bourse/projet-doffre-publique-de-retrait-suivie-dun-retrait-obligatoire-sur-les-titres-de-lv-group-par-lvmh/>) et de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)), la veille de l'ouverture de l'Offre et pourront être obtenues sans frais et sur simple demande auprès de LVG (22 Avenue Montaigne, 75008 Paris).

## 8. PERSONNE QUI ASSUME LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE

*« À ma connaissance, les données de la note en réponse sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »*

Paris, le 15 février 2022

LVG

Représentée par Monsieur Antoine Arnault, Président-Directeur Général

**Annexe 1**

**Rapport de l'Expert Indépendant**



FINEXSI

## **LV GROUP**

### **ATTESTATION D'EQUITE**

**Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait  
Obligatoire initiée par LVMH visant les actions LV  
Group**

**10 janvier 2022**



## Sommaire

<b>1. Présentation de l'opération</b>	<b>6</b>
1.1. Sociétés concernées par l'opération	6
1.1.1. Présentation de la société initiatrice	6
1.1.2. Présentation de la société objet de l'Offre	6
1.1.3. Capital et droits de vote	7
1.2. Présentation de l'Offre	7
1.2.1. Rappel du contexte de l'Offre	7
1.2.2. Principaux termes de l'Offre	8
1.3. Motifs de l'Offre	9
1.4. Synergies	9
1.5. Intentions en matière de fusion ou d'intégration	9
1.6. Retrait obligatoire	9
1.7. Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	9
<b>2. Déclaration d'indépendance</b>	<b>10</b>
<b>3. Diligences effectuées</b>	<b>11</b>
<b>4. Présentation du groupe LVMH</b>	<b>13</b>
4.1. Environnement économique et concurrentiel du marché du luxe mondial	13
4.2. Le marché de la mode et maroquinerie	15
4.3. Le marché des vins et spiritueux	16
4.4. Le marché des parfums et des cosmétiques	17
4.5. Le marché des montres et de la joaillerie	18
4.6. Le marché de la distribution sélective	19
4.7. Historique du groupe LVMH	20
4.8. Organigramme et situation actionnariale du groupe	21
4.9. Présentation des activités de LVMH	22
4.9.1. Mode & Maroquinerie (47% du CA 2020, soit 21,2 Mds €)	23
4.9.2. Distribution sélective (23% du CA 2020, soit 10,1 Mds €)	24
4.9.3. Vins & Spiritueux (11% du CA 2020, soit 4,7 Mds €)	25
4.9.4. Parfums & Cosmétiques (10% du CA 2020, soit 4,5 Mds €)	26
4.9.5. Montres et Joaillerie (7% du CA 2020, soit 3,35 Mds €)	27





4.9.6.	Autres activités (2% du CA 2020, soit 0,8 Md €) .....	28
4.10.	Analyse financière de LVMH et de LVG .....	29
4.10.1.	Analyse financière des comptes consolidés de LVMH .....	29
4.10.2.	Analyse financière des Eléments Financiers consolidés de LVG.....	32
4.10.3.	Analyse financière des comptes individuels de LV GROUP.....	35
4.11.	Matrice SWOT .....	37
<b>5.</b>	<b>Evaluation de la société LV GROUP .....</b>	<b>38</b>
5.1.	Méthodes d'évaluation écartées .....	39
5.1.1.	Approche par l'Actif Net Comptable ou l'Actif Net Comptable consolidé.....	39
5.1.2.	Approche par l'Actif Net Réévalué .....	39
5.1.3.	Valeur liquidative .....	39
5.2.	Méthodes d'évaluation retenues.....	39
5.3.	Données de référence des sociétés LVG et LVMH .....	40
5.3.1.	Ratio de Contribution de LVG à la valeur de LVMH .....	40
5.3.2.	Nombre de titres de référence retenu pour LVG.....	42
5.3.3.	Dette financière nette de LVG .....	42
5.3.4.	Nombre de titres de référence de LVMH .....	43
5.3.5.	Dette financière nette de LVMH .....	43
5.4.	Mise en œuvre de la valorisation de la société LVG.....	45
5.4.1.	L'actualisation des dividendes futurs de LVG (à titre principal).....	45
5.4.2.	Méthode des comparables boursiers appliquée directement à LVG (à titre principal) .....	47
5.4.3.	L'évaluation en transparence par référence au cours de bourse de LVMH (à titre principal) .....	49
5.4.4.	Méthode des comparables boursiers par transparence avec la valeur de LVMH (à titre principal) .....	53
5.4.5.	L'évaluation en transparence par référence aux objectifs de cours de bourse des analystes qui suivent l'action LVMH (à titre secondaire).....	58
5.4.6.	Méthode des transactions comparables (à titre indicatif) .....	59
5.4.7.	Transactions intervenues sur le capital de LV GROUP (à titre indicatif) .....	60
5.4.8.	L'évaluation par transparence fondée sur l'actualisation des flux futurs de LVMH (à titre indicatif).....	61
<b>6.</b>	<b>Analyse des éléments d'appréciation du prix établi par l'établissement présentateur .....</b>	<b>65</b>
6.1.	Choix des critères d'évaluation.....	66





6.2.	Mise en œuvre des différents critères .....	66
6.2.1.	Données financières.....	66
6.2.2.	Evaluation par transparence par référence au cours de bourse de LVMH .....	67
6.2.3.	Approches par les multiples des comparables boursiers .....	67
6.2.4.	Evaluation par transparence par référence aux objectifs de cours des analystes suivant le titre LVMH.....	69
6.2.5.	Actualisation des dividendes futurs .....	69
6.2.6.	Référence aux dernières transactions sur le capital de LVG.....	69
<b>7.</b>	<b>Synthèse de nos travaux et appréciation sur le caractère équitable du Prix de l'Offre.....</b>	<b>70</b>
7.1.	Synthèse de nos travaux d'évaluation.....	70
7.2.	Attestation sur le caractère équitable de l'Offre .....	70
<b>Annexes.....</b>		<b>73</b>







Dans le cadre de l'offre publique de retrait (ci-après « l'Offre Publique de Retrait ») immédiatement suivie d'une procédure de retrait obligatoire (ci-après le « Retrait Obligatoire », et avec l'Offre Publique de Retrait, ci-après « l'Offre ») initiée au prix de 10.000 € par action LV GROUP (ci-après le « Prix de l'Offre ») par la société LVMH MOËT HENNESSY-LOUIS VUITTON (ci-après « LVMH » ou « l'Initiateur »), agissant de concert avec la société LVMH MOËT HENNESSY LOUIS VUITTON BV (ci-après « LVMH BV »), la société UFIPAR, et Messieurs Bernard Arnault, Antoine Arnault et Nicolas Bazire, visant les actions de la société LV GROUP (ci-après « LV GROUP », « LVG », ou « la Société »), nous avons été chargés, en qualité d'expert indépendant désigné par le Conseil d'administration de LV GROUP, d'apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre.

Notre nomination, par le Conseil d'administration de la Société du 30 juin 2021, a été effectuée sur le fondement des articles suivants du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») :

- article 261-1 I 1° en raison du fait que la Société est déjà contrôlée par l'Initiateur ;
- article 261-1 II en raison du fait qu'un retrait obligatoire sera mis en œuvre.

Dans la mesure où LVG, société cible de l'Offre, n'est pas en mesure de constituer le comité ad hoc mentionné au III de l'article 261-1 du Règlement général de l'AMF, notre désignation a été soumise à l'AMF dans le cadre de l'article 261-1-1 dudit Règlement et n'a fait l'objet d'aucune contestation de la part de l'AMF.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents publics et les informations qui nous ont été transmises par LV GROUP et ses conseils, LVMH, ainsi que par NATIXIS en qualité d'établissement présentateur de l'Offre. Ces documents ont été considérés comme exacts et exhaustifs et n'ont pas fait l'objet de vérification particulière. Nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous avons seulement vérifié la vraisemblance et la cohérence. Cette mission n'a pas consisté à procéder à un audit des états financiers, des contrats, des litiges et de tout autre document qui nous ont été communiqués et que nous avons collectés pour les stricts besoins de notre mission.





# 1. Présentation de l'opération

## 1.1. Sociétés concernées par l'opération

### 1.1.1. Présentation de la société initiatrice

LVMH est le leader mondial du luxe intervenant sur l'ensemble des marchés et dont les secteurs d'activité sont Mode et Maroquinerie, Parfums et Cosmétiques, Vins et Spiritueux, Montres et Joaillerie, Distribution sélective, et Autres activités. Depuis sa création en 1987 à la suite de la fusion entre LOUIS VUITTON et MOËT HENNESSY, le Groupe s'est fortement développé au travers d'une stratégie d'acquisition de marques complémentaires et d'une diversification de ses implantations géographiques.

LVMH compte plus de 150 000 collaborateurs répartis dans 80 pays et a généré en 2020 un chiffre d'affaires de 44,7 Mds€, dont 34% en Asie (hors Japon), 24% aux Etats-Unis et 24% en Europe (8% en France).

LVMH est une société européenne de droit français à Conseil d'administration, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 775 670 417, dont le siège social est situé 22, avenue Montaigne, à Paris (75008).

Son capital social s'élève à 151.427.201,70 € et ses actions sont admises aux négociations sur Euronext Paris (compartiment A, sous le code ISIN FR0000121014).

A la date du présent rapport, LVMH détient 99,95% du capital et des droits de vote de LV GROUP.

### 1.1.2. Présentation de la société objet de l'Offre

LV GROUP (anciennement LOUIS VUITTON, puis LVMH FASHION GROUP) est une société holding du groupe LVMH détenant des participations directes et indirectes dans certaines Maisons<sup>1</sup> et dans certaines de leurs filiales, dont principalement une partie de LOUIS VUITTON dans la Mode et Maroquinerie, de GUERLAIN pour les Parfums et Cosmétiques, de SEPHORA dans la Distribution sélective, ou LA SAMARITAINE au sein des Autres activités, ainsi qu'une participation minoritaire dans MOËT HENNESSY (Vins et Spiritueux).

LV GROUP est une société anonyme de droit français à Conseil d'administration, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 335 581 294 et dont le siège social est situé 22, avenue Montaigne, à Paris (75008).

Son capital social s'élève à 35 633 796 € et ses actions ne sont plus admises aux négociations sur un marché réglementé à la suite de leur radiation de la cote officielle de la Bourse de Paris le 2 décembre 1992, suivie de la clôture du marché du hors-cote en 1998 (cf.§1.2 ci-après).

---

<sup>1</sup> Maisons : entités de *reporting* du groupe LVMH qui couvre l'ensemble des activités d'une même marque dans le monde.





### 1.1.3. Capital et droits de vote

La répartition du capital et des droits de vote exerçables de LV GROUP à la date du présent rapport se ventile comme suit :

Figure 1 – Détail de l'actionnariat de la société LV Group à la date de l'Offre

#### LV Group - Actionnariat au 15/12/2021

Détail de l'actionnariat de LV Group	Capital		Droits de vote	
	Nombre	%	Nombre	%
LVMH SE	23 743 208	99,95 %	47 486 416	99,95 %
LVMH BV	10 000	0,04 %	20 000	0,04 %
Ufipar	1	n.s	2	n.s
Actionnaires Personnes Physiques	3	n.s	6	n.s
<b>Concert</b>	<b>23 753 212</b>	<b>99,99 %</b>	<b>47 506 424</b>	<b>99,99 %</b>
Minoritaires	2 652	0,01 %	5 304	0,01 %
<b>Total</b>	<b>23 755 864</b>	<b>100,0 %</b>	<b>47 511 728</b>	<b>100,0 %</b>

Source : Projet de note d'information du 15 décembre 2021

## 1.2. Présentation de l'Offre

### 1.2.1. Rappel du contexte de l'Offre

En octobre 1992, la société LVMH, qui détenait avec ses filiales 98,73% du capital et 99,56% des droits de vote de la société LOUIS VUITTON (ancienne dénomination de LV GROUP), a décidé de procéder à une offre publique de retrait (« OPR ») portant sur la totalité des actions de LOUIS VUITTON restant en circulation et qui étaient alors inscrites à la cote officielle de la Bourse de Paris et négociées sur le marché au comptant.

A l'issue de cette OPR, LVMH détenait 99,94% du capital et 99,97% des droits de vote de la Société. Le 2 décembre 1992, les actions LOUIS VUITTON ont été radiées de la cote officielle de la Bourse de Paris, et admises aux négociations sur le marché du hors-cote où elles ont pu faire l'objet de négociations à compter du 3 décembre 1992.

Consécutivement à la disparition du marché hors-cote à compter du 2 juillet 1998, le Conseil des Marchés Financiers a publié, par voie de communiqué daté du 1<sup>er</sup> juillet 1998, une liste des sociétés figurant au relevé quotidien du hors-cote dont les actions avaient été préalablement radiées d'un marché dit « réglementé » et pouvant faire l'objet d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire. LV GROUP figurant sur cette liste, elle est donc éligible aux dispositions des articles L. 433-4, I du Code monétaire et financier et 236-3 du Règlement général de l'AMF.

Dans ce contexte, et dans le cadre de la simplification de l'organigramme juridique de LVMH, le groupe a décidé de lancer une nouvelle offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire sur les titres LV GROUP non encore détenus, soit 2 652 titres représentant 0,01% du capital de la Société.





## 1.2.2. Principaux termes de l'Offre

L'Offre est présentée comme suit dans le projet de note d'information du 15 décembre 2021 établi par la société LVMH :

*« L'Initiateur agit de concert avec la société LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton BV, société de droit néerlandais dont le siège social est situé Oude Utrechtseweg 22-24, 3743 KN, Baarn, Pays-Bas, immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro 32042597 (« LVMH BV »), la société UFIPAR, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 24-32 rue Jean Goujon, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 475 484 689<sup>2</sup>, ainsi qu'avec Messieurs Bernard Arnault, Antoine Arnault et Nicolas Bazire<sup>3</sup> (les « Actionnaires Personnes Physiques », ensemble avec l'Initiateur, LVMH BV et UFIPAR, les « Actionnaires Majoritaires »).*

*L'Offre Publique de Retrait vise la totalité des actions existantes non détenues par les Actionnaires Majoritaires (dont l'Initiateur) soit, à la connaissance de l'Initiateur, un maximum de 2 652 actions, représentant 0,01% du capital et des droits de vote de la Société à la date du présent projet de note d'information, calculés conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.*

(...)

*A la date du présent projet de note d'information, les Actionnaires Majoritaires, dont LVMH, détiennent 23 753 212 actions de la Société, représentant 99,99% du capital et des droits de vote de la Société<sup>4</sup>.*

*La durée de l'Offre sera de 10 jours de négociation, conformément aux dispositions de l'article 236-7 du règlement général de l'AMF.*

*Sous réserve de la décision de conformité de l'AMF, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, le Retrait Obligatoire prévu à l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier sera mis en œuvre. Les actions LVG visées qui n'auront pas été apportées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur en contrepartie d'une indemnité en numéraire égale au Prix de l'Offre, soit 10 000 euros par action ordinaire, nette de tous frais.*

*A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun titre de capital, ni aucun instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société, autres que les actions existantes de la Société, étant précisé que la Société ne détient pas d'actions propres. Il n'existe en outre aucun plan d'options de souscription ou d'achat d'actions, ni aucun plan d'attribution gratuite d'actions en cours au sein de la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société. »*

<sup>2</sup> LVMH BV et UFIPAR sont des sociétés entièrement contrôlées par l'Initiateur.

<sup>3</sup> Monsieur Bernard Arnault (Président-Directeur Général de LVMH) et Messieurs Antoine Arnault et Nicolas Bazire (membres du Conseil d'administration de LVMH) détiennent chacun une action de la Société (étant précisé que Messieurs Antoine Arnault et Nicolas Bazire détiennent ladite action LVG au titre d'un prêt d'action consenti par LVMH).

<sup>4</sup> Sur la base d'un capital social composé de 23 755 864 actions représentant 47 511 728 droits de vote.





### **1.3. Motifs de l'Offre**

« LVG est une société holding qui détient des participations directes et indirectes dans certaines sous-filiales de LVMH telles que Sephora SAS, Louis Vuitton Malletier SAS, Kenzo SA et Guerlain SAS.

L'Offre s'inscrit dans le cadre d'une démarche de simplification juridique du groupe LVMH visant en particulier à réduire le nombre de holdings intermédiaires. L'Offre créerait ainsi la possibilité de procéder à une fusion simplifiée entre la Société et LVMH à l'issue du Retrait Obligatoire.

Les actionnaires minoritaires de la Société, qui représentent 0,01% du capital de la Société, obtiendront une liquidité immédiate et intégrale de leurs actions, sur la base du Prix de l'Offre. »

### **1.4. Synergies**

« L'Initiateur n'anticipe pas de synergies de coûts, ni de résultats dont la matérialisation serait identifiable ou chiffrable à la date du présent projet de note d'information. »

### **1.5. Intentions en matière de fusion ou d'intégration**

« A l'issue de l'Offre il est envisagé que l'Initiateur absorbe LVG par le biais d'une fusion simplifiée s'inscrivant dans une logique de rationalisation de l'organisation juridique du groupe LVMH. Si tel était le cas, préalablement à la fusion simplifiée, les autres Actionnaires Majoritaires, selon le cas, restitueraient à l'Initiateur les actions LVG prêtées par celui-ci ou lui céderaient les actions LVG qu'ils détiennent à un prix égal au Prix de l'Offre. »

### **1.6. Retrait obligatoire**

« Dans la mesure où les conditions prévues à l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier et aux articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF sont d'ores et déjà réunies, l'Offre Publique de Retrait sera immédiatement suivie d'un Retrait Obligatoire visant la totalité des actions non apportées à l'Offre Publique de Retrait, moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre, soit 10 000 euros par action, nette de tous frais. »

### **1.7. Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue**

« L'Initiateur n'est partie à aucun accord relatif à l'Offre susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue et n'a pas connaissance de l'existence de tels accords. »





## 2. Déclaration d'indépendance

Le cabinet FINEXSI, ainsi que ses associés,

- sont indépendants au sens des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF et sont en mesure à ce titre d'établir la déclaration d'indépendance prévue par l'article 261-4 dudit Règlement général, et ne se trouvent notamment dans aucun des cas de conflit d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF 2006-08 et n'entretiennent aucun lien juridique ou en capital avec les sociétés concernées par l'Offre, ou leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance ;
- disposent de façon pérenne des moyens humains et matériels nécessaires à l'accomplissement de leur mission, ainsi que d'une assurance ou d'une surface financière suffisante en rapport avec les risques éventuels liés à cette mission ;
- adhèrent à l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et suivants de son Règlement général.





### 3. Diligences effectuées

Le détail de nos diligences figure en **Annexe 1**.

Nos diligences ont principalement consisté à :

- Appréhender le contexte dans lequel se situe l'opération envisagée, ainsi que les modalités de l'Offre ;
- Analyser les risques et opportunités identifiés susceptibles d'affecter la valorisation de LV GROUP, dont la synthèse est présentée sous la forme d'une matrice SWOT ;
- Examiner les transactions intervenues précédemment sur le capital de la Société ;
- Procéder à l'évaluation multicritère des actions de LVG et à des analyses de sensibilité sur les hypothèses structurantes de valorisation, et notamment, en l'absence de prévisions établies aux bornes du périmètre de LVG, par transparence avec la valeur de LVMH ;
- Procéder à une revue critique du rapport d'évaluation préparé par NATIXIS en qualité d'établissement présentateur de l'Offre ;
- Etablir un rapport dont la conclusion est présentée sous forme d'une attestation d'équité, à destination du Conseil d'administration de LV GROUP.

Dans le cadre de notre mission, nous avons pris connaissance d'un ensemble d'informations comptables et financières (états financiers, communiqués, etc.) publiées par la Société au titre des derniers exercices clos et de l'exercice en cours.

Nous avons effectué des diligences sur la documentation juridique mise à disposition, dans la stricte limite et à la seule fin de collecter les informations utiles à notre mission.

Nous nous sommes entretenus à différentes reprises avec le management de LVG<sup>5</sup> et de LVMH tant pour appréhender le contexte de l'Offre que pour comprendre les modalités de construction de données financières consolidées historiques aux bornes de LVG, analyser son périmètre propre, sa situation financière actuelle, ses perspectives d'activité et ses liens avec le reste du groupe LVMH.

Nous avons procédé à l'analyse de la contribution du périmètre LVG aux principaux agrégats financiers du groupe LVMH, (chiffre d'affaires, résultat opérationnel courant, dette financière nette), afin de mettre en œuvre une approche par transparence de la valeur de LVG à partir de celle de LVMH.

Concernant les méthodes d'évaluation analogiques (transactionnelles et boursières), nous avons étudié les informations publiques disponibles sur les sociétés et les transactions comparables à

---

<sup>5</sup> En pratique, la gestion de la Société est assurée par des dirigeants salariés du groupe LVMH, son actionnaire à 99,99%.





LVG selon une vision globale ainsi que selon la somme des parties en fonction des activités exercées, à partir de nos bases de données financières.

Nous avons pris connaissance des travaux de NATIXIS tels que présentés dans le rapport d'appréciation du Prix de l'Offre et résumés dans le projet de note d'information. Nous avons dans ce cadre discuté avec les représentants de l'établissement présentateur à plusieurs reprises.

Enfin, nous avons pris connaissance d'un courrier envoyé à LVG par un actionnaire minoritaire, formulant des observations sur le prix de l'Offre. Nous sous sommes assurés que ces observations étaient traitées dans le présent rapport.

Une revue qualité a été effectuée par Monsieur Jean-Marc BRICHET, Associé du cabinet, qui n'est pas intervenu sur le dossier.







## 4. Présentation du groupe LVMH

Dans la mesure où LVG regroupe des participations dans de nombreuses filiales du groupe LVMH couvrant l'ensemble du spectre des activités de ce dernier et que la valorisation de LVG repose notamment sur une approche en transparence avec la valeur de LVMH, la présentation ci-après porte sur l'environnement de marché et les activités du groupe LVMH dans son ensemble. Elle s'appuie notamment sur les études XERFI suivantes : « *LVMH – Dynamique du groupe et de ses activités, environnement concurrentiel et perspectives stratégiques* » d'avril 2021 ; « *Les leaders mondiaux de l'industrie des boissons alcoolisées* » de septembre 2020 ; « *Le marché mondial des boissons alcoolisées* » de septembre 2020 ; « *L'industrie mondiale des parfums et cosmétiques* » de mars 2020 ; « *La distribution de parfums et cosmétiques face à la crise* » de février 2021 ; « *L'industrie mondiale de l'horlogerie-joaillerie* » de septembre 2020 ; « *Les leaders mondiaux de l'industrie de l'horlogerie-joaillerie* » de septembre 2020 et « *The global luxury apparel industry : the market* » d'octobre 2019.

### 4.1. Environnement économique et concurrentiel du marché du luxe mondial

Nous présentons ci-après les tendances générales du marché du luxe et examinons ensuite distinctement l'environnement et les perspectives des différents marchés sur lesquels intervient le groupe LVMH.

L'image de marque, l'exclusivité, la qualité produit, l'héritage et le savoir-faire traditionnel sont autant de caractéristiques des produits issus du marché mondial du luxe qui s'établissent à 216 Mds€ en 2020 (281 Mds€ en 2019, plus haut historique). On y retrouve notamment des produits de haute-couture, de prêt à porter, de maroquinerie, des montres, de la joaillerie, des parfums et cosmétiques ainsi que des vins et spiritueux (marchés présentés distinctement par la suite).

Ce marché est dominé par des groupes internationaux importants tels que LVMH, leader mondial du marché du luxe, et ses principaux concurrents sur différentes branches d'activité, comme les français KERING et HERMES, le suisse RICHEMONT ou l'américain ESTEE LAUDER, groupes aux portefeuilles de marques diversifiés.

Après une période d'incertitudes politico-économiques en 2016 (*Brexit*, élections américaines, ...) durant laquelle les ventes d'articles de luxe sont restées stables, celles-ci ont enregistré une croissance annuelle moyenne de +5% sur la période 2017-2019, stimulées par le rebond du PIB mondial en 2017.

Bien qu'essentiels pour le marché du luxe, les marchés américains et européens ont enregistré des croissances annuelles moyennes limitées de respectivement +1% et +2% sur la période 2015-2019 au regard de celle du marché chinois de +15%, notamment stimulée par les dépenses domestiques. Cette différenciation entre zones géographiques s'est encore accentuée en 2020 dans le contexte de pandémie de la Covid-19, avec une contraction des ventes de respectivement -36% et -27% par rapport à 2019 pour les marchés européen et américain alors que le marché chinois enregistrait une nouvelle hausse (+45% par rapport à 2019), dynamisé par le rebond de la demande sur le second semestre.





Ce dynamisme du marché chinois est par ailleurs dopé par les jeunes générations, les « *millennials* »<sup>6</sup> acheteurs réguliers de produits de luxe et la génération Z<sup>7</sup> pour laquelle l'expérience client est prépondérante.

Enfin, le e-commerce est également un vecteur de croissance, représentant, déjà en 2019, 12% de la consommation mondiale, et en hausse au cours de l'exercice 2020 du fait de la crise sanitaire. En effet, bien que la crise de la Covid-19 ait fortement affecté le marché mondial du luxe (-23% par rapport à 2019) du fait de la fermeture des boutiques et de la baisse de la fréquentation touristique mondiale, les mesures de confinement et de restrictions sanitaires à travers le monde ont dynamisé les ventes en ligne et favorisé les initiatives digitales.

Ainsi, les relais de croissance identifiés au niveau du marché du luxe mondial sont :

- Le marché chinois qui devrait représenter, à horizon 2025, 46% de la consommation mondiale des produits de luxe (dont 50% de dépenses domestiques), étant précisé que ces estimations sont antérieures aux annonces du président chinois Monsieur Xi Jinping du 19 août 2021 en faveur d'une redistribution des richesses au sein de la population chinoise visant à réduire les revenus excessifs au profit des classes moyennes. Ces mesures, dont les contours exacts ne sont pas connus à ce jour, devraient ainsi peser sur les perspectives des acteurs du luxe dont les cours de bourse ont d'ailleurs été nettement affectés lors de ces annonces<sup>8</sup>. Il convient toutefois de nuancer ce constat dans la mesure où les grandes fortunes chinoises conservent des moyens financiers très importants et que ce rééquilibrage pourrait favoriser les marques de luxe d'entrée de gamme ;
- Les ventes en ligne qui devraient peser pour 30% des ventes mondiales en 2025<sup>9</sup> ;
- Les jeunes générations, et notamment la génération Z qui devrait représenter 40% des dépenses du secteur à horizon 2035<sup>10</sup> et dont les attentes (expérience client, produits éthiques, digitalisation, ...) constituent un réel défi pour les acteurs du marché.

---

<sup>6</sup> Les « *millennials* » sont les individus nés entre 1982 et 1996.

<sup>7</sup> La génération Z est celle née entre 1997 et 2010 et pour laquelle le numérique est d'ores et déjà bien installé dans les comportements.

<sup>8</sup> Variations du cours de bourse enregistrées entre le 17 août et le 21 août 2021 : -10% pour LVMH, -7,9% pour HERMES, -12,1% pour KERING et -9,9% pour RICHEMONT, CAPITAL IQ.

<sup>9</sup> Lvmh : Chine, ventes en ligne, millennials... Ces relais de croissance pour les géants du luxe - BFM Bourse (tradingsat.com)]

<sup>10</sup> Etude Bain & Co, <https://www.bain.com/fr/a-propos-de-bain/media-center/communiqués-de-presse/france/2019/le-marche-mondial-des-produits-personnels-de-luxe-affiche-une-croissance-de-4-en-2019-a-281-milliards-deuros/>





## 4.2. Le marché de la mode et maroquinerie

Le marché de la mode et maroquinerie regroupe les activités de haute couture et de prêt-à-porter (vêtements conçus par des stylistes faisant l'objet de présentations saisonnières) ainsi que des articles issus du travail du cuir comme la confection de sacs, ceintures ou porte-monnaie. Sur ce marché, se distinguent certains acteurs comme LVMH avec notamment LOUIS VUITTON, CHRISTIAN DIOR COUTURE, KERING, HERMES, CHANEL, MONCLER et PRADA.

Figure 2 – Panorama des principaux concurrents de la branche Mode & Maroquinerie du groupe LVMH



Le marché du « prêt-à-porter de luxe » a bénéficié d'une croissance annuelle moyenne de +2% sur la période 2016-2019, notamment soutenue par le dynamisme du marché asiatique<sup>11</sup> qui représente un poids croissant dans les revenus des acteurs de la mode et maroquinerie. Les ventes de prêt-à-porter de luxe ont toutefois été fortement affectées par la crise de la Covid-19 (-30% par rapport à 2019) en raison, principalement, de la fermeture de nombreuses boutiques et de la difficulté pour les acteurs du secteur à reporter les achats en ligne du fait de l'importance des essayages préalables à l'achat pour ce type d'article.

La branche Mode & Maroquinerie de LVMH réalise ainsi, en 2020, 39% de son chiffre d'affaires sur le marché asiatique contre 28% en 2016, quand CHANEL y réalise 52% de son chiffre d'affaires contre 37% en 2016, KERING y réalise 38% de son chiffre d'affaires contre 26% en 2016 et HERMES y réalise 46% de son chiffre d'affaires contre 34% en 2016<sup>12</sup>, étant rappelé que la crise sanitaire a encore accentué cette tendance.

Les jeunes générations, aspirant notamment à des expériences personnalisées, représentent un réel enjeu pour les acteurs de ce marché. A cet égard, les acteurs multiplient les collaborations avec de nombreux artistes, à l'instar de CHANEL et la chanteuse belge Angèle, ou offrent des expériences davantage personnalisées comme HERMES qui propose notamment des sacs personnalisés pour lesquels le client choisit matière et couleur.

Enfin, stimulés par un contexte de crise sanitaire, les groupes internationaux proposent désormais des expériences digitales comme l'illustre le format « *phygitale* » de la *Fashion Week* printemps-été 2021, associant défilés physiques et digitaux.

<sup>11</sup> Sur la zone géographique Asie-Pacifique (hors Japon), le chiffre d'affaires de la branche Mode & Maroquinerie du groupe LVMH croît à un rythme moyen annuel de + 23% sur la période 2016-2020, + 19% pour le groupe CHANEL et le groupe KERING et +13% pour HERMES. Sources : DEU 2020 (cf p18) et DDR 2017 des groupes LVMH, KERING, et HERMES, site internet CHANEL.

<sup>12</sup> Il s'agit des chiffres d'affaires mode et maroquinerie réalisés sur la zone géographique Asie-Pacifique (hors Japon) en proportion du chiffre d'affaires consolidé. Sources : DEU 2020 (cf p18) et DDR 2017 des groupes LVMH, CHANEL, KERING et HERMES.



### 4.3. Le marché des vins et spiritueux

Le marché mondial de l'alcool s'élevait en 2019 à 1 000 Mds€. Ce marché est réparti sur trois zones géographiques principales, à savoir l'Asie pour 52% des ventes, l'Amérique du Nord pour 23% et l'Europe pour 21%. On distingue trois catégories principales de produits : les bières (44% de la consommation mondiale en valeur), les spiritueux (32%) et les vins (21%).

Nous détaillons dans cette partie ces deux dernières catégories, soit les spiritueux (incluant le cognac) et les vins (incluant les champagnes), sur lesquelles le groupe LVMH intervient principalement.

Figure 3 – Panorama des principaux concurrents de la branche Vins & Spiritueux du groupe LVMH



#### Cognac et spiritueux

Le marché du cognac et des spiritueux, est concentré autour d'acteurs internationaux, bénéficiant d'un portefeuille de marques reconnues et différenciées, comme le groupe britannique DIAGEO (leader avec 19,2 Mds£ de chiffre d'affaires)<sup>13</sup>, le français PERNOD RICARD (8,8 Mds€ de chiffre d'affaires)<sup>14</sup> et le japonais SUNTORY (9,3 Mds€ de chiffre d'affaires)<sup>15</sup> suivis des marques de la branche d'activité Cognacs & Spiritueux du groupe LVMH (4,8 Mds€ de chiffre d'affaires)<sup>16</sup>.

Sur ce marché où les acteurs proposent des gammes de produits diversifiés s'adressant à des segments de clientèle distincts, les stratégies de croissance sont communes et s'axent essentiellement autour de l'expansion sur les marchés clés d'Asie et d'Amérique du Nord, de l'innovation et de la « *premiumisation* », stratégie qui consiste à faire monter en gamme les produits proposés au sein de leur portefeuille et qui est source d'amélioration des marges opérationnelles.

HENNESSY, marque du groupe LVMH, détient le leadership sur le marché du cognac avec 52% des volumes du marché en 2019 concurrencé sur le segment des cognacs ultra-premium par REMY COINTREAU (avec Remy Martin et Louis XIII), PERNOD RICARD (avec Martell) ou SUNTORY (avec Courvoisier).

Dans cette même démarche de « *premiumisation* », PERNOD RICARD et SUNTORY tendent à élargir leur portefeuille de spiritueux *premium* avec les lancements respectifs de OJO DE TIGRE et SUNTORY WORLD WHISKY AO, quand DIAGEO investit dans des spiritueux non alcoolisés comme SEEDLIP.

<sup>13</sup> Le groupe DIAGEO a réalisé un chiffre d'affaires de 19,2 Mds£ sur l'exercice clos au 30 juin 2021. Son portefeuille est notamment composé des marques SMIRNOFF, JOHNNIE WALKER, CAPTAIN MORGAN, etc.

<sup>14</sup> Le groupe PERNOD RICARD a réalisé un chiffre d'affaires de 8,8 Mds€ sur l'exercice clos au 30 juin 2021. Son portefeuille est notamment composé des marques MARTELL, ABSOLUT, BALLANTINE'S, HAVANA CLUB, etc.

<sup>15</sup> Le groupe SUNTORY a réalisé un chiffre d'affaires de 9,3 Mds€ sur l'exercice clos au 31 décembre 2020. Son portefeuille est notamment composé des marques YAMAZAKI, KAKUBIN, HIBIKI, COURVOISIER, etc.

<sup>16</sup> La branche d'activité Cognacs & Spiritueux du groupe LVMH a réalisé un chiffre d'affaires de 4,8 Mds€ sur l'exercice clos au 31 décembre 2020.





## Champagne et vins

Alors que le marché des vins est fragmenté avec de nombreux acteurs non cotés, le marché du champagne est davantage concentré. LVMH en est le leader, réalisant 22% des expéditions en volume de la région Champagne en 2019 au travers de son portefeuille de marques au positionnement haut de gamme telles que DOM PERIGNON, KRUG ou RUINART. PERNOD-RICARD est également un acteur incontournable avec les maisons MUMM et PERRIET-JOUËT, tout comme LAURENT PERRIER ou VRANKEN-POMMERY MONOPOLE.

Malgré des facteurs défavorables comme la hausse des taxes sur l'importation de produits étrangers aux Etats-Unis, la baisse de la consommation d'alcool dans le monde, ou l'impact temporaire de la crise sanitaire, la consommation mondiale d'alcool devrait atteindre son niveau d'avant crise d'ici 2024. Cette évolution s'explique par la croissance démographique mondiale et l'essor de nouveaux consommateurs issus des pays émergents, ainsi que de la hausse de la demande pour les boissons peu ou pas alcoolisées (toutes catégories d'alcool confondues), pour les rosés ainsi que pour les vins pétillants *premiums*. De plus, la *premiumisation* devrait constituer un moteur de croissance important en valeur pour le marché des vins et spiritueux.

### 4.4. Le marché des parfums et des cosmétiques

Le chiffre d'affaires mondial en 2020 du marché de la beauté est estimé à 220 Mds€ et a enregistré une croissance de +4% en rythme moyen annuel sur la période 2010-2019. Ce marché a été affecté par la crise sanitaire 2020 en raison de l'arrêt du tourisme international et de la fermeture des boutiques. De plus, les mesures de confinement, cumulées aux pressions sur le pouvoir d'achat ont eu un impact significatif sur la demande pour les produits de maquillage (-35% par rapport à 2019) et sur le secteur élargi des parfums et cosmétiques (-15% par rapport à 2019), toutefois partiellement compensées par un report des ventes sur le canal de distribution du e-commerce.

Bien qu'affecté par le contexte de la crise de la Covid-19, le marché des parfums et des cosmétiques devrait continuer de progresser, soutenu par l'augmentation des classes moyennes et plus généralement par la croissance démographique et le vieillissement des populations, ainsi que par de nouveaux marchés porteurs comme la cosmétique biologique ou la cosmétique pour hommes.

Sur ce marché de la beauté de luxe, se distinguent des acteurs internationaux tels que L'OREAL (27,9 Mds€ de chiffre d'affaires en 2020), ESTÉE LAUDER (16,2 Mds\$ de chiffre d'affaires en 2020), SHISEIDO (8,4 Mds€ de chiffre d'affaires en 2018), ou LVMH avec sa branche Parfums & Cosmétiques qui réalise 5,2 Mds€ de chiffre d'affaires en 2020.

Figure 4 – Panorama des principaux concurrents de la branche Parfums & Cosmétiques du groupe LVMH





Enfin, le marché des parfums et des cosmétiques est fortement associé à celui de la distribution sélective dont le dynamisme soutenu par l'augmentation considérable des ventes en ligne et du tourisme international est attendu en forte hausse (cf.§.4.6 – Distribution sélective), ce qui devrait bénéficier au marché des parfums et des cosmétiques.

#### 4.5. Le marché des montres et de la joaillerie

Le marché mondial des montres et de la joaillerie s'établit à environ 60 Mds€ en 2019 et a enregistré une croissance moyenne annuelle limitée de +1% sur la période 2015-2019 liée à la perte d'intérêt des jeunes générations pour ces produits traditionnels au profit notamment de montres connectées. En 2020 ce secteur a été particulièrement affecté par la crise sanitaire (respectivement -25% et -23% pour les montres et la joaillerie par rapport à 2019).

Sur ce marché, et avec l'acquisition du 5<sup>ème</sup> acteur mondial TIFFANY & CO le 7 janvier 2021<sup>17</sup>, le groupe LVMH qui se trouvait en 4<sup>ème</sup> position vient renforcer sa position auprès des leaders suisses RICHEMONT (9,0 Mds€ de chiffre d'affaires en 2019) et SWATCH GROUP (7,4 Mds€ de chiffre d'affaires en 2019) et du hongkongais CHOW TAI FOOK (6,5 Mds€ de chiffre d'affaires en 2019) qui dominent ce marché.

Figure 5 – Panorama des principaux concurrents de la branche Montres & Joaillerie du groupe LVMH



Répondre à la demande du marché asiatique, où se trouve le nombre le plus important de grandes fortunes (6,07 millions de personnes en Asie-Pacifique, 5,68 millions aux Etats-Unis et 4,8 millions en Europe), est un enjeu majeur pour les acteurs de ce marché, comme le démontre le partenariat de RICHEMONT avec ALIBABA pour développer ses ventes en Chine.

Par ailleurs, la digitalisation représente également un défi important pour ces acteurs, comme l'illustre le lancement de la première montre intelligente de luxe suisse, la TAG HEUER CONNECTED (groupe LVMH) dès 2015<sup>18</sup> ou celui des montres connectées SUMMIT de la marque MONTBLANC en 2017<sup>19</sup>. A horizon 2025, il est attendu, pour l'industrie de l'horlogerie-joaillerie, une croissance au rythme moyen de +1% à +2%, pour laquelle le canal de distribution digital pourrait prendre une place de plus en plus prépondérante, notamment favorisé par les mesures de distanciation prises dans le contexte de la Covid-19.

<sup>17</sup> Documents d'enregistrement universel (DEU) 2020 LVMH, p40

<sup>18</sup> <https://www.tagheuer.com/fr/fr/history-2015-future/connecting-past-and-future.html> [visionné le 22.06.2021-18h26]

<sup>19</sup>[https://www.lepoint.fr/montres/smart-watch/la-guerre-des-smart-watches-de-luxe-est-declaree-16-03-2017-2112483\\_2911.php](https://www.lepoint.fr/montres/smart-watch/la-guerre-des-smart-watches-de-luxe-est-declaree-16-03-2017-2112483_2911.php)



#### 4.6. Le marché de la distribution sélective

Figure 6 – Panorama des principaux concurrents de la branche Distribution sélective du groupe LVMH



La distribution sélective est un canal de vente que les maisons de luxe utilisent fréquemment pour la commercialisation de leurs produits parfums et cosmétiques parce qu'il permet l'accès à un réseau de points de vente établis qui assurent un service en cohérence avec le prestige des marques distribuées et permettent de souligner les caractéristiques de rareté et de prestige des produits commercialisés.

Sur ce marché de la distribution sélective, les acteurs ont une présence régionale à l'instar des groupes DOUGLAS (3,2 Mds€ de chiffre d'affaires en 2020)<sup>20</sup> et L'OCCITANE INTERNATIONALE (1,6 Md€ de chiffre d'affaires en 2020)<sup>21</sup> présents en Europe ou du groupe ULTA BEAUTY INC (avec 6,2 Mds\$ de chiffre d'affaires en 2020)<sup>22</sup> principalement établi aux Etats-Unis. L'enseigne SEPHORA (groupe LVMH) se distingue de ces derniers en raison de son empreinte internationale avec un réseau de magasins en Chine mais aussi aux Etats-Unis comme le souligne son partenariat avec l'américain KOHL'S<sup>23</sup>.

SEPHORA et ULTA BEAUTY INC sont les plus grands acteurs du marché en termes de chiffre d'affaires (respectivement près de 10 Mds€<sup>24</sup> et 7,4 Mds\$ de chiffre d'affaires en 2019), et ont vu leurs ventes nettement progresser (+7% de croissance moyenne annuelle pour la branche distribution sélective du groupe LVMH incluant SEPHORA et +17% pour ULTA BEAUTY<sup>25</sup> sur la période 2015-2019), notamment soutenues par un parc de magasins en constante expansion (atteignant respectivement 2 072<sup>26</sup> et 1 264<sup>27</sup> magasins en 2020).

Cette tendance s'est cependant brusquement interrompue en 2020 en raison de la chute de la fréquentation touristique mondiale, de la dégradation de la situation économique et financière de certains ménages, ainsi que des fermetures temporaires de nombreux points de ventes. Aussi, et pour faire face à la crise de la Covid-19, les groupes ont adapté leurs stratégies omnicanales en proposant des services de *Click & Collect* ou *drive* et de réservation en ligne. L'utilisation de ces outils digitaux, accélérée par le contexte sanitaire mondial, et notamment le e-commerce, devrait

<sup>20</sup> Douglas Financial result FY2020, p4

<sup>21</sup> Chiffres-clés | Le Groupe L'OCCITANE (loccitane.com)

<sup>22</sup> Ulta Beauty Inc, code de référence : 929E6ED1-D8AE-48CB-AE6C-100CB30BC838, 10 février, Marketline, p3

<sup>23</sup><https://www.lesechos.fr/industrie-services/mode-luxe/sephora-va-prendre-des-emplacements-chez-le-distributeur-americain-kohls-1270060> [visionné le 02.07.2021 - 18h18]

<sup>24</sup><https://www.lesechos.fr/industrie-services/mode-luxe/sephora-va-prendre-des-emplacements-chez-le-distributeur-americain-kohls-1270060> [visionné le 02.07.2021 - 18h18]

<sup>25</sup> Rapports annuels 2020, 2019, 2018, 2017, 2016 d'ULTA BEAUTY

<sup>26</sup> Etude Xerfi, « Dynamique du groupe et de ses activités environnement concurrentiel et perspectives stratégiques » LVMH, Avril 2021, p39

<sup>27</sup> Rapports annuels 2020, 2019, 2018, 2017, 2016 d'ULTA BEAUTY





constituer un important levier de croissance pour ces acteurs qui proposent désormais également leur propre gamme de produits afin d'améliorer leurs niveaux de marges.

#### 4.7. Historique du groupe LVMH

Le groupe LVMH est né en 1987 de la fusion des groupes MOËT HENNESSY et LOUIS VUITTON.

Pour rappel, l'organisation opérationnelle de LVMH est fondée sur la notion de « Maison », entité de *reporting* du groupe LVMH qui couvre l'ensemble des activités d'une même marque dans le monde.

Les sociétés PARFUMS CHRISTIAN DIOR et PARFUMS GIVENCHY, préexistantes à ladite fusion, ont été notamment rejointes par les Maisons KENZO PARFUMS (acquise en 1993) et GUERLAIN (prise de contrôle en 1994), et plus récemment par la Maison FRANCIS KURKDJIAN (acquise en 2017), pour former la branche Parfums et Cosmétiques.

Par ailleurs, et dès 1997, le groupe acquiert les enseignes DUTY FREE SHOPPERS (« DFS ») et SEPHORA, donnant naissance à la branche Distribution sélective, qui sera par la suite complétée du premier grand magasin au monde, LE BON MARCHE et sa filiale LA GRANDE EPICERIE DE PARIS (acquis en 1998).

L'acquisition en 2007 de la vodka BELVEDERE marque la diversification du portefeuille de Vins et Spiritueux, alors constitué du cognac HENNESSY et des champagnes MOËT & CHANDON et VEUVE CLICQUOT, et qui rassemble désormais plus de vingt Maisons (DOM PERIGNON, KRUG, GLENMORANGIE, ...)<sup>28</sup>.

En 2017, LVMH acquiert CHRISTIAN DIOR COUTURE qui rejoint alors LOUIS VUITTON au sein de la branche Mode & Maroquinerie ainsi que plusieurs autres Maisons détenues antérieurement à l'instar de GIVENCHY (1988), BERLUTI (1993), CELINE (1996), FENDI (2001), ou LORO PIANA (2013)<sup>29</sup>.

En avril 2019, l'acquisition du groupe hôtelier BELMOND, regroupant 45 hôtels, restaurants, trains, et croisières fluviales<sup>30</sup>, pour une valeur des fonds propres de 3,2 Mds\$<sup>31</sup>, vient renforcer l'offre de tourisme de luxe du groupe initialement constituée de ROYAL VAN LENT et des activités hôtelières CHEVAL BLANC, et plus généralement l'offre de la branche Autres Activités, composée notamment du GROUPE LES ECHOS acquis en 2007 et de l'ensemble immobilier LA SAMARITAINE.

L'acquisition du joaillier américain TIFFANY & CO le 7 janvier 2021, au prix de 16,1 Mds \$<sup>32</sup>, est venue compléter la branche Montres & Joaillerie, initialement formée par les acquisitions successives d'horlogers et joailliers, à l'instar de TAG HEUER en 1999 ou BVLGARI en 2011.

---

<sup>28</sup> Site LVMH « actualités »

<sup>29</sup> Site LVMH « actualités »

<sup>30</sup> Site LVMH « actualités »

<sup>31</sup> Site LVMH « actualités »

<sup>32</sup> Document d'enregistrement universel 2020 LVMH, p263



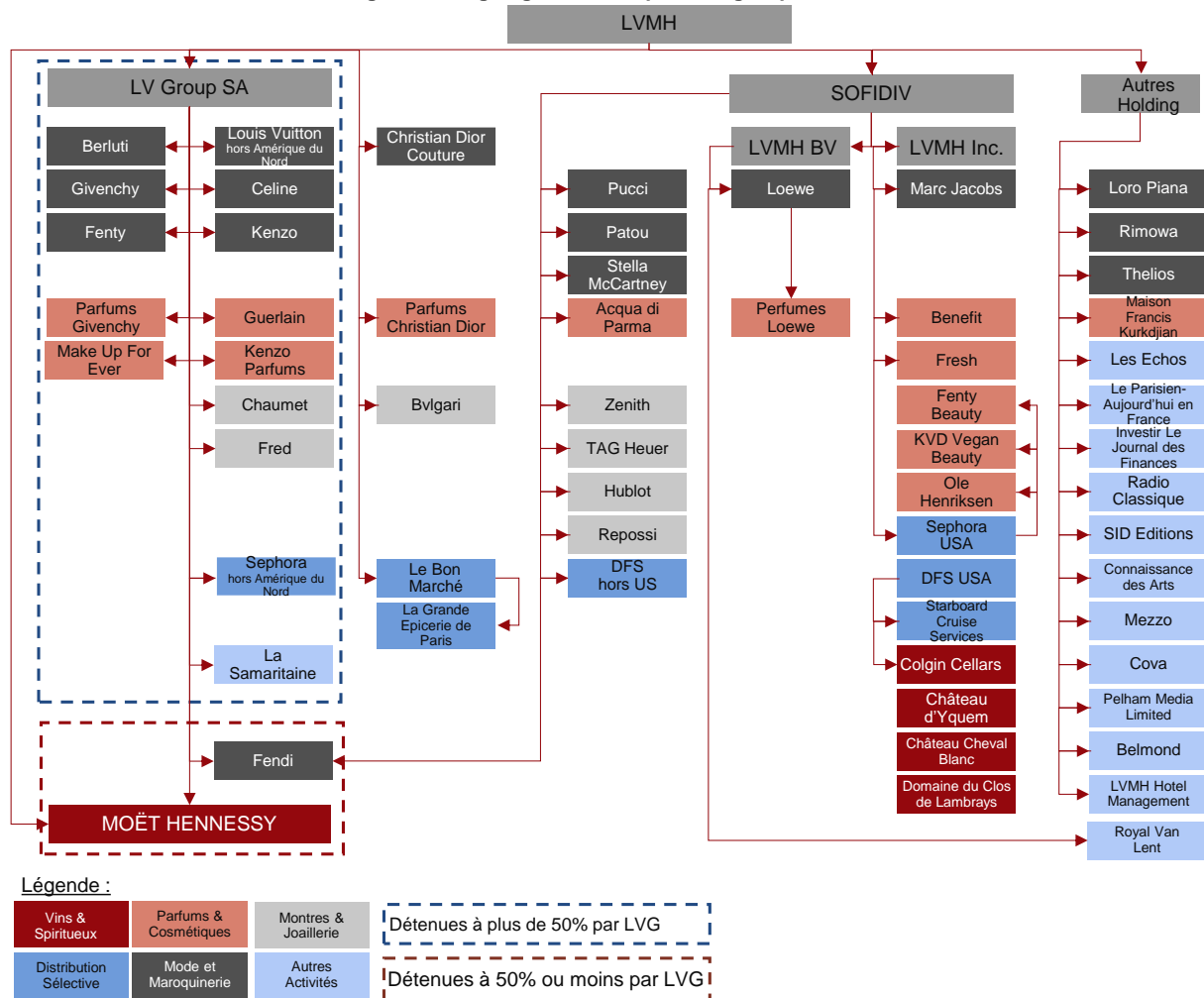


## 4.8. Organigramme et situation actionnariale du groupe

Comme identifié ci-dessous, LV GROUP est détenue à hauteur de 99,95% par LVMH et regroupe notamment tout ou partie des activités des Maisons LOUIS VUITTON (hors Amérique du Nord), BERLUTI, CELINE, KENZO, GIVENCHY, FENTY, GUERLAIN, KENZO PARFUMS, GIVENCHY, MAKE UP FOR EVER, CHAUMET, FRED, SEPHORA (hors Amérique du Nord) dans certaines géographies ainsi qu'une participation à hauteur de 7,3% dans la branche MOËT HENNESSY et une participation dans la société d'exploitation des magasins de LA SAMARITAINE.

L'organisation juridique du groupe LVMH ne concorde pas avec la structure de *reporting* financier par Maison. Ainsi, le périmètre de LV GROUP ne reprend qu'une partie des activités des différentes Maisons et seulement dans certaines géographies. La répartition géographique et juridique précise des activités par Maison étant confidentielle, nous présentons ci-dessous de façon simplifiée les données publiques disponibles dans le document d'enregistrement universel 2020 permettant d'appréhender les principaux actifs du périmètre de LV GROUP et ceux du reste du groupe LVMH.

Figure 7 – Organigramme simplifié du groupe LVMH



Source : Document d'enregistrement universel LVMH 2020, données du management, analyses FINEXSI

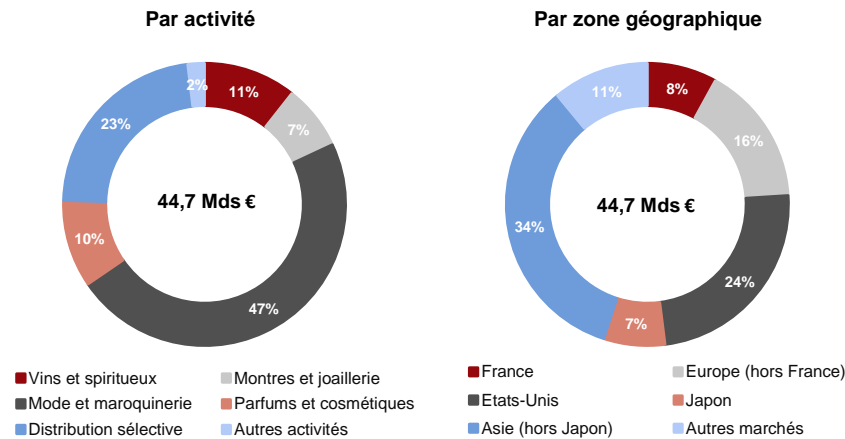
Note : SOFIDIV a été absorbée par LVMH le 16 avril 2021



## 4.9. Présentation des activités de LVMH<sup>33</sup>

Leader mondial du luxe, le groupe LVMH rassemble plus de 150 000 collaborateurs à travers le monde, et son activité est répartie au sein de plus de 75 Maisons issues des secteurs majeurs du luxe. Son activité s'articule autour de six branches : la Mode & Maroquinerie, la Distribution sélective, les Vins & Spiritueux, les Parfums & Cosmétiques, les Montres et Joaillerie ainsi que les Autres activités. Au 31 décembre 2020, la ventilation du chiffre d'affaires du groupe LVMH par activité et par zone géographique était la suivante :

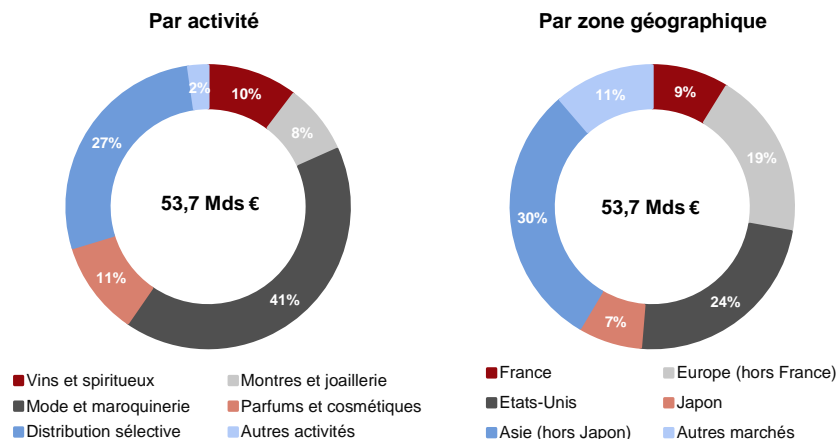
Figure 8 – Ventilation du chiffre d'affaires 2020 du groupe LVMH par activité et zone géographique



Source : Documents d'enregistrement universel, LVMH 2020, analyses FINEXSI

Au 31 décembre 2019, la ventilation du chiffre d'affaires du groupe LVMH par activité et par zone géographique était la suivante :

Figure 9 – Ventilation du chiffre d'affaires 2019 du groupe LVMH par activité et zones géographique



Source : Documents d'enregistrement universel, LVMH 2020, analyses FINEXSI

<sup>33</sup> L'information présentée en partie 4.4 provient des DEU 2020, 2019 et DDR 2018 et 2017 du groupe LVMH, ainsi que de la communication financière du groupe (i.e. communiqués de presse) sur ces périodes.





La branche **Mode & Maroquinerie** représente la contribution la plus importante du chiffre d'affaires du groupe. Sa part a progressé en 2020 et représente 47% du chiffre d'affaires contre 41% du chiffre d'affaires au 31 décembre 2019. Cette évolution contraste avec celle de la branche **Distribution Sélective**, illustrant la résilience de cette activité par rapport aux autres branches d'activité du groupe.

Cette concentration plus forte en termes de produits est également observée pour la ventilation géographique des revenus puisque la zone de l'Asie (hors Japon) a représenté pour la première fois en 2020, plus d'un tiers des revenus du groupe, au détriment de la contribution du marché européen.

Nous présentons brièvement les différentes branches du groupe LVMH ci-après :

#### 4.9.1. Mode & Maroquinerie (47% du CA 2020, soit 21,2 Mds €)



L'activité **Mode & Maroquinerie** rassemble un ensemble de Maisons de luxe dont LOUIS VUITTON qui est aujourd'hui la première marque mondiale de produits de luxe<sup>34</sup> et qui propose une offre globale et complète. Les autres Maisons de cette branche d'activité sont notamment : CHRISTIAN DIOR COUTURE, FENDI, LOEWE, MARC JACOBS, CELINE, KENZO, GIVENCHY, EMILIO PUCCI, BERLUTI, LORO PIANA et RIMOWA.

LVMH se positionne ainsi comme un acteur international du marché de la mode et maroquinerie de luxe dans un secteur où la concurrence est fragmentée à la fois sur les différentes catégories de produits et sur les régions géographiques.

La branche **Mode & Maroquinerie** s'est montrée résiliente face à la pandémie de la Covid-19, du fait de la compensation des ventes en magasin par le canal digital et l'évolution géographique de la pandémie qui a permis des reprises locales au cours des derniers mois. Auparavant cette branche avait bénéficié d'une forte croissance (CAGR 2017-2019 : +20%)<sup>35</sup>, portée notamment par le dynamisme de LOUIS VUITTON et de CHRISTIAN DIOR COUTURE (année complète en 2018), ainsi que par les progressions de plusieurs Maisons comme LORO PIANA, RIMOWA ou BERLUTI.

En terme géographique les ventes de cette branche ont progressé sur le marché asiatique hors Japon pour atteindre 39% de son chiffre d'affaires 2020 (+8 pts par rapport à 2019) au détriment notamment du marché européen qui représente 18% de son chiffre d'affaires 2020<sup>36</sup> (-5 pts comparé à 2019).

<sup>34</sup> Documents d'enregistrement universel 2020 LVMH, p19

<sup>35</sup> Documents d'enregistrement universel 2020 LVMH, Documents de référence 2017,2018 et 2019

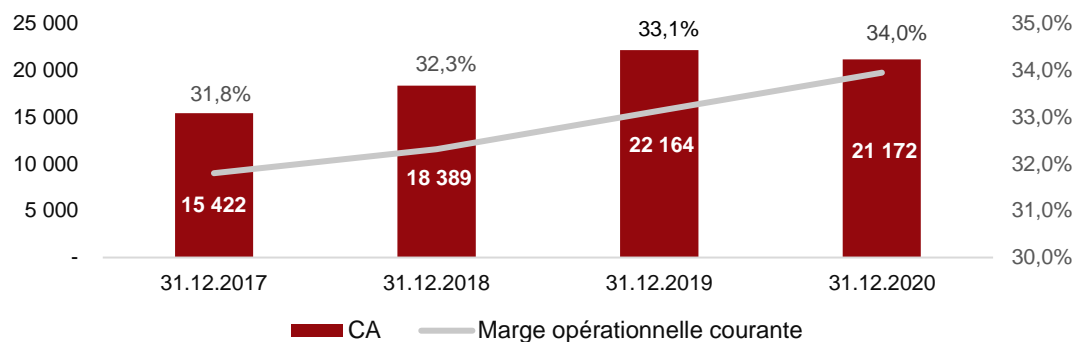
<sup>36</sup> Documents d'enregistrement universel 2020 LVMH, p22





Sa marge opérationnelle s'améliore quant à elle pour atteindre 34% du chiffre d'affaires en 2020<sup>37</sup>, la plus élevée des activités du groupe, en raison de la grande rigueur de gestion des marques et les niveaux de rentabilité élevés des Maisons LOUIS VUITTON et CHRISTIAN DIOR COUTURE.

Figure 10 – Evolution du chiffre d'affaires et de la marge opérationnelle de l'activité Mode & Maroquinerie



Source : Documents d'enregistrement universel, LVMH 2020 / Documents de référence LVMH 2017/2018

#### 4.9.2. Distribution sélective (23% du CA 2020, soit 10,1 Mds €)



L'activité **Distribution sélective** réunit 5 Maisons<sup>38</sup> présentes au travers de deux concepts :

- Le « *Travel Retail* », qui consiste en la vente de produits de luxe aux voyageurs assurée par DUTY FREE SHOPPERS (« DFS »), pionnier du métier, ou de STARBOARD CRUISE SERVICES.
- Le « *Selective Retail* », notamment assuré par l'enseigne SEPHORA (distribution de parfums et de produits cosmétiques) et les deux magasins parisiens, LE BON MARCHE au positionnement haut de gamme et LA GRANDE EPICERIE DE PARIS, dédiée à l'épicerie artisanale.

La branche **Distribution sélective** accuse une dégradation de son activité sur l'exercice 2020 (- 31% par rapport à 2019) directement liée aux périodes de fermetures des boutiques à travers le monde et à l'arrêt du tourisme international alors qu'elle enregistrait un bon dynamisme sur les années précédentes (CAGR 2017-2019 : +5%), avec un développement des ventes en ligne, notamment en Asie et en Amérique du Nord ainsi que par l'expansion constante de son réseau de points de vente.

<sup>37</sup> Documents d'enregistrement universel 2020 LVMH, p22

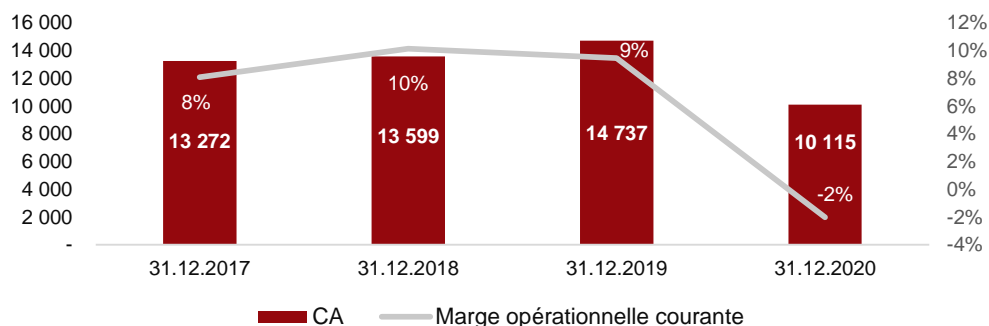
<sup>38</sup> <https://www.lvmh.fr/>





Sa marge opérationnelle, qui s'élevait en moyenne à 9% du chiffre d'affaires sur la période 2017-2019, s'est nettement dégradée jusqu'à devenir négative à -2% sur l'exercice 2020 en raison de la forte baisse de l'activité et du poids des frais fixes.

Figure 11 – Evolution du chiffre d'affaires et de la marge opérationnelle de l'activité Distribution sélective



Source : Documents d'enregistrement universel, LVMH 2020 / Documents de référence LVMH 2017/2018

#### 4.9.3. Vins & Spiritueux (11% du CA 2020, soit 4,7 Mds €)



Le groupe LVMH réunit un ensemble de domaines mondialement reconnus et produit une gamme étendue de vins et spiritueux. Cette activité regroupe ainsi :

- La branche Cognac & Spiritueux constituée de nombreuses marques prestigieuses avec en premier lieu HENNESSY, la marque *leader* dans le secteur du cognac, ainsi que les whiskies *single malt* GLENMORANGIE et ARDBERG, la vodka haut de gamme BELVEDERE, la tequila VOLCAN DE MI TIERRA, le whisky WOONDINVILLE ou le rhum cubain EMINENTE lancé récemment.
- La branche Champagne & Vins qui rassemble une grande variété de vins et champagnes de haute qualité produits en Europe, Amérique et Asie. Elle comprend notamment les Maisons de champagne renommées DOM PERIGNON, RUINART, MOËT & CHANDON, VEUVE CLICQUOT, KRUG, ainsi que les prestigieux CHATEAU CHEVAL BLANC, CHATEAU D'YQUEM et CLOS DES LAMBRAYS. Par ailleurs, LVMH propose une gamme de vins tranquilles et pétillants récemment enrichie du domaine californien COLGIN CELLARS et des domaines viticoles français CHATEAU DU GALOUPET et CHATEAU D'ESCLANS.

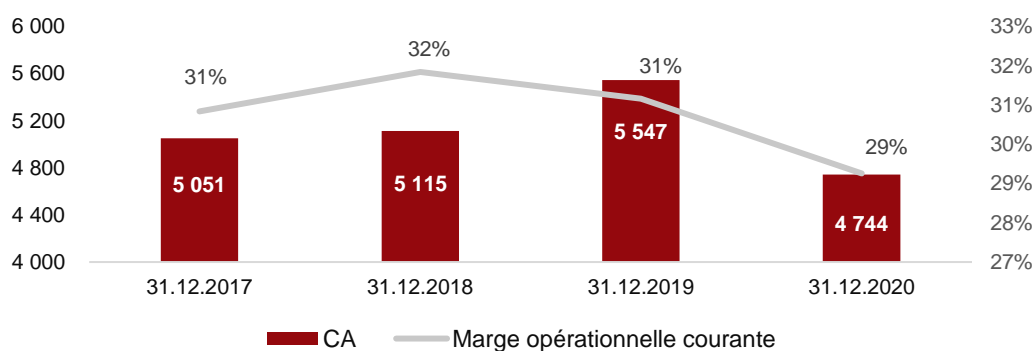




En 2020, les ventes de **Vins & Spiritueux** du groupe sont en repli de -14% par rapport à l'exercice 2019, atteignant 4 744 M€, alors qu'elles étaient une hausse constante sur les dernières années (CAGR 2017-2019 : +5%) notamment dynamisées par la progression rapide des cuvées de prestige et par la politique de hausse des prix du groupe dans l'activité champagne et par celle de HENNESSY sur le marché américain. En 2020, ses ventes se sont davantage concentrées sur le marché américain (+8pts vs 2019, pour atteindre 41% du chiffre d'affaires de la branche) au détriment du marché asiatique hors Japon (-5pts vs 2019, et 19% de son chiffre d'affaires) fortement affecté par l'épidémie de la Covid-19.

La marge opérationnelle des **Vins & Spiritueux** s'élève à 29% de son chiffre d'affaires en 2020 alors qu'elle s'établissait en moyenne à 31% sur les exercices 2017 à 2019. Cette dégradation de 2 points est directement liée à la baisse de l'activité, toutefois compensée par un effet mix produits positif avec le rebond des ventes sur le second semestre 2020 des champagnes aux Etats-Unis et du cognac HENNESSY sur les marchés américain et chinois.

Figure 12 – Evolution du chiffre d'affaires et de la marge opérationnelle de l'activité Vins et Spiritueux



Source : Documents d'enregistrement universel, LVMH 2020 / Documents de référence LVMH 2017/2018

#### 4.9.4. Parfums & Cosmétiques (10% du CA 2020, soit 4,5 Mds €)



Acteur mondial majeur dans le parfum, le maquillage et le soin, le groupe LVMH rassemble 15 Maisons<sup>39</sup>, parmi lesquelles, des Maisons historiques françaises telles que PARFUMS CHRISTIAN DIOR, GUERLAIN, GIVENCHY PARFUMS, ou des marques plus récentes comme BENEFIT COSMETICS ou FRESH. Ces gammes de produits sont commercialisées au travers de leurs propres réseaux de boutiques ainsi qu'au travers des circuits de distribution sélective, notamment ceux du groupe LVMH (SEPHORA, DFS et LE BON MARCHE).

<sup>39</sup> <https://www.lvmh.fr/>

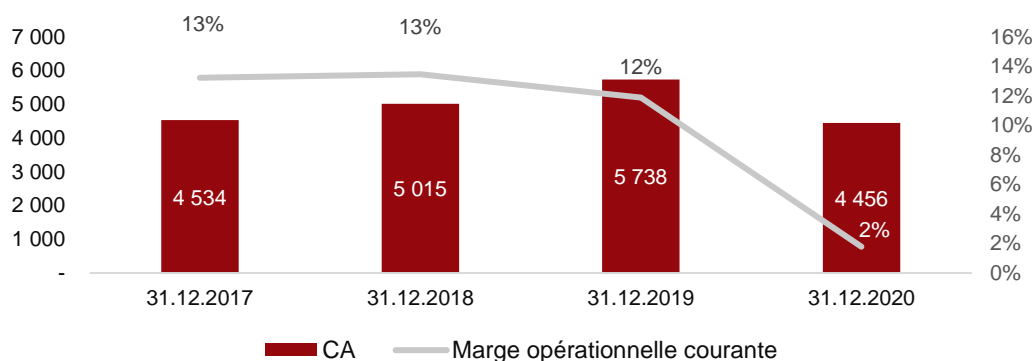




Alors que les ventes de **Parfums & Cosmétiques** étaient en hausse constante sur la période précédant la pandémie (CAGR 2017-2019 : +12%), dynamisées par la vitalité des Maisons aux parfums iconiques comme CHRISTIAN DIOR PARFUM, GUERLAIN ou GIVENCHY et par la progression des gammes de soins et maquillage, elles ont été fortement pénalisées par la crise sanitaire en 2020 (-22% par rapport à 2019 pour s'élever à 4 456 M€), affectées par la diminution des achats de maquillage et l'arrêt du tourisme. Sur l'exercice 2020, la moitié des ventes de cette branche ont été réalisées sur le marché asiatique (incluant le Japon) stimulées par la reprise de l'activité sur ce marché au cours du second semestre.

La marge opérationnelle de la branche d'activité **Parfums & Cosmétiques**, qui s'établissait en moyenne à 13% sur la période 2017-2019, s'est dégradée pour atteindre 2%, les Maisons du groupe faisant le choix de maintenir leur image de marque en préservant la sélectivité au détriment notamment des volumes qui auraient pu être atteints via des circuits de distribution parallèles.

Figure 13 – Evolution du chiffre d'affaires et de la marge opérationnelle de l'activité Parfums et Cosmétiques



Source : Documents d'enregistrement universel, LVMH 2020 / Documents de référence LVMH 2017/2018

#### 4.9.5. Montres et Joaillerie (7% du CA 2020, soit 3,35 Mds €)

Cette activité regroupe un portefeuille de 8 Maisons<sup>40</sup> horlogères et joaillières haut de gamme, telles que TAG HEUER, HUBLOT, ZENITH, BVLGARI, CHAUMET ou FRED, présentes dans le monde entier au travers d'un réseau de 471 boutiques à fin 2020<sup>41</sup>. L'acquisition du joaillier américain TIFANNY & CO en janvier 2021 vient compléter l'offre du groupe et renforce ainsi sa présence sur les marchés américain et international.

La branche **Montres & Joaillerie** constitue la cinquième activité en termes de contribution au chiffre d'affaires du Groupe (7%) avec 3.356 M€ en 2020<sup>42</sup>. Affectées par la fermeture des boutiques et l'arrêt du tourisme international, les ventes ont chuté de 23% par rapport à l'exercice 2019 (-24% en organique) alors qu'elles enregistraient, sur la période 2017-2019, une croissance annuelle moyenne de +7%, en raison du lancement des nouvelles lignes joaillères et horlogères des Maisons BVLGARI, CHAUMET, TAG HEUER et HUBLOT.

<sup>40</sup> <https://www.lvmh.fr/>

<sup>41</sup> Document d'enregistrement universel 2020 LVMH, p28

<sup>42</sup> Document d'enregistrement universel 2020 LVMH, p36 (38)

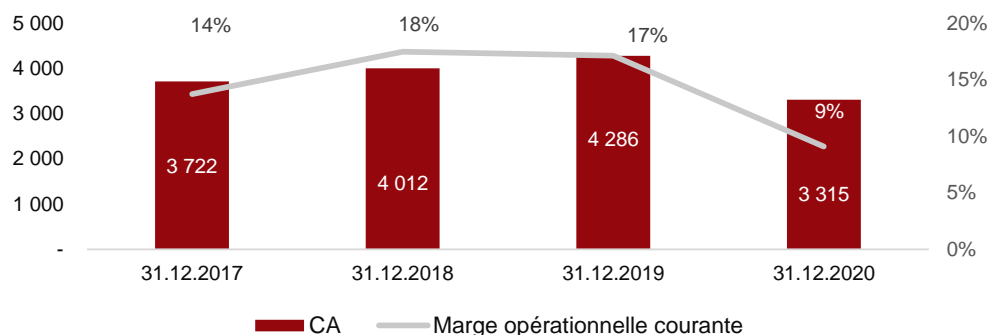




Le recul des ventes a cependant été limité par le rebond de l'activité en Chine sur le deuxième semestre de l'année, augmentant de fait la contribution de ce marché aux ventes de la branche **Montres & Joaillerie** (+5 points de chiffre d'affaires en Asie hors Japon par rapport à 2019) pour s'établir à 43% de son chiffre d'affaires au détriment notamment du marché européen.

La marge opérationnelle courante s'est contractée de 8 points pour atteindre 9% en 2020 contre 17% l'année précédente du fait, principalement, de la diminution de l'activité liée à la crise sanitaire.

Figure 14 – Evolution du chiffre d'affaires et de la marge opérationnelle de l'activité Montres et Joaillerie



Source : Documents d'enregistrement universel LVMH 2020 et 2019, Document de référence LVMH 2018, analyses FINEXSI

#### 4.9.6. Autres activités (2% du CA 2020, soit 0,8 Md €)



Le groupe LVMH compte également 11 Maisons<sup>43</sup> intervenant dans les domaines de l'information, de la culture et de l'art de vivre, telles que le GROUPE LES ECHOS, les enseignes CHEVAL BLANC et BELMOND dédiées à l'hôtellerie, l'activité de yachts de luxe incarnée par ROYAL VAN LENT ou encore le JARDIN D'ACCLIMATATION et l'ensemble immobilier LA SAMARITAINE .

La performance de cette branche est par nature complexe à analyser compte tenu de la diversité des actifs la composant et des opérations de croissance externe réalisées lors des derniers exercices avec l'acquisition de BELMOND et la rénovation de LA SAMARITAINE, d'autant plus qu'elle inclut également des coûts supportés par les *holdings* au titre de l'ensemble du groupe LVMH. Ainsi, la marge opérationnelle présentée ci-après n'est pas représentative de l'activité de ce segment et devrait être retraitée des coûts de *holdings* qui lui sont affectés en totalité.

<sup>43</sup> <https://www.lvmh.fr/>

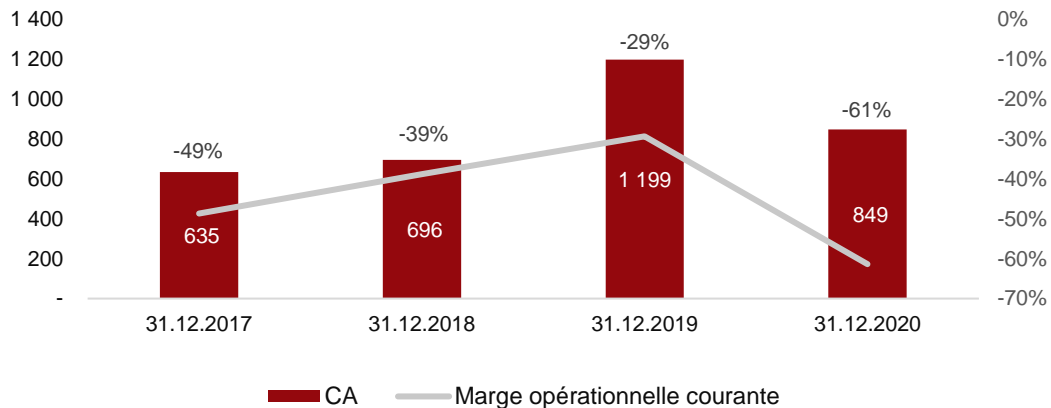
<sup>44</sup> [https://www.lemonde.fr/economie/article/2021/06/22/la-samaritaine-rouvre-ses-portes-apres-seize-ans-de-travaux-de-renovation\\_6085181\\_3234.html](https://www.lemonde.fr/economie/article/2021/06/22/la-samaritaine-rouvre-ses-portes-apres-seize-ans-de-travaux-de-renovation_6085181_3234.html)







**Figure 15 – Evolution du chiffre d'affaires et de la marge opérationnelle des Autres Activités (y compris coûts de Holding)**



Source : Documents d'enregistrement universel LVMH 2020 et 2019, Document de référence LVMH 2018, analyses FINEXSI

## 4.10. Analyse financière de LVMH et de LVG

### 4.10.1. Analyse financière des comptes consolidés<sup>45</sup> de LVMH

L'évolution des principaux agrégats consolidés de LVMH sur la période allant de l'exercice 2017 au premier semestre 2021 se présente comme suit :

**Figure 16 – Evolution des principaux agrégats du groupe LVMH sur la période s'établissant du 1<sup>er</sup> janvier 2017 au 30 juin 2021**

(en m€)	31/12/2017 <sup>(1)(2)</sup>	31/12/2018 <sup>(3)</sup>	31/12/2019	31/12/2020	30/06/2021 (6 mois)
Chiffre d'affaires	42 636	46 826	53 670	44 651	28 665
<i>Croissance</i>	<i>n.a</i>	10 %	15 %	(17)%	<i>n.a</i>
Résultat opérationnel courant	8 293	10 003	11 504	8 305	7 633
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	19%	21%	21%	19%	27%
Résultat net part du groupe	5 365	6 354	7 171	4 702	5 289
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	13 %	14 %	13 %	11 %	18 %
(Trésorerie)/Dette financière nette (hors IFRS 16)	7 153	5 487	6 206	4 241	15 265
<i>En % des capitaux propres</i>	25%	17%	17%	11%	37%

(1) Retraité des effets de l'application d'IFRS 9.

(2) Retraité des effets de la finalisation de l'allocation du prix d'acquisition de Christian Dior Couture.

(3) Non retraité des effets de l'application d'IFRS 16 à compter de 2019

Source : Résultats financiers semestriels LVMH 2021, Documents d'enregistrement universel LVMH 2020 et 2019, Document de référence LVMH 2018, analyses FINEXSI

<sup>45</sup> Les comptes consolidés de LVMH des périodes analysées ont tous été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes du groupe.

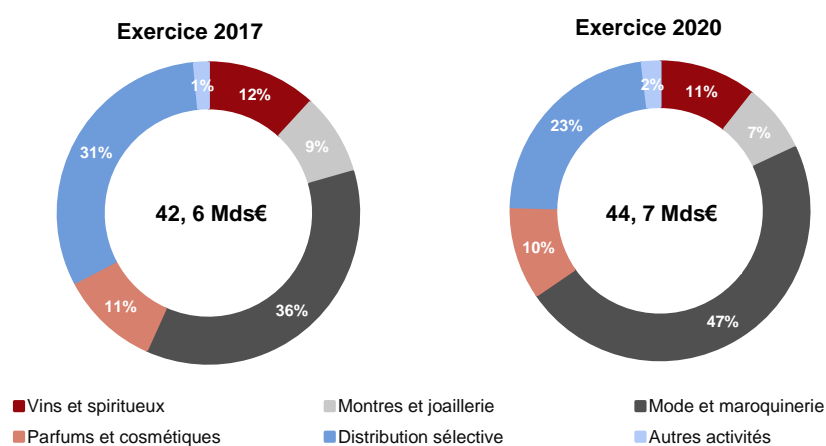


## ■ Chiffre d'affaires

Le groupe LVMH a enregistré un chiffre d'affaires en croissance moyenne annuelle de +12% sur la période 2017-2019, notamment tirée par le dynamisme de la branche Mode & Maroquinerie (croissance moyenne annuelle de +20% sur la même période), avant de se contracter en 2020. Il s'élève ainsi à 44,7 Mds€ en 2020 (-17% par rapport à 2019) dans un contexte économique marqué par la crise sanitaire ayant particulièrement affecté les activités Distribution sélective de LVMH.

Comme indiqué ci-avant (cf.§.4.9), la contribution de la branche Mode & Maroquinerie est prépondérante dans l'activité du groupe, au détriment essentiellement de celle de la branche Distribution sélective qui s'est contractée entre 2017 et 2019 (de 31% en 2017 à 27% en 2019). Cette tendance s'accroît sur l'exercice 2020<sup>46</sup>, les Maisons LOUIS VUITTON et CHRISTIAN DIOR COUTURE faisant état d'une très bonne résilience dans un contexte de crise économique, ce constat est renforcé sur le premier semestre 2021, avec les ventes très élevées observées.

Figure 17 – Evolution du chiffre d'affaires du groupe LVMH ventilé par branche d'activité



Source : Document d'enregistrement universel LVMH 2020, Document de référence LVMH 2017, analyses FINEXSI

## ■ Résultat opérationnel courant (EBIT)

Alors que la marge opérationnelle courante du groupe s'élevait en moyenne à 21 % du chiffre d'affaires sur la période 2017-2019, celle-ci s'est contractée, perdant 2 points sur l'exercice 2020, pour atteindre 8,3 Mds€. Cette dégradation, liée notamment aux fermetures temporaires de plusieurs sites de production et boutiques, reste toutefois contenue dans un environnement perturbé par la crise sanitaire grâce aux rentabilités élevées de HENNESSY, LOUIS VUITTON, et CHRISTIAN DIOR COUTURE, ainsi qu'à des niveaux stables de charges commerciales et administratives en proportion du chiffre d'affaires.

<sup>46</sup> La branche d'activité Mode & Maroquinerie représente une contribution supérieure de 6 points dans le chiffre d'affaires du groupe en 2020 par rapport à 2019 quand la branche d'activité Distribution Sélective perd 4 points de contribution au chiffre d'affaires du groupe.





Au premier semestre 2021, le groupe présente une marge opérationnelle courante de 27% du chiffre d'affaires, en hausse de 6 points par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2019<sup>47</sup> pour atteindre 7,6 Mds€. Cette nette amélioration est principalement liée à un effet mix positif notamment soutenu par (i) le rebond de la Chine, première région frappée par la crise sanitaire début 2020, (ii) la performance de la branche Mode et Maroquinerie et de celle du cognac HENNESSY ainsi que (iii) l'intégration de la Maison TIFFANY & CO en janvier 2021 qui contribue à l'augmentation du résultat opérationnel courant en valeur.

#### ■ **Résultat net part du groupe**

Le résultat net s'établit à environ 13% du chiffre d'affaires sur la période 2017-2019. L'amélioration de la marge opérationnelle de 19% à 21% du chiffre d'affaires observée entre 2017 et 2019 étant compensée par l'accroissement des frais financiers.

En 2020, le résultat net diminue pour représenter 10,5% des revenus en raison des impacts de la crise sanitaire puis augmente fortement au 30 juin 2021 pour s'établir à 18% du chiffre d'affaires. Cette hausse plus que proportionnelle constatée en 2021 étant liée, d'une part, à l'amélioration du résultat opérationnel courant du groupe observée ci-dessus, et d'autre part, à la diminution des frais financiers de LVMH, conséquence de l'évolution favorable du coût de la dette.

#### ■ **(Trésorerie) / Dette financière nette (avant IFRS 16)**

L'endettement financier net du groupe LVMH (avant IFRS 16) s'élève en moyenne à 20% des capitaux propres sur les exercices 2017 à 2019 avant de diminuer pour atteindre 11% au 31 décembre 2020 en raison du remboursement de dettes obligataires à hauteur de 1,9 Md€. Cette situation à fin 2020 intègre la dette d'acquisition de TIFFANY & CO pour 14 Mds€ mais n'intègre pas le décaissement du prix d'acquisition intervenu le 7 janvier 2021.

Ainsi, au 30 juin 2021, l'endettement financier net du groupe LVMH s'établit à 15,3 Mds€ et son *Gearing*<sup>48</sup> comptable s'établit à 37% des capitaux propres comptables, en lien principalement avec le paiement du prix d'acquisition de TIFFANY & CO, partiellement compensé par différents remboursements d'emprunts.

---

<sup>47</sup> Marge opérationnelle courante en hausse de 18 points au 1<sup>er</sup> semestre 2021 par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2020

<sup>48</sup> Endettement financier net / Capitaux propres comptables





#### 4.10.2. Analyse financière des Eléments Financiers consolidés de LVG

Au sein du groupe LVMH, le sous-groupe LV GROUP n'est pas un palier de consolidation et il n'est donc pas établi de comptes consolidés pour ce périmètre. Dans le contexte de la présente Offre, le Management de la Société a préparé, pour la période allant de l'exercice 2017 au premier semestre 2021, des données financières consolidées aux bornes du sous-groupe LVG pour certains agrégats clés : chiffre d'affaires, résultat opérationnel courant, dette financière nette et provisions (ci-après « les Eléments Financiers »).

Ces données financières consolidées, comprenant 874 entités, ont été établies à partir de la liste des entités du groupe LVMH détenues par LVG en appliquant les mêmes méthodes et retraitements de consolidation que ceux appliqués pour les comptes consolidés du groupe LVMH.

Pour la construction des Eléments Financiers, en l'absence de consolidation réalisée historiquement pour le sous-groupe LVG, il n'existe pas d'analyse individuelle de la nature du contrôle des différentes entités du périmètre par la société mère LVG<sup>49</sup> qui permettrait de définir la méthode de consolidation à retenir pour établir les comptes consolidés du groupe LVG.

Par conséquent, le Management a retenu l'hypothèse que les entités détenues à plus de 50% par LVG étaient consolidées en intégration globale<sup>50</sup>, et n'a pas retenu la contribution des entités détenues à 50% ou moins, à l'exception de celles du pôle MOËT HENNESSY, qui sont incluses dans les Eléments Financiers consolidés. Dès lors, sauf pour les entités du pôle MOËT HENNESSY, les flux, actifs et passifs de l'ensemble des entités détenues 50% ou moins ne sont pas directement intégrés dans les Eléments Financiers consolidés établis.

Par ailleurs, il a été procédé à certains retraitements des données extraites du système de consolidation de LVMH afin d'établir des données pertinentes aux bornes de LVG et notamment un Résultat Opérationnel Courant ajusté (ci-après, le « Résultat Opérationnel Courant Ajusté » ou « ROC Ajusté ») comparable au résultat opérationnel courant de LVMH.

Pour autant, il n'a pas été procédé à une normalisation des données du périmètre de LVG pour refléter une vision de la performance *standalone* de ce sous-ensemble en l'absence des liens avec la maison mère LVMH. Ainsi, certains coûts de holding de LVMH qui ne sont pas refacturés aux Maisons n'ont pas été affectés au périmètre LVG alors que celui-ci bénéficie d'une partie de ces coûts de holding, ce qui est de nature à maximiser la valeur de l'action LVG obtenue.

Des « procédures convenues » comprenant la revue (i) de la méthodologie appliquée, (ii) de l'exhaustivité du périmètre retenu et la correcte mise en œuvre des pratiques utilisées par le groupe LVMH pour réaliser la construction de ces Eléments Financiers consolidés, et (iii) de l'exactitude des taux de détention directe et indirecte de LVG dans chaque entité de son périmètre, ont été réalisées par le cabinet EY, l'un des commissaires aux comptes du groupe LVMH, également commissaire aux comptes de LVG. Aux termes de ses travaux, le cabinet EY a conclu à l'absence d'exception aux principes énoncés pour la construction des Eléments Financiers.

<sup>49</sup> Conformément aux principes comptables généralement appliqués pour l'établissement de comptes consolidés.

<sup>50</sup> Sauf contribution de la société GRANDS MAGASINS DE LA SAMARITAINE, réévaluée distinctement.





Nous présentons ci-après les agrégats consolidés historiques ainsi établis pour LVG pour la période allant de 2017 au premier semestre 2021, et présentons ensuite les données financières auditées ressortant des comptes annuels de LVG sur la période 2017 à 2020<sup>51</sup>.

L'évolution des principaux agrégats de LVG sur la période comprise entre l'exercice 2017 et le premier semestre 2021 se présente comme suit :

**Figure 18 – Evolution des Eléments Financiers consolidés de LVG sur la période entre le 1<sup>er</sup> janvier 2017 et le 30 juin 2021**

(en m€)	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	30/06/2021 (6 mois)
Chiffre d'affaires	16 021	17 911	20 717	17 762	10 735
<i>Croissance</i>	<i>n.a</i>	12 %	16 %	(14)%	<i>n.a</i>
Résultat opérationnel courant ajusté	4 291	4 971	5 795	4 946	3 752
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	27 %	28 %	28 %	28 %	35%
Provisions					590
(Trésorerie)/Dette financière nette (hors IFRS 16)					(5 967)

Source : Données du management, analyses FINEXSI

### ■ Chiffre d'affaires

Rappelons que le périmètre de LVG intègre notamment LOUIS VUITTON (hors Amérique du Nord), une partie des Maisons CELINE, BERLUTI, GUERLAIN, GIVENCHY PARFUMS, PARFUMS KENZO et SEPHORA (hors Amérique du Nord). Le chiffre d'affaires de LVG représente près de 40% du chiffre d'affaires de LVMH qui intègre l'ensemble des Maisons du groupe, et notamment CHRISTIAN DIOR COUTURE, BVLGARI, TIFFANY, etc.

Le sous-ensemble LVG réalise un chiffre d'affaires en croissance moyenne annuelle de +14% sur la période 2017-2019, croissance supérieure de 2 points par rapport à celle du groupe LVMH directement liée à la prépondérance plus forte de la branche Mode & Maroquinerie au sein de LVG par rapport à LVMH. La résilience de celle-ci dans un contexte perturbé par la crise économique permet ainsi de limiter à 14% la diminution des revenus 2020 par rapport à 2019, contre une baisse de 17% pour l'ensemble LVMH. Les ventes très élevées de la branche d'activité Mode & Maroquinerie du groupe LVMH contribuent fortement aux bons résultats semestriels 2021 du sous-groupe LVG dont le chiffre d'affaires s'établit à 10,7 Mds€, presque 2 fois supérieur à celui du premier semestre 2020.

<sup>51</sup> Ces comptes annuels ont tous été certifiés sans réserve par le commissaire aux comptes de la Société.





### ■ **Résultat Opérationnel Courant Ajusté**

Sur la période 2017-2020, la marge opérationnelle courante du groupe LVG s'élève en moyenne à 28% du chiffre d'affaires alors que celle du groupe LVMH s'établit à 20%, reflétant des niveaux de marges élevés de la branche Mode & Maroquinerie. A l'instar de l'ensemble LVMH, les résultats semestriels 2021 faisant apparaître un Résultat Opérationnel Courant Ajusté de 3,8 Mds€ et un taux de marge de 35%, soulignent la très forte performance de la branche Mode & Maroquinerie et le rebond économique plus précoce de la Chine.

### ■ **Provisions**

Les provisions au 30 juin 2021 correspondent principalement aux provisions pour retraites et engagements assimilés, aux provisions pour restructuration, ainsi qu'aux provisions pour autres risques et charges.

### ■ **(Trésorerie) / Dette financière nette (hors IFRS 16)**

Au 30 juin 2021, la position de trésorerie du groupe LVG ressort à un montant particulièrement élevé en raison de la performance exceptionnelle du premier semestre 2021.

Il est précisé que LVG procède chaque année au paiement avant le 31 décembre d'un acompte sur dividendes au titre des résultats de l'exercice en cours<sup>52</sup>. Il n'est cependant pas prévu que LVG distribue de dividende au titre de l'exercice 2021.

---

<sup>52</sup> Etant précisé que l'acompte sur dividende versé correspond usuellement à la totalité de la distribution du résultat de l'exercice.





### 4.10.3. Analyse financière des comptes individuels de LV GROUP

Les états financiers de LVG, tels que présentés dans ses comptes annuels 2017 à 2020 sont reproduits ci-après.

Figure 19 – Présentation du compte de résultat de la société LV GROUP sur la période 2017-2020

(en m€)	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020
Produit financiers des filiales et participations	2 247	2 360	3 094	3 600
<i>Croissance</i>	<i>n.a</i>	<i>5%</i>	<i>31%</i>	<i>16%</i>
Titres en portefeuille: dépréciations et provisions	(79)	(183)	(131)	(166)
<b>Gestion des filiales et participations</b>	<b>2 169</b>	<b>2 177</b>	<b>2 963</b>	<b>3 434</b>
<b>Coûts financiers</b>	<b>(6)</b>	<b>(4)</b>	<b>(3)</b>	<b>(1)</b>
<b>Résultat Financier</b>	<b>2 162</b>	<b>2 173</b>	<b>2 959</b>	<b>3 433</b>
Prestations de services et autres revenus	1	1	2	2
Frais de personnel	(0)	(2)	(2)	(2)
Autres charges nettes de gestion	(15)	(12)	(12)	(7)
<b>Résultat courant</b>	<b>2 148</b>	<b>2 161</b>	<b>2 948</b>	<b>3 426</b>
Impôt sur les sociétés	3	(1)	(3)	2
<b>Résultat Net</b>	<b>2 151</b>	<b>2 160</b>	<b>2 945</b>	<b>3 427</b>

Source : Rapports sur les comptes annuels 2017, 2018, 2019, 2020, analyses FINEXSI

#### ■ Produits financiers

Les produits de la société LV GROUP sont en hausse moyenne annuelle de 17% sur la période 2017-2020 et sont composés des dividendes reçus de ses filiales (LOUIS VUITTON MALLETIER SA, SEPHORA SAS, GUERLAIN SAS, ...) dont essentiellement ceux versés par la société LOUIS VUITTON MALLETIER SA.

#### ■ Résultat courant

Compte tenu de l'activité de holding de LVG, le résultat courant s'élève à 3,4 Mds€ au 31 décembre 2020. Les charges d'exploitation comprennent essentiellement les frais de personnel et des prestations de services, des honoraires ainsi que des dépenses de mécénat.

#### ■ Résultat net

En l'absence de résultat exceptionnel, et compte tenu du bénéfice du régime fiscal de faveur sur les dividendes (régime mère-fille), le résultat net de la Société ressort à un montant proche du résultat courant sur la période observée et s'établit à 3,4 Mds€ au 31 décembre 2020, en hausse constante sur la période 2017-2020.





Figure 20 – Présentation du bilan de la société LV GROUP sur la période 2017-2020

(en m€)	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020
Participations	2 985	3 019	3 013	3 027
Créances rattachées à des participations			15	
<b>Actif immobilisé</b>	<b>2 985</b>	<b>3 019</b>	<b>3 028</b>	<b>3 027</b>
Créances	36	12	36	10
Disponibilités	0	0	0	0
<b>Actifs circulant</b>	<b>37</b>	<b>12</b>	<b>36</b>	<b>11</b>
<b>Total actif</b>	<b>3 022</b>	<b>3 032</b>	<b>3 064</b>	<b>3 037</b>
Capital social	36	36	36	36
Réserves et écart de réévaluation	4	4	4	4
Report à nouveau	242	726	885	1 130
Acomptes sur dividendes	(1 667)	(2 001)	(2 700)	(2 700)
Résultat de l'exercice	2 151	2 160	2 945	3 427
<b>Capitaux propres</b>	<b>766</b>	<b>925</b>	<b>1 170</b>	<b>1 897</b>
<b>Provisions pour risques et charges</b>	<b>15</b>	<b>80</b>	<b>93</b>	<b>200</b>
Autres dettes financières	2 241	2 020	1 800	939
Autres dettes	1	6	1	1
<b>Dettes</b>	<b>2 241</b>	<b>2 027</b>	<b>1 801</b>	<b>940</b>
<b>Total passif</b>	<b>3 022</b>	<b>3 032</b>	<b>3 064</b>	<b>3 037</b>

Source : Rapports sur les comptes annuels 2017,2018,2019, 2020, analyses FINEXSI

### ■ Actif immobilisé

L'actif immobilisé de la société LV GROUP s'élève à 3,0 Mds€ au 31 décembre 2020, composé exclusivement des titres de participations dans 18 filiales, dont notamment LOUIS VUITTON MALLETTIER SA (99,99% du capital), SEPHORA SAS (100%) ou GUERLAIN SAS (99,96%). LV GROUP détient également 7,33% de MOËT HENNESSY SAS et MOËT HENNESSY INTERNATIONAL SAS.

### ■ Structure financière

Les capitaux propres de la société LV GROUP s'établissent à 1,9 Md€ au 31 décembre 2020 contre 0,8 Md€ à fin 2017. La hausse constante de ces derniers résulte de l'augmentation des dividendes reçus par LVG et de la diminution du *taux* de distribution des bénéfices par LVG sur la période 2017-2020 (*payout ratio* moyen de 85,1% sur la période 2017-2020 contre une moyenne supérieure à 100% sur la période 2014-2016).

La dette financière de LV GROUP correspond essentiellement à un emprunt à échéance 2021, auprès de la société en charge de la gestion centralisée de la trésorerie du groupe LVMH. Ainsi, sur la période 2017-2020, le *Gearing*<sup>53</sup> comptable de la société LV GROUP est en diminution (passant de 290% en 2017 à 59% en 2020), en lien avec la réduction du ratio de distribution de dividendes mentionnée ci-avant.

<sup>53</sup> Endettement financier net / Capitaux propres





#### 4.11. Matrice SWOT

Les forces et faiblesses de la société LVG, ainsi que les menaces et opportunités auxquelles elle est confrontée sur ses marchés, sont synthétisées dans la matrice ci-dessous :

Figure 21 – Matrice SWOT du groupe LVG



\*Tendances ESG : Environnementales, Sociales et de Gouvernance





## 5. Evaluation de la société LV GROUP

Conformément aux dispositions de l'article 262-1 du Règlement général de l'AMF, nous avons procédé à notre propre évaluation multicritère de la société LV GROUP exposée ci-après. Celle-ci appelle quelques précisions sur l'approche retenue compte tenu des caractéristiques de cette société.

LVG ne bénéficie pas d'une cotation sur le marché boursier et son titre n'est donc pas liquide<sup>54</sup>. Par ailleurs, comme indiqué ci-avant (cf.§.4.8), le *reporting* financier du groupe LVMH est établi par Maison et le périmètre juridique de LVG regroupe tout ou partie de certaines Maisons du groupe LVMH. Dans ce cadre il n'est pas possible de disposer de prévisions aux bornes du périmètre de LVG.

Dès lors, il n'est pas possible ici de se référer au cours de bourse de la société cible de l'Offre ou aux objectifs de cours des analystes comme cela est usuellement fait dans le cadre d'expertise indépendante, ou bien de mettre en œuvre une approche par l'actualisation des flux futurs de trésorerie de la Société LVG sur la base du consensus. De plus, l'approche par les comparables boursiers a dû être adaptée en l'absence de données prévisionnelles de LVG.

Dans ce contexte, nous avons retenu des approches directes de valeur pour LVG, fondées notamment sur des agrégats historiques récents reflétant la performance de son périmètre, et sur sa politique de distribution de dividende, laquelle dans la configuration actuelle du groupe LVMH, nous semble être un critère pertinent.

Par ailleurs, compte tenu du fait que LVG constitue un sous-ensemble de LVMH, première capitalisation boursière européenne, il est apparu pertinent et favorable à l'actionnaire minoritaire de LVG de mener des approches de valorisation de LVG par transparence avec la valeur du groupe LVMH pris dans son ensemble.

Cette valorisation par transparence a consisté à déterminer une valeur d'entreprise du groupe LVMH selon différents critères usuels (cours de bourse, cours cible, comparables boursiers, actualisation des flux futurs de trésorerie sur la base du consensus des analystes financiers) et à appliquer un ratio représentatif de la valeur de LVG dans l'ensemble LVMH. Ledit ratio a été déterminé sur la base du rapport historique moyen entre le Résultat Opérationnel Courant Ajusté de LVG et le résultat opérationnel courant de LVMH afin de capter les éléments de performance propres à LVG comme nous y reviendrons (cf.§.5.3.1).

Nous précisons ci-après, le cas échéant, les critères appliqués directement pour LVG et les critères mis en œuvre pour LVMH dans le cadre de l'approche par transparence.

Il est également précisé que nous n'avons tenu compte d'aucune décote d'illiquidité sur les valeurs obtenues alors que les actions de la Société ne sont plus cotées depuis 1998, y compris dans l'approche par référence aux données de marché du titre LVMH qui bénéficie d'une très forte liquidité.

---

<sup>54</sup> De plus, les statuts de LVG prévoient une clause d'agrément par le Conseil d'administration en cas de cession de titres à un tiers ou à un actionnaire (sauf cession à un conjoint, ascendant ou descendant).





## 5.1. Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes, aussi bien pour LVG que pour LVMH :

### 5.1.1. Approche par l'Actif Net Comptable ou l'Actif Net Comptable consolidé

L'actif net comptable n'est généralement pas considéré comme représentatif de la valeur intrinsèque d'une société. Il n'intègre pas, en effet, les perspectives de croissance et de rentabilité positives ou négatives, ni les éventuelles plus-values sur les éléments d'actifs.

De surcroît, il n'existe pas de comptes consolidés établis pour le périmètre LVG qui permettraient de déterminer une valeur des capitaux propres consolidés.

À titre d'information, l'actif net comptable ressortant des comptes annuels de LVG au 31 décembre 2020 (comptes sociaux) s'établit à 1 897 M€, soit une valeur par action de 79,9 €<sup>55</sup>.

Sur la base des capitaux propres consolidés part du groupe de LVMH au 30 juin 2021, la valeur par transparence de l'action LVG ressortirait à 1 705,1 €<sup>56</sup>.

### 5.1.2. Approche par l'Actif Net Réévalué

La méthode de l'actif net comptable réévalué consiste à corriger l'actif net comptable des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors bilan.

Cette méthode, souvent utilisée pour évaluer les sociétés de certains secteurs (holdings, foncières) est particulièrement adaptée aux entreprises dont les principaux actifs ont une valeur sur un marché et que les acquisitions et cessions de tels actifs constituent le processus d'exploitation, ce qui n'est pas le cas de LVG ou de LVMH.

### 5.1.3. Valeur liquidative

Cette méthode n'est pas pertinente dans un contexte où seules des approches en continuité d'exploitation permettant de valoriser les actions de la société LVG ou LVMH sont à retenir.

## 5.2. Méthodes d'évaluation retenues

Nous avons retenu une approche multicritère qui comprend les références et méthodes d'évaluation suivantes, à titre principal :

- L'actualisation des dividendes futurs estimés de LVG (approche directe) ;
- La méthode d'évaluation analogique fondée sur les multiples observés sur des sociétés cotées comparables à LVG<sup>57</sup> (approche directe) ;
- La référence au cours de bourse de LVMH (approche par transparence) ;

<sup>55</sup> Sur la base d'un nombre total d'actions LVG de 23 755 864.

<sup>56</sup> [(Capitaux propres consolidés LVMH + dette financière nette ajustée LVMH) x ratio LVG/LVMH – Dette nette ajustée LVG] / nombre d'actions LVG : [(37,4 Mds€ + 30,4 Mds€) x 50,6% + 6,2 Mds€] / 23,8 millions = 1 705,1 €.

<sup>57</sup> En approche globale fondée sur un échantillon de sociétés dédiées à la mode et maroquinerie pour LVG.





- La méthode d'évaluation analogique fondée sur les multiples observés sur des sociétés cotées comparables à LVMH<sup>58</sup> (approche par transparence).

A titre secondaire, nous avons mis en œuvre le critère suivant :

- La référence aux objectifs de cours de bourse des analystes qui suivent l'action LVMH (approche par transparence).

Nous avons complété nos travaux par l'analyse des références de valorisation suivantes, présentées à titre indicatif :

- Approche directe par la méthode d'évaluation analogique à partir des transactions comparables ;
- Approche directe par référence aux dernières transactions intervenues sur le capital de LVG ;
- Approche par transparence selon la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie de LVMH sur la base des prévisions du consensus des analystes financiers.

### **5.3. Données de référence des sociétés LVG et LVMH**

#### **5.3.1. Ratio de Contribution de LVG à la valeur de LVMH**

Comme indiqué ci-avant (cf.§5), plusieurs approches consistent à déterminer la valeur de LVG par transparence à partir de la valeur de LVMH et par application d'un ratio de contribution de LVG à la valeur de LVMH.

Trois principaux critères ont été étudiés afin de déterminer ce ratio de contribution sur la période historique allant de 2017 au premier semestre 2021 : le chiffre d'affaires, le résultat opérationnel courant et le résultat net<sup>59</sup>.

Le calcul de la contribution de LVG fondée sur le chiffre d'affaires des deux ensembles LVG et LVMH n'a pas été retenu dans la mesure où cet agrégat ne permet pas de tenir compte de la rentabilité supérieure de LVG par rapport à celle de LVMH ainsi que nous l'avons observé ci-avant (cf.§.4.10).

Les analyses de contribution réalisées sur la base du résultat net n'ont également pas été retenues du fait que cet agrégat intègre des éléments non récurrents conduisant à des résultats contrastés sur la période étudiée.

En définitive, le calcul de la contribution de LVG à la valeur de LVMH a été effectué à partir du Résultat Opérationnel Courant Ajusté de LVG permettant ainsi d'appréhender son niveau de marge

---

<sup>58</sup> En approche par la somme des parties pour LVMH, soit un échantillon de sociétés pour chaque activité.

<sup>59</sup> Comme indiqué au §4.10.2, des « procédures convenues » ont été réalisées sur les données financières de LVG par le cabinet EY, l'un des commissaires aux comptes du groupe LVMH, également commissaire aux comptes de LVG.





récurrent et l'importance de sa contribution aux marges opérationnelles du groupe LVMH<sup>60</sup>. Le résultat opérationnel courant (ou EBIT) est en outre l'agrégat retenu habituellement par les marchés et les analystes financiers comme l'indicateur de performance clé dans le secteur du luxe

Pour le calcul de la contribution de LVG, nous avons retenu la moyenne des ratios des années 2017 à 2019, ainsi que celui des douze derniers mois glissants au 30 juin 2021 (LTM 2021), permettant ainsi de limiter l'impact de la crise sanitaire liée à la Covid-19 ayant particulièrement affecté certaines activités du groupe LVMH (*travel retail* et vins & spiritueux notamment) au premier semestre 2020.

Sur ces bases, la quote-part de valeur de Résultat Opérationnel Courant Ajusté ressort en moyenne à 50,6% du résultat opérationnel courant de LVMH sur la base des données et du calcul suivant :

Figure 22 – Détermination de la contribution historique de LVG au ROC LVMH

En m€	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	30/06/2021 (6 mois)	LTM 2021 <sup>1,2</sup>
Résultat Opérationnel Courant Ajusté de LVG	4 291	4 971	5 795	4 946	3 752	7 456
Résultat Opérationnel Courant LVMH	8 293	10 003	11 504	8 305	7 632	14 689
<b>Contribution LV Group Consolidé / LVMH :</b>	<b>51,7%</b>	<b>49,7%</b>	<b>50,4%</b>	<b>59,6%</b>	<b>49,2%</b>	<b>50,8%</b>
<b>Moyenne 17-19 + LTM 21</b>	<b>50,6%</b>					

<sup>1</sup> Données LTM 2021 LVMH pro-forma de l'acquisition de TIFFANY & Co.

<sup>2</sup> S2 2020 + S1 2021

Sources: Management et données publiques

Sources : Eléments Financiers consolidés de LVG et analyses Finexsi

Sur l'année 2020, le ratio se situe à un point haut en raison de la résilience de l'activité Mode & Maroquinerie qui représente une part plus importante de l'activité au sein de LVG qu'au sein du groupe LVMH dans son ensemble.

Nous relevons que la contribution de LVG au premier semestre 2021 (49,2%) représente en revanche le niveau le plus faible sur la période observée malgré les performances record de l'activité de la Maison LOUIS VUITTON annoncée par le Groupe. Cette baisse du ratio s'explique en partie par l'acquisition de TIFFANY en janvier 2021, intégrée chez LVMH, mais pas dans le périmètre LVG, ce qui devrait donc peser à la baisse sur le ratio calculé dans le futur<sup>61</sup>.

Pour la valorisation en transparence, le ratio calculé a été appliqué à la valeur d'entreprise de LVMH pour déterminer une valeur d'entreprise de LVG. La dette financière de LVG a ensuite été déduite de la valeur d'entreprise de LVG ainsi obtenue afin de déterminer une valeur des fonds propres. Dans la mesure où le ROC Ajusté de LVG n'intègre pas la contribution des entités

<sup>60</sup> Les valeurs par action LVG obtenues à partir de ratios déterminés à partir du chiffre d'affaires (qui ressort en moyenne à 38%) ou du résultat net sont inférieures aux valeurs extériorisées par l'application du ratio calculé sur la base du ROC Ajusté.

<sup>61</sup> A ce titre, nous précisons que seul l'agrégat LTM 2021 a fait l'objet d'un retraitement afin de refléter l'intégration de TIFFANY sur les deux semestres considérés (deuxième semestre 2020 et premier semestre 2021), et pas les agrégats 2017 à 2019, alors que la capitalisation boursière de LVMH appréhende la valeur de cette acquisition, ce qui a pour effet d'augmenter le ratio obtenu.





détenues à 50% ou moins, à l'exception de celle des filiales du groupe MOËT HENNESSY (cf. §.4.10), la valeur de ces entités est prise en compte dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres de LVG (cf. §.5.3.3)<sup>62</sup>.

### 5.3.2. Nombre de titres de référence retenu pour LVG

Nos calculs sont réalisés sur la base du nombre d'actions composant le capital social de LVG au 14 décembre 2021 (23 755 864 actions). La Société ne détient aucune de ses propres actions et n'a émis aucun instrument dilutif.

Le nombre d'actions retenu s'établit ainsi à 23 755 864.

### 5.3.3. Dette financière nette de LVG

Les ajustements permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres ont été déterminés sur la base des éléments de trésorerie et de dette financière agrégés aux bornes du périmètre de LVG au 30 juin 2021, tels que déterminés par le Management de la Société.

La dette financière nette ajustée au 30 juin 2021 a été déterminée comme suit :

Figure 23 – Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de LV GROUP

en m€	juin-21
<b>Trésorerie / (dette) nette</b>	<b>5 967</b>
Provisions (nettes d'impôts)	(420)
Participations <sup>1</sup>	2 657
Intérêts minoritaires	(1 879)
<b>Ajustements</b>	<b>358</b>
<b>Passage de la VE à la VFP - hors IFRS 16</b>	<b>6 325</b>

<sup>1</sup> Y compris participation majoritaire dans la société GRANDS MAGASINS DE LA SAMARITAINE  
Sources : Eléments Financiers consolidés de LVG et analyses Finexsi

Hormis les dettes financières et la trésorerie qui n'appellent pas de commentaires particuliers, nous avons inclus dans l'endettement net les principaux éléments suivants :

- Les provisions (-420 M€ après impôts), correspondant principalement aux provisions pour retraites et engagements assimilés, aux provisions pour restructuration, ainsi qu'aux provisions pour autres risques et charges ;
- Les participations dans les sociétés détenues à 50% ou moins par LVG dont les résultats ne sont pas intégrés dans le Résultat Opérationnel Courant Ajusté de LVG servant de base au calcul de la contribution de LVG au sein de LVMH. Les participations dans ces sociétés

<sup>62</sup> Dans la mesure où la contribution de la société Grands Magasins de la Samaritaine est également exclue du ROC Ajusté de LVG, elle a également été réévaluée distinctement et prise en compte dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de LVG (cf.§.5.3.3).





ont été réévaluées sur la base de multiples d'EBIT de sociétés comparables appliqués à l'agrégat des douze derniers mois glissants au 30 juin 2021<sup>63</sup> pour chaque société concernée. Il est également précisé que les multiples appliqués sont fondés sur des échantillons distincts de sociétés comparables constitués pour chacun des métiers du groupe LVMH comme nous y reviendrons (cf.§.5.4.3).

Ce poste intègre également la participation majoritaire dans la société GRANDS MAGASINS DE LA SAMARITAINE, exploitant la galerie commerciale éponyme, réévaluée à partir d'une expertise immobilière réalisée par un évaluateur indépendant en date du 31 juillet 2021. Il a été tenu compte d'une fiscalité au taux de droit commun sur la plus-value induite par la valeur d'expertise ;

- Les intérêts minoritaires, également réévalués sur la base de multiples d'EBIT LTM 2021 ressortant d'échantillons spécifiques par métiers appliqués aux agrégats de la même période pour chaque société consolidée détenue à moins de 100%.

Il est par ailleurs précisé que le résultat opérationnel courant (correspondant à l'EBIT) n'est pas significativement impacté par l'application de la norme IFRS16 dans la mesure où cet agrégat intègre les coûts afférents aux locations (à l'exception de la part financière, peu matérielle). En conséquence, l'endettement financier net présenté ci-avant n'intègre pas la dette IFRS16 relative aux loyers.

#### **5.3.4. Nombre de titres de référence de LVMH**

Nous déterminons également un nombre d'actions pleinement dilué pour LVMH afin de déterminer sa valeur d'entreprise à partir de son cours de bourse ou des cours cibles des analystes financiers.

Le nombre d'actions composant le capital social au 30 novembre 2021 (504 757 339 actions) diminué du nombre d'actions auto détenues (1 144 959 actions) à cette même date s'élève à 503 612 380.

Nous avons par ailleurs tenu compte des actions à émettre dans le cadre de plans d'attribution d'actions gratuites, soit 443 223 actions.

Le nombre d'actions ainsi déterminé s'établit à 504 055 603.

#### **5.3.5. Dette financière nette de LVMH**

Nous déterminons également un passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres pour LVMH afin de calculer la valeur d'entreprise du groupe induite par son cours de bourse ou les cours cibles des analystes financiers.

Les ajustements permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres ont été déterminés sur la base des éléments de trésorerie et de dette financière de LVMH tels qu'ils figurent dans les comptes consolidés du groupe au 30 juin 2021.

---

<sup>63</sup> (« Last twelve Month 2021 » ou « LTM 2021 » ou « S2/2020 – S1/2021 »)



La dette financière nette ajustée au 30 juin 2021 a été déterminée comme suit :

Figure 24 – Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de LVMH au 30 juin 2021

en m€	juin-21
Trésorerie et équivalents de trésorerie	7 231
Dettes financières	(24 046)
Instruments dérivés	81
Autres actifs financiers courants	1 469
<b>Trésorerie / (dette) nette</b>	<b>(15 265)</b>
Provisions	(3 436)
Intérêts minoritaires	(1 441)
Engagements d'achat de minoritaires	(12 987)
Autres actifs financiers non courants	1 341
Impôts différés sur provisions et sur déficits reportables activés et non activés	1 429
Acompte sur dividende 2021	(1 512)
<b>Ajustements</b>	<b>(16 606)</b>
<b>= Passage de la VE à la VFP - hors IFRS 16</b>	<b>(31 871)</b>

Sources : Comptes consolidés semestriels au 30 juin 2021 de LVMH

Hormis les dettes financières et la trésorerie qui n'appellent pas de commentaires particuliers, nous avons inclus dans l'endettement net les principaux éléments suivants<sup>64</sup> :


- Les provisions (-3 436 M€)<sup>65</sup> avant effet impôt, correspondant principalement aux provisions pour retraites et engagements assimilés, restructuration et aux provisions pour autres risques et charges ;
- Les intérêts minoritaires et engagements de rachats de minoritaires (-14 428 M€ en cumulé) sont repris pour leur valeur comptable au 30 juin 2021 et intègrent notamment la quote-part d'environ 34% détenue par le groupe DIAGEO dans MOËT HENNESSY faisant l'objet d'un engagement d'achat par LVMH ;
- Les autres actifs financiers non courants (1 341 M€) correspondant principalement à (i) des investissements financiers et participations (980 M€), dont notamment 10% au sein de TOD'S Spa, et (ii) des créances et prêts consentis par LVMH (361 M€) ;
- Les impôts différés actifs sur provisions et sur les déficits fiscaux reportables reconnus et non reconnus (1 429 M€) ;

<sup>64</sup> Nous précisons que le calcul du ratio de valeur de LVG sur LVMH est fondé sur des ROC intégrant la quote-part des résultats des sociétés mises en équivalence pour LVMH et LVG (MOËT HENNESSY est la principale participation de LVG mise en équivalence). Par conséquent, le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres n'intègre pas les participations mises en équivalence qui sont comptabilisées au bilan de LVMH pour 974 M€, étant précisé que ce traitement est de nature à augmenter la valeur de LVG.

<sup>65</sup> L'effet impôt afférent aux provisions est appréhendé par la prise en compte des actifs d'impôts différés sur provisions.





- 
- La prise en compte du versement d'un acompte sur dividendes de 3 € par action réalisé le 2 décembre 2021 par LVMH (pour un montant total de 1 512 M€), étant précisé que nous n'avons pas retraité les cours de bourse de LVMH en contrepartie de cet ajustement, ce qui a pour effet d'augmenter la valeur de LVG obtenue selon les méthodes par transparence.

De même que pour LVG (cf.§.5.3.3), l'endettement financier net de LVMH présenté ci-avant n'intègre pas la dette IFRS16 relative aux loyers.

## **5.4. Mise en œuvre de la valorisation de la société LVG**

### **5.4.1. L'actualisation des dividendes futurs de LVG (à titre principal)**

La méthode de l'actualisation des dividendes futurs, également appelée *Dividend Discount Model* (ou DDM) consiste à déterminer la valeur intrinsèque des fonds propres d'une société par l'actualisation des flux de dividendes futurs issus de son plan d'affaires 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.

Cette approche directe, fondée sur des données intrinsèques de LVG, nous paraît particulièrement pertinente dans le contexte de l'évaluation d'une participation minoritaire en ce qu'elle reflète le mieux les flux dont l'actionnaire de LVG devrait bénéficier dans le futur compte tenu de la politique de distribution de dividendes par la Société constatée historiquement et inscrite dans l'organisation du groupe LVMH.

En l'absence de prévisions établies aux bornes de LVG, le niveau de résultat net futur de la Société a été déterminé sur la base du niveau de résultat net historique constaté et de la croissance des résultats nets de LVMH attendue par les analystes financiers suivant le titre LVMH pour la période 2021<sup>66</sup>-2023.

Nous avons ensuite procédé à une extrapolation du résultat net sur 3 années supplémentaires, soit sur la période 2024E-2026E afin de tendre vers un niveau de croissance normative.

Afin de déterminer les montants de dividendes versés à partir des résultats nets estimés, il a été tenu compte d'un ratio de distribution de 90% par cohérence avec les niveaux de distribution constatés historiquement.

Il est précisé que le ratio de distribution a diminué récemment pour s'établir à 85,1% en moyenne sur la période 2017-2020. Le ratio retenu de 90% constitue donc une hypothèse de nature à augmenter les résultats obtenus. Une analyse de sensibilité à ce paramètre a été mise en œuvre.

Nous avons retenu le coût des fonds propres de la Société pour actualiser les flux de dividendes futurs. Ce coût a été estimé à 7,27% sur la base :

---

<sup>66</sup> Le taux de croissance des résultats 2021 a été déterminé sur la base du taux de croissance moyen observé pour LVG sur la période 2015-2020 afin de neutraliser le rebond en 2021 lié à la crise sanitaire ayant affecté les résultats du groupe en 2020.



- D'un taux sans risque de -0,04% correspondant au taux moyen OAT TEC 10 (moyenne 1 an calculée à fin novembre 2021 - Source : *Banque de France*) ;
- D'une prime de risque de 7,71% (moyenne 1 an de la prime de risques *Associés en Finance* au 30 novembre 2021) ;
- D'un bêta désendetté de sociétés comparables<sup>67</sup> de 0,89 (moyenne 2 ans au 14 décembre 2021 - Source : CAPITAL IQ), réendetté sur la base de sa structure financière (*gearing* de 9,0% déterminé sur la base du ratio dette nette / fonds propres réévalués sur la base du cours de bourse au 14 décembre 2021).

A l'issue de la période d'extrapolation (2024E-2026E), nous avons retenu un taux de croissance à l'infini de 3% permettant d'appréhender la dynamique de croissance attendue de LVG, et notamment son exposition à des marchés en croissance.

Sur ces bases, la valeur par action de LVG ressort à 4 784,3 €. Les sensibilités de cette valeur par action à une variation du taux d'actualisation (de -0,25 point à +0,25 point) et du taux de croissance à l'infini (de -0,25 point à +0,25 point), sont présentées ci-après.

**Figure 25 – Analyse de sensibilité de la valeur par action LVG à une variation du taux de croissance à l'infini et du taux d'actualisation**

		Valeur par action (€)				
		Taux de croissance à l'infini				
		2,50 %	2,75 %	3,00 %	3,25 %	3,50 %
Coût des fonds propres	6,77 %	4 843,4	5 110,9	5 413,9	5 759,9	6 159,0
	7,02 %	4 577,4	4 813,7	5 079,5	5 380,5	5 724,3
	7,27 %	4 339,2	4 549,4	<b>4 784,3</b>	5 048,3	5 347,4
	7,52 %	4 124,9	4 312,9	4 521,8	4 755,1	5 017,4
	7,77 %	3 930,9	4 100,0	4 286,9	4 494,4	4 726,2

Sources : Analyses FINEXSI.

Par ailleurs, comme indiqué ci-avant, nous avons mis en œuvre une analyse de sensibilité de la valeur par action LVG à une variation de +/- 5 points du ratio de distribution retenu dont le résultat peut être détaillé comme suit :

**Figure 26 – Analyse de sensibilité de la valeur par action LVG à une variation du taux de croissance à l'infini et du ratio de distribution de dividendes**

		Valeur par action (€)				
		Taux de croissance à l'infini				
		2,50 %	2,75 %	3,00 %	3,25 %	3,50 %
Payout Ratio	100,0 %	4 821,4	5 054,9	5 315,8	5 609,2	5 941,5
	95,0 %	4 580,3	4 802,2	5 050,0	5 328,8	5 644,5
	90,0 %	4 339,2	4 549,4	<b>4 784,3</b>	5 048,3	5 347,4
	85,0 %	4 098,2	4 296,7	4 518,5	4 767,8	5 050,3
	80,0 %	3 857,1	4 043,9	4 252,7	4 487,4	4 753,2

Sources : Analyses FINEXSI.

<sup>67</sup> HERMES, KERING, MONCLER et LVMH





Sur ces bases, nous retiendrons une fourchette de valeurs par action LVG comprise entre 4 518,5 € et 5 079,5 €. Le prix de l'Offre de 10 000 € extériorise des primes respectives de 121,3% et de 96,9% par rapport à ces valeurs.

#### 5.4.2. Méthode des comparables boursiers appliquée directement à LVG (à titre principal)

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par l'application de multiples observés sur un échantillon d'autres sociétés cotées du même secteur d'activité aux agrégats de la société évaluée jugés pertinents. La pertinence de cette méthode est dépendante du fait de disposer d'un échantillon de sociétés similaires en termes de secteur d'activité, de taille, de profil de risque, de profil géographique et de rentabilité.

En l'absence de prévisions établies aux bornes du périmètre LVG, nous avons développé une approche directe par l'application des multiples LTM<sup>68</sup> 2021 de sociétés comparables aux agrégats de la même période de LVG<sup>69</sup>.

Nous avons retenu le Résultat Opérationnel Courant Ajusté comme l'agrégat le plus pertinent dans la mesure où il est représentatif de la performance récurrente de LVG, qu'il est cohérent avec le calcul des ratios présentés ci-avant<sup>70</sup> et qu'il permet d'éviter les distorsions liées à l'application de la norme IFRS16 comme indiqué ci-avant (cf. §5.3.3)<sup>71</sup>.

De plus, il correspond à l'EBIT qui est l'agrégat communément admis par les évaluateurs et analystes financiers suivant les marchés du luxe sur lesquels interviennent LVMH et LVG.

Nous avons identifié 4 sociétés du secteur du luxe dont l'activité mode et maroquinerie est prépondérante et qui partagent le même profil de risques, la même exposition géographique et des niveaux de rentabilité similaires à ceux de LVG.

Bien que son activité soit davantage diversifiée, le groupe LVMH a été retenu dans l'échantillon de sociétés comparables dans la mesure où (i) LVG n'est pas cotée et constitue une partie de l'ensemble LVMH, société cotée, et (ii) que le groupe LVMH est une référence du luxe importante dont l'activité Mode & Maroquinerie est prépondérante en termes de contribution aux résultats tout comme LVG.

Une description de chacune de ces sociétés est présentée en **Annexe 3**.

Nous présentons ci-après les perspectives de croissance et de rentabilité des comparables issues du consensus des analystes qui suivent ces valeurs. En l'absence de prévisions disponibles pour LVG, nous avons déterminé des données prévisionnelles de LVG à partir des prévisions de

<sup>68</sup> Last Twelve Months au 30 juin 2021.

<sup>69</sup> A titre d'information, nous avons également mis en œuvre une approche par la somme des parties en fonction des métiers du périmètre LVG, étant précisé que les résultats obtenus sont proches de ceux de l'approche fondée sur l'échantillon mode et maroquinerie compte tenu de la prépondérance de cette activité au sein du périmètre LVG.

<sup>70</sup> Le résultat opérationnel courant tel que déterminé par LVMH est équivalent à l'EBIT.

<sup>71</sup> Par cohérence, le calcul de la valeur d'entreprise des sociétés comparables n'intègre pas les dettes locatives IFRS 16.



revenus et de marges des analystes qui suivent LVMH auxquelles nous avons appliqué les ratios de contribution de 50,6% de l'EBIT et de 38% du chiffre d'affaires, calculés ci-avant (cf.§.5.3.1).

**Figure 27 – Perspectives de croissance et de rentabilité des comparables boursiers retenus dans le cadre de l'approche directe appliquée à LVG comparées aux perspectives estimées pour LVG**

Comparables	Pays	CA 2020A Mds€	VE Mds€	Croissance du CA (%)			Marge d'EBIT		
				2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
<b>LVG - Prévisions estimées</b>	<b>France</b>	<b>17,8</b>	<b>n.a.</b>	<b>39 %</b>	<b>11 %</b>	<b>8 %</b>	<b>34 %</b>	<b>35 %</b>	<b>35 %</b>
LVMH	France	44,7	370,4	39 %	11 %	8 %	26 %	26 %	26 %
Hermès International	France	6,4	144,8	40 %	13 %	10 %	38 %	37 %	37 %
Kering	France	13,1	82,4	29 %	10 %	8 %	28 %	29 %	29 %
Moncler	Italie	1,4	16,3	37 %	19 %	11 %	29 %	30 %	30 %
<b>Moyenne</b>				<b>36 %</b>	<b>13 %</b>	<b>9 %</b>	<b>30 %</b>	<b>30 %</b>	<b>31 %</b>

Sources : CAPITAL IQ, données financières des sociétés comparables et analyses FINEXSI. Valeur d'entreprise calculée sur la base du CMPV 3 mois au 14 décembre 2021 et d'une dette financière nette ajustée, hors dettes locatives IFRS 16.

Les analystes anticipent des croissances soutenues en 2022E-2023E pour l'ensemble des sociétés retenues après une année 2021E marquée par une forte reprise consécutive à la crise sanitaire. La tendance de croissance calculée pour LVG correspond à celle de LVMH dans la mesure où l'application du ratio de chiffre d'affaires de 38% n'affecte pas les prévisions de croissance calculées. Sur cette base, nous relevons que la croissance attendue pour LVMH est légèrement inférieure à la moyenne de celles des comparables (hors LVMH), avec toutefois une reprise en 2021 plus importante pour LVMH que pour ces derniers.

La rentabilité estimée de LVG est plus élevée que la moyenne des rentabilités des sociétés comparables de 4,2 points en moyenne sur la période observée, étant précisé que le niveau de marge moyen attendu de 26% pour LVMH servant à déterminer la marge de LVG est supérieur aux taux constatés au cours des derniers exercices (21% en 2018 et 2019).

Comme indiqué ci-avant, en l'absence de prévisions établies aux bornes du périmètre LVG, nous avons déterminé des multiples d'EBIT LTM 2021 au 30 juin 2021 pour l'ensemble des sociétés comparables retenues et avons appliqué la moyenne des multiples des sociétés comparables au Résultat Opérationnel Courant du groupe LVG pour la même période.

**Figure 28 – Multiples d'EBIT LTM 2021 des comparables boursiers retenus pour l'approche directe appliquée à LVG**

Comparables	Pays	CA 2020A Mds€	VE Mds€	xEBIT
				LTM 2021
LVMH	France	44,7	370,4	25,2x
Hermès International	France	6,4	144,8	45,7x
Kering	France	13,1	82,4	18,6x
Moncler	Italie	1,4	16,3	29,7x
<b>Moyenne</b>				<b>29,8x</b>

Sources : CAPITAL IQ, données financières des sociétés comparables et analyses FINEXSI. Valeur d'entreprise calculée sur la base du CMPV 3 mois au 14 décembre 2021 et d'une dette financière nette ajustée, hors dettes locatives IFRS 16.





Nous relevons que le multiple moyen des comparables ainsi déterminé s'établit à un niveau élevé du fait de valorisations boursières au 14 décembre 2021 particulièrement hautes, cumulées à des performances LTM 2021 au 30 juin 2021 affectées des impacts négatifs de la crise sanitaire pour certaines sociétés.

Pour LVG cependant, le Résultat Opérationnel Courant Ajusté LTM 2021 représente une performance record marquée par des résultats exceptionnels pour la Maison LOUIS VUITTON liés à la reprise d'activité du second semestre 2020 et du premier semestre 2021.

Ces deux composantes favorables concernent les multiples des sociétés comparables et les résultats de référence, et sont de nature à maximiser les valeurs obtenues.

Sur ces bases, et compte tenu des éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres de LVG (décrits ci-avant), **la valeur par action LVG ressort à 9 626,0 €<sup>72</sup>. Le Prix de l'Offre fait ressortir une prime de 3,9% sur cette valeur.**

### 5.4.3. L'évaluation en transparence par référence au cours de bourse de LVMH (à titre principal)

#### Analyse de la liquidité du titre LVMH

Rappelons tout d'abord que LVMH est la première capitalisation boursière en Europe avec un montant d'environ 360Mds€.

Avant l'annonce de l'Offre, les cours moyens pondérés par les volumes (ci-après désignés « CMPV »), les volumes échangés sur le titre et les taux de rotation qui en résultent se présentent comme suit sur une période de vingt-quatre mois :

Figure 29 – Analyse de liquidité du titre LVMH

Cours moyens pondérés par les volumes *	en €/action	Volume échangé (en K)		Capital échangé (en K)		% du capital		% du flottant	
		Moyen	Cumulé	Moyen	Cumulé	Volume échangé	Rotation du capital	Volume échangé	Rotation du flottant
Spot (14/12/2021)	705,1	288	288	203 229	203 229	0,06 %	0,06 %	0,11 %	0,11 %
CMPV 1 mois	708,2	453	9 059	320 782	6 415 630	0,09 %	1,80 %	0,17 %	3,30 %
CMPV 60 jours	678,5	408	24 482	276 844	16 610 648	0,08 %	4,86 %	0,15 %	8,92 %
CMPV 3 mois	672,3	427	27 783	287 364	18 678 659	0,08 %	5,51 %	0,16 %	10,13 %
CMPV 6 mois	665,8	408	53 094	271 922	35 349 816	0,08 %	10,54 %	0,15 %	19,35 %
CMPV 12 mois	617,5	393	101 079	242 856	62 414 010	0,08 %	20,06 %	0,14 %	36,84 %
CMPV 24 mois	473,3	522	266 552	246 862	126 146 538	0,10 %	52,91 %	0,19 %	97,44 %
Plus haut 12 mois (25/11/2021)	734,7								
Plus bas 12 mois (21/12/2020)	490,2								

Sources : CAPITAL IQ, analyses FINEXSI

Sur les 12 derniers mois (antérieurs au 14/12/2021), le volume des actions LVMH échangées est de 101,1 millions d'actions (soit environ 393 milliers de titres par jour de cotation). Sur cette même période, la rotation du capital s'établit à 20,1 % et la rotation du capital flottant s'établit quant à elle à 36,8%.

<sup>72</sup> Sur la base d'une approche SOTP par métier du groupe LVG, la valeur par action LVG ressortirait à un niveau très proche de celui extériorisé par le multiple de l'échantillon mode et maroquinerie.





Sur 24 mois d'observation, le volume d'actions échangées s'élève à 266,6 millions (soit environ 522 milliers de titres par jour de cotation). Sur cette même période, la rotation du capital s'établit à 52,9% et la rotation du capital flottant s'établit quant à elle à 97,4%.

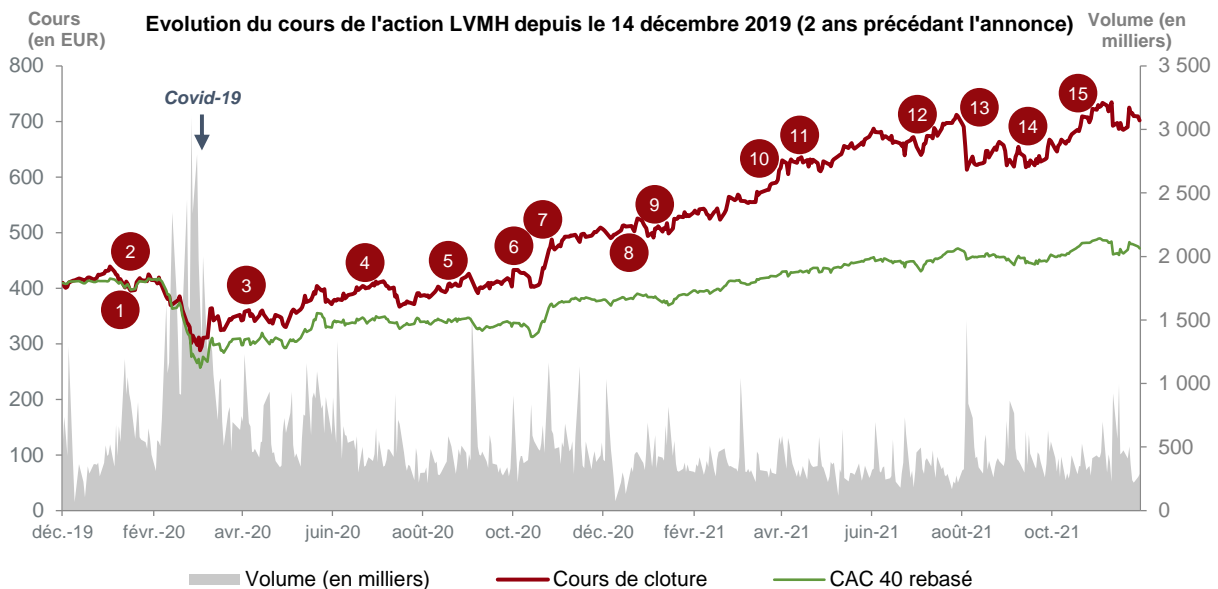
La liquidité et la rotation du flottant s'établissent à des niveaux suffisants permettant de retenir le cours de bourse comme une référence de valorisation pertinente.

Au cours des 12 derniers mois avant la date d'annonce de l'Offre, le cours de l'action LVMH a oscillé entre un plus haut atteint le 25 novembre 2021 à 734,7 € et un plus bas atteint le 21 décembre 2020 à 490,2 €. Le cours moyen pondéré par les volumes du jour précédant l'annonce de l'offre (le 14 décembre 2021) s'établit à 705,1 € et le CMVP 60 jours à 678,5€.

### Evolution du cours de bourse du titre LVMH

Le cours de bourse du titre LVMH a évolué comme suit sur une période de deux ans (du 14 décembre 2019 au 14 décembre 2021) :

Figure 30 – Evolution du cours de l'action LVMH



Sources : CAPITAL IQ, analyses FINEXSI

- 1** **28/01/2020** : Annonce des résultats records de l'exercice 2019 :
  - 53,7 Mds€ de chiffre d'affaires, soit +15% par rapport à l'exercice précédent (+10% en organique) ;
  - 11,5 Mds€ de résultat opérationnel (soit +15% par rapport à l'exercice précédent).
- 2** **04/02/2020** : Les actionnaires de TIFFANY & CO approuvent l'acquisition de TIFFANY & Co par LVMH.
- 3** **16/04/2020** : Annonce des résultats du premier trimestre 2020 : chiffre d'affaires en recul de 15% par rapport au premier trimestre 2019 (-17% en organique), présentant une bonne résilience dans un contexte de fermeture des magasins et des sites de production ainsi que de l'arrêt des voyages internationaux tout d'abord en Chine puis en Europe et aux Etats-Unis.





- 4 **27/07/2020** : Annonce des résultats du premier semestre 2020 fortement affectés par la crise sanitaire :
  - 18,4 Mds€ de chiffre d'affaires, soit -27% par rapport au premier semestre 2019 (-28 % en organique) ;
  - 1,7 Md€ de résultat opérationnel courant.
- 5 **09/09/2020** : Le groupe LVMH annonce qu'il n'est pas en mesure de réaliser l'opération d'acquisition de TIFFANY & CO.
- 6 **15/10/2020** : Annonce des résultats du troisième trimestre 2020 : -21% sur le chiffre d'affaires 9 mois (-21% en organique), faisant cependant état d'un retour à la croissance des activités Cognac et Mode & Maroquinerie sur le troisième trimestre.
- 7 **29/10/2020** : LVMH et TIFFANY & CO. annoncent la modification de l'accord du contrat de fusion, le prix d'offre par action est réduit à 131,50 dollars, soit 16,1 Mds\$.
- 8 **07/01/2021** : LVMH annonce la finalisation du processus d'acquisition de TIFFANY & CO.
- 9 **26/01/2021** : Annonce des résultats 2020 :
  - 44,7 Mds€ de chiffre d'affaires, soit -17% par rapport à l'exercice 2019 (-16% en organique) témoignant d'une bonne résilience dans un environnement économique perturbé par la crise sanitaire ;
  - 8,3 Mds€ de résultat opérationnel courant, soit -28% par rapport à l'exercice 2019.
- 10 **13/04/2021** : Annonce des résultats du premier trimestre 2021 : chiffre d'affaires en hausse de 32% par rapport au premier trimestre 2020 (+30% en organique).
- 11 **22/04/2021** : LVMH annonce l'augmentation de sa participation dans TOD'S qui atteint désormais 10%.
- 12 **26/07/2021** : Annonce de résultats records au premier semestre 2021 :
  - 28,7 Mds€ de chiffre d'affaires, en croissance de 56% par rapport au premier semestre 2020 (+53% en organique), soutenue par le dynamisme de l'activité Mode & Maroquinerie ;
  - 7,6 Mds€ de résultat opérationnel courant, en nette hausse (+44%) par rapport au premier semestre 2019 et 4 fois supérieur à celui de 2020.
- 13 **17/08/2021** : Annonce par le président chinois Monsieur Xi Jinping de sa volonté de réduire les revenus excessifs pour participer au bien commun.
- 14 **14/09/2021** : Le marché du luxe est pénalisé par la réduction des prévisions de croissance sectorielle d'ALPHAValue à la suite des annonces du président chinois Monsieur Xi Jinping.
- 15 **12/10/2021** : LVMH annonce des résultats des 9 premiers mois de l'exercice 2021 en progression organique de +11% par rapport à la même période en 2019 (+40% par rapport à 2020).

Entre le 16 décembre 2019 et le 17 janvier 2020, le cours de bourse de LVMH a progressé de +7%, passant de 409,7€ à 439,1€, son plus haut sur la période antérieure aux annonces gouvernementales liées à la Covid-19, surperformant son indice de référence (+2% pour le CAC 40 sur la même période).

Entre le 17 janvier 2020 et le 18 mars 2020, le cours de LVMH a fortement chuté<sup>73</sup> en raison de la crise sanitaire liée à la pandémie de Covid-19. Il est ainsi passé de 439,1€ à 288,0€ par action, son plus bas sur la période observée, ceci malgré l'annonce de résultats annuels records le 28

---

<sup>73</sup> Compte tenu de son exposition au marché chinois (36 % de son chiffre d'affaires effectué en Asie (hors Japon) en 2019), le cours de bourse de LVMH a été affecté avant d'autres sociétés européennes par les mesures de confinement en Chine.





janvier 2020<sup>74</sup> et l'approbation, par les actionnaires de TIFFANY & CO de son acquisition par LVMH le 4 février 2020.

Entre le 18 mars 2020 et le 28 octobre 2020, et malgré le contexte d'incertitude économique liée à la crise sanitaire, le cours de LVMH a surperformé le CAC 40 avec une hausse de 40% contre 22% pour le CAC 40, en lien avec une contraction limitée de son activité par rapport à d'autres, les discussions de la renégociation de l'acquisition de TIFFANY & CO, et l'annonce d'une reprise de la croissance des activités Cognac et Mode & Maroquinerie au troisième trimestre 2020.

Dès le 29 octobre 2020, et jusqu'au 12 août 2021, le groupe LVMH a bénéficié de la reprise économique et le cours de l'action s'est détaché de son indice de référence, enregistrant une hausse de +76 % (contre +51% pour le CAC 40) pour atteindre 712,0 € le 12 août 2021. Cette hausse s'explique notamment par (i) la modification du contrat de fusion réduisant à 131,50 dollars le prix d'offre par action de TIFFANY & CO, (ii) des résultats 2020<sup>75</sup> témoignant d'une bonne résilience du groupe dans un environnement économique perturbé par la crise sanitaire, liée notamment au dynamisme des ventes en ligne du segment Mode & Maroquinerie, ainsi que par (iii) l'annonce de résultats trimestriels et semestriels 2021 entérinant la reprise des activités du groupe et le grand succès commercial de ses principales marques.

Après cette séquence de hausse, le cours de LVMH a été impacté par l'annonce, le 17 août 2021, de la volonté politique de rééquilibrage des revenus en Chine ayant également affecté l'ensemble des acteurs européens du marché du luxe. Le cours du titre de LVMH a diminué pour atteindre 617,9 € le 28 septembre 2021 (-13% par rapport au cours du 12 août 2021).

Cette contraction est toutefois restée ponctuelle et le cours de l'action LVMH a de nouveau fortement progressé pour atteindre son plus haut historique, 734,7€ par action le 25 novembre 2021, porté notamment par l'annonce de résultats en forte croissance au 3<sup>ème</sup> trimestre 2021 et le maintien de politiques monétaires favorables des principales banques centrales. De même, après une nouvelle séquence de baisse liée à l'annonce de l'émergence d'un variant Omicron du coronavirus le 26 novembre 2021, le cours a de nouveau progressé pour s'établir à 701,6 € le 14 décembre 2021.

Depuis l'annonce de l'Offre en date du 14 décembre 2021, et jusqu'au 7 janvier 2022, le cours de LVMH a évolué dans une fourchette de 697,8€ à 758€.

### ***Valorisation de LVG par transparence sur la base du cours de LVMH***

Dans le but de déterminer la capitalisation boursière totale de LVMH servant de base au calcul de la valeur de LVG par transparence, nous avons multiplié le cours de LVMH au 14 décembre 2021,

---

<sup>74</sup> LVMH réalise un chiffre d'affaires de 53,7 Mds€ sur l'exercice 2019, en hausse de 15% par rapport à l'exercice précédent, pour un résultat opérationnel de 11,5 Mds€ en hausse 15%.

<sup>75</sup>LVMH réalise un chiffre d'affaires de 44,7 Mds€ de chiffre d'affaires sur l'exercice 2020, en baisse de 17% par rapport à l'exercice précédent, pour un résultat opérationnel courant de 8,3 % en baisse de 28%.







et les CMPV 1 mois, 60 jours, 3 mois, 6 mois, 12 mois avant cette date par le nombre d'actions LVMH en circulation pleinement dilué<sup>76</sup>, soit 504 055 603 actions (cf.§.5.3.4).

La capitalisation boursière ainsi obtenue a été augmentée de l'endettement financier net ajusté du groupe LVMH tel que déterminé ci-avant (cf.§.5.3.5)<sup>77</sup> afin de calculer la valeur d'entreprise de LVMH induite par son cours de bourse.

Nous avons ensuite appliqué à cette valeur d'entreprise le ratio de contribution de LVG (cf. §5.3.1.) afin de déterminer la valeur d'entreprise estimée de LVG en transparence, puis tenu compte des éléments de dette financière nette ajustée ainsi que du nombre d'actions en circulation de cette dernière (cf.§.5.3.3 et §.5.3.2 respectivement) afin de déterminer la valeur par action LVG. Les différentes étapes de calculs et les résultats de cette approche peuvent être résumés comme suit :

Figure 31 – Valorisation par transparence sur la base du cours de bourse de LVMH

	Calcul	Cours Spot (14/12/2021)	CMPV 1 mois	CMPV 60 jours	CMPV 3 mois	CMPV 6 mois	CMPV 12 mois
Cours de bourse de LVMH (€)	[a]	705,1	708,2	678,5	672,3	665,8	617,5
x Nombre d'actions pleinement dilué (millions) <sup>1</sup>	[b]	504	504	504	504	504	505
<b>= Capitalisation boursière (Mds€)</b>	<b>[c] = [a] x [b]</b>	<b>355,5</b>	<b>357,1</b>	<b>342,1</b>	<b>339,0</b>	<b>335,8</b>	<b>311,5</b>
+ Dette financière nette ajustée LVMH (Mds€) <sup>2</sup>	[d]	31,9	31,9	31,9	31,9	28,7	23,3
<b>= Valeur d'entreprise induite de LVMH (Mds€)</b>	<b>[e] = [c] + [d]</b>	<b>387,4</b>	<b>389,0</b>	<b>374,0</b>	<b>370,9</b>	<b>364,5</b>	<b>334,8</b>
x Ratio LVG/LVMH appliqué	[f]	50,6 %	50,6 %	50,6 %	50,6 %	50,6 %	50,6 %
<b>= Valeur d'entreprise induite de LVG (Mds€)</b>	<b>[g] = [e] x [f]</b>	<b>196,2</b>	<b>197,0</b>	<b>189,4</b>	<b>187,8</b>	<b>184,6</b>	<b>169,6</b>
+ Trésorerie nette ajustée LVG (Mds€)	[h]	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3
<b>= Valeur des fonds propres de LVG (Mds€)</b>	<b>[i] = [g] - [h]</b>	<b>202,5</b>	<b>203,3</b>	<b>195,7</b>	<b>194,1</b>	<b>190,9</b>	<b>175,9</b>
÷ Nombre d'actions pleinement dilué de LVG (millions)	[j]	23,8	23,8	23,8	23,8	23,8	23,8
<b>= Valeur par action LVG (€)</b>	<b>[k] = [i] ÷ [j]</b>	<b>8 525,1</b>	<b>8 558,2</b>	<b>8 239,1</b>	<b>8 172,7</b>	<b>8 037,6</b>	<b>7 404,0</b>

<sup>1</sup> Moyenne du nombre d'actions en fonction de l'information connue du marché sur chacune des périodes

<sup>2</sup> Moyenne des dettes nettes ajustées en fonction de l'information connue du marché sur chacune des périodes

Sources : CAPITAL IQ, données management, analyses FINEXSI

**Sur la base des CMPV des périodes analysées la valeur par action LVG s'établit dans une fourchette comprise entre 7 404,0 € et 8 558,2 € par action<sup>78</sup>. Le Prix de l'Offre fait ainsi ressortir des primes comprises entre 16,8% sur la base de la valeur de LVG extériorisée par le cours de LVMH avant annonce et 35,1% sur la base du CMPV 12 mois de LVMH, avec une prime de 21,4% sur le CMPV 60 jours.**

#### 5.4.4. Méthode des comparables boursiers par transparence avec la valeur de LVMH (à titre principal)

En complément de l'approche directe fondée sur un échantillon de sociétés dédiées à la mode et maroquinerie dont le multiple LTM 2021 a été appliqué directement à l'agrégat de LVG de la même

<sup>76</sup> Le nombre d'actions pleinement dilué a été retenu en considérant que l'information relative aux instruments dilutifs était publique et que le cours de bourse appréhendait l'effet de ces instruments. Nous avons donc utilisé des nombres d'actions pleinement dilués connus du marché aux différentes périodes analysées.

<sup>77</sup> Etant précisé que nous avons utilisé, pour les différentes périodes analysées, la dernière dette financière publiée afin de tenir compte de la dernière information publique disponible à la date du cours utilisé.

<sup>78</sup> Sur la base des CMPV au 07 janvier 2022 calculés sur les mêmes périodes, la valeur par action LVG s'établit dans une fourchette comprise entre 7 536,9€ et 8 673,2€ par action.





période, nous avons examiné une approche par transparence avec la valeur de LVMH selon une vision en somme des parties. Cette évaluation de LVMH a consisté à appliquer des multiples ressortant d'échantillons de sociétés comparables adaptés aux différentes activités du Groupe LVMH aux prévisions de chacune desdites activités du Groupe LVMH issues des notes d'analystes<sup>79</sup>.

Cette méthode par transparence permet ainsi d'appréhender les perspectives de croissance des résultats du groupe LVMH en tenant compte de multiples différenciés pour chacune de ses différentes activités. Le calcul de valorisation de LVMH par transparence à partir de la valeur d'entreprise LVMH ainsi obtenue a ensuite été effectué en appliquant le même ratio que celui retenu pour la référence au cours de bourse (cf.§.5.3.1).

Dans le cadre de cette approche par la somme des parties, nous avons retenu un échantillon de sociétés comparables pour chacune des divisions du groupe LVMH (Mode & Maroquinerie, Distribution sélective, Vins & Spiritueux, Parfums & Cosmétiques, et Montres et Joaillerie<sup>80</sup>). Les sociétés identifiées présentent une activité similaire à celle des différentes branches de LVMH et opèrent sur les mêmes marchés que ces dernières partageant ainsi le même profil de marges et de risques.

Une description de chacune des sociétés des différents échantillons est présentée en **Annexe 4**.

Comme pour l'approche directe appliquée à LVMH, et pour les mêmes raisons que celles évoquées précédemment, nous avons retenu l'EBIT comme l'agrégat le plus pertinent pour cette méthode. Nous avons utilisé les multiples prévisionnels 2022E et 2023E des sociétés comparables dans la mesure où les multiples 2021E reposent sur des valorisations boursières des comparables décorrélées des agrégats 2021E affectés de la crise sanitaire.

---

<sup>79</sup> Y compris pour LVMH.

<sup>80</sup> Nous avons exclu LVMH de l'échantillon mode et maroquinerie utilisé pour cette approche par transparence avec LVMH dans la mesure où elle est appliquée directement aux agrégats LVMH.



Nous présentons ci-après les perspectives de croissance et de rentabilité de LVMH<sup>81</sup> et des comparables retenus issues du consensus des analystes par activité :

Figure 32 – Perspectives de croissance et de rentabilité des comparables boursiers retenus dans le cadre de l'approche par la somme des parties

Comparables	Pays	CA 2020A Mds€	VE Mds€	Croissance du CA (%)			Marge d'EBIT		
				2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
<b>LVMH</b>	<b>France</b>	<b>44,7</b>	<b>370,4</b>	<b>39%</b>	<b>11%</b>	<b>8%</b>	<b>26%</b>	<b>26%</b>	<b>26%</b>
<b>Mode et maroquinerie</b>									
<b>LVMH - Activité Mode &amp; Maroquinerie</b>		<b>21,2</b>	<b>n.a.</b>	<b>41 %</b>	<b>11 %</b>	<b>7 %</b>	<b>41 %</b>	<b>36 %</b>	<b>39 %</b>
Hermès International	France	6,4	144,8	40 %	13 %	10 %	38 %	37 %	37 %
Kering	France	13,1	82,4	29 %	10 %	8 %	28 %	29 %	29 %
Moncler	Italie	1,4	16,3	37 %	19 %	11 %	29 %	30 %	30 %
<b>Moyenne</b>				<b>35 %</b>	<b>14 %</b>	<b>10 %</b>	<b>32 %</b>	<b>32 %</b>	<b>32 %</b>
<b>Parfums et cosmétiques</b>									
<b>LVMH - Activité Parfums &amp; Cosmétiques</b>		<b>5,2</b>	<b>n.a.</b>	<b>25 %</b>	<b>12 %</b>	<b>7 %</b>	<b>11 %</b>	<b>11 %</b>	<b>11 %</b>
L'Oréal	Allemagne	28,0	205,3	14 %	9 %	7 %	19 %	19 %	20 %
Beiersdorf	Etats-Unis	7,0	17,5	8 %	5 %	5 %	13 %	13 %	14 %
The Estée Lauder Companies	Etats-Unis	13,7	104,6	(4)%	15 %	9 %	19 %	20 %	21 %
<b>Moyenne</b>				<b>6 %</b>	<b>10 %</b>	<b>7 %</b>	<b>17 %</b>	<b>18 %</b>	<b>18 %</b>
<b>Montres et Joaillerie</b>									
<b>LVMH - Activité Montres &amp; Joaillerie</b>		<b>3,4</b>	<b>n.a.</b>	<b>155 %</b>	<b>10 %</b>	<b>9 %</b>	<b>17 %</b>	<b>19 %</b>	<b>19 %</b>
Compagnie Financière Richemont	Suisse	13,1	59,1	15 %	13 %	8 %	18 %	20 %	20 %
The Swatch Group	Suisse	5,2	11,3	35 %	8 %	7 %	13 %	14 %	15 %
<b>Moyenne</b>				<b>25 %</b>	<b>11 %</b>	<b>7 %</b>	<b>15 %</b>	<b>17 %</b>	<b>18 %</b>
<b>Distribution sélective</b>									
<b>LVMH - Activité Distribution Sélective</b>		<b>10,2</b>	<b>n.a.</b>	<b>12 %</b>	<b>16 %</b>	<b>10 %</b>	<b>4 %</b>	<b>7 %</b>	<b>9 %</b>
Dufry	Suisse	2,4	7,2	61 %	73 %	19 %	(16)%	4 %	7 %
Ulta Beauty	Etats-Unis	5,1	17,5	3 %	9 %	7 %	14 %	14 %	14 %
<b>Moyenne</b>				<b>32 %</b>	<b>41 %</b>	<b>13 %</b>	<b>(1)%</b>	<b>9 %</b>	<b>11 %</b>
<b>Vins et spiritueux</b>									
<b>LVMH - Activité Vins &amp; Spiritueux</b>		<b>4,8</b>	<b>n.a.</b>	<b>25 %</b>	<b>16 %</b>	<b>10 %</b>	<b>33 %</b>	<b>33 %</b>	<b>33 %</b>
Diageo	Royaume Uni	14,8	113,4	20 %	9 %	6 %	30 %	31 %	32 %
Pernod Ricard	France	8,8	60,3	(1)%	10 %	6 %	28 %	28 %	29 %
Brown-Forman	Etats-Unis	2,9	30,8	(7)%	9 %	6 %	30 %	31 %	32 %
<b>Moyenne</b>				<b>4 %</b>	<b>9 %</b>	<b>6 %</b>	<b>29 %</b>	<b>30 %</b>	<b>31 %</b>

Sources : CAPITAL IQ, données financières des sociétés comparables et analyses FINEXSI. Valeur d'entreprise calculée sur la base du CMPV 3 mois au 14 décembre 2021 et d'une dette financière nette ajustée, hors dettes locatives IFRS 16.

<sup>81</sup> Nous avons utilisé les prévisions du consensus.





- Activité Mode & Maroquinerie (cf. analyse ci-avant §.5.4.2).
- Activité Parfums & Cosmétiques

Pour les exercices 2022E et 2023E, les perspectives de croissances de l'activité Parfums & Cosmétiques du groupe LVMH estimées par les analystes sont en ligne avec celles de la moyenne des comparables identifiés. Pour 2021E, les analystes tablent sur une contraction de l'activité des comparables alors que l'activité Parfums & Cosmétiques du groupe est attendue en forte croissance. La marge d'EBIT de l'activité Parfums & Cosmétiques du groupe LVMH ressort en deçà de la moyenne de celle des sociétés comparables.

- Activité Montres & Joaillerie

La croissance prévisionnelle de l'activité Montres & Joaillerie du groupe LVMH, sur la base du consensus des analystes, est en ligne avec celle de la moyenne des comparables identifiés après une année 2021 en forte croissance pour LVMH en raison de l'intégration de TIFFANY & CO. La marge d'EBIT attendue pour le groupe LVMH est toutefois supérieure à la moyenne des sociétés comparables identifiées, étant observé que les niveaux attendus pour le groupe LVMH sont supérieurs de 2 points aux niveaux de marge historique.

- Activité Distribution sélective

Pour rappel, l'activité Distribution sélective de LVMH regroupe une activité de « *Travel Retail* » similaire à celle de DUFREY, et une activité de distribution avec SEPHORA, proche de celle d'ULTA BEAUTY. Ces deux activités ayant été affectées dans des proportions différentes par la crise sanitaire, leurs profils de croissance sur 2021E et 2022E divergent nettement avec une reprise très forte des activités « *Travel Retail* ». En l'absence d'information sur le mix d'activités au sein du pôle Distribution sélective de LVMH, la comparaison avec les croissances attendues et niveaux de marges des comparables est très complexe. Il est relevé que le niveau de marge attendu pour l'activité Distribution Sélective, à horizon 2022E et 2023E, s'établit dans la fourchette des taux de marge attendus des deux comparables boursiers, témoignant de son portefeuille diversifié.

- Activité Vins & Spiritueux

Les perspectives de croissance de l'activité Vins & Spiritueux du groupe LVMH estimées par les analystes sont en ligne avec la moyenne des trois sociétés comparables identifiées. Le groupe LVMH affiche toutefois une marge d'EBIT en moyenne 3 points supérieurs à la moyenne de l'échantillon, notamment liée à son portefeuille de marques plus *premiums*.

Les multiples d'EBIT ressortant des différents échantillons retenus ressortent comme suit :



Figure 33 – Multiples d'EBIT des comparables boursiers retenus pour l'approche SOTP appliquée à LVMH

Comparables	Pays	CA 2020A Mds€	VE Mds€	xEBIT	
				2022E	2023E
<b>LVMH</b>	<b>France</b>	<b>44,7</b>	<b>370,4</b>	<b>20,7x</b>	<b>18,9x</b>
<b>Mode et maroquinerie</b>					
Hermès International	France	6,4	144,8	38,7x	34,8x
Kering	France	13,1	82,4	15,4x	13,9x
Moncler	Italie	1,4	16,3	23,0x	20,3x
<b>Moyenne</b>				<b>25,7x</b>	<b>23,0x</b>
<b>Parfums et cosmétiques</b>					
L'Oréal	France	28,0	205,3	30,3x	28,0x
Beiersdorf	Allemagne	7,0	17,5	16,4x	15,3x
The Estée Lauder Companies	Etats-Unis	13,7	104,6	29,9x	26,7x
<b>Moyenne</b>				<b>25,6x</b>	<b>23,3x</b>
<b>Montres et joaillerie (Autres)</b>					
Compagnie Financière Richemont	Suisse	13,1	59,1	16,2x	14,7x
The Swatch Group	Suisse	5,2	11,3	10,5x	9,2x
<b>Moyenne</b>				<b>13,3x</b>	<b>12,0x</b>
<b>Distribution sélective</b>					
Dufry	Suisse	2,4	7,2	26,2x	12,3x
Ulta Beauty	Etats-Unis	5,1	17,5	15,6x	14,6x
<b>Moyenne</b>				<b>20,9x</b>	<b>13,4x</b>
<b>Vins et spiritueux</b>					
Diageo	Royaume-Uni	14,8	113,4	21,2x	19,4x
Pernod Ricard	France	8,8	60,3	20,8x	19,1x
Brown-Forman	Etats-Unis	2,9	30,8	29,1x	26,4x
<b>Moyenne</b>				<b>23,7x</b>	<b>21,6x</b>

Sources : CAPITAL IQ, données financières des sociétés comparables et analyses FINEXSI. Valeur d'entreprise calculée sur la base du CMPV 3 mois au 14 décembre 2021 et d'une dette financière nette ajustée, hors dettes locatives IFRS 16.

Nous avons appliqué aux EBIT 2022E et 2023E des différentes activités de LVMH, estimés par les analystes financiers, les multiples observés sur les mêmes périodes pour les échantillons de comparables retenus afin de déterminer une valeur d'entreprise de LVMH.

Nous avons ensuite appliqué le ratio de 50,6% représentatif de la contribution du Résultat Opérationnel Courant Ajusté de LVG au résultat opérationnel courant de LVMH (cf. §5.3.1) à la valeur d'entreprise extériorisée de LVMH, et déterminé une valeur par action LVG après prise en compte des ajustements permettant de passer de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres (décrits ci-avant cf. §.5.3.3) et du nombre d'actions LVG.





Sur ces bases, la valeur par action de LVG s'établit entre 8 825,7 € et 9 059,5 €. Le prix de l'Offre fait ressortir, par rapport à ces valeurs, des primes respectives de 13,3% et 10,4%, étant rappelé que les multiples utilisés s'établissent à des niveaux particulièrement élevés.

#### 5.4.5. L'évaluation en transparence par référence aux objectifs de cours de bourse des analystes qui suivent l'action LVMH (à titre secondaire)

L'analyse des objectifs de cours des analystes financiers ne représente pas en tant que telle une méthode d'évaluation, mais synthétise des opinions qui constituent une référence de valeur. Cette référence consiste à observer la valeur d'une société sur la base des objectifs de cours publiés par les analystes financiers.

Le titre LVMH fait l'objet d'un suivi régulier de la part de plus de 30 analystes financiers.

Notre analyse a porté sur les dernières notes publiées postérieurement à la communication du 12 octobre 2021 portant sur le chiffre d'affaires des 9 premiers mois de l'année, permettant ainsi d'appréhender la forte croissance de l'activité du 3<sup>ème</sup> trimestre 2021 ainsi que les annonces du Président chinois Monsieur Xi Jinping du 19 août 2021 relatives à la réduction des revenus excessifs et les ajustements des prévisions et des prix cibles des analystes suivant le titre LVMH en résultant.

Figure 34 – Objectifs de cours LVMH des analystes

Date	Analyste	Prix cible (€)
12/10/2021	Bernstein	843,0
12/10/2021	Citi	838,0
12/10/2021	Cowen	775,0
12/10/2021	Deutsche bank	610,0
12/10/2021	Jefferies	725,0
12/10/2021	Morgan Stanley	760,0
12/10/2021	Oddo BHF	712,0
13/10/2021	Barclays	726,0
13/10/2021	Crédit Suisse	720,0
13/10/2021	Evercore	900,0
13/10/2021	Goldman Sachs	820,0
13/10/2021	Kepler Cheuvreux	670,0
13/10/2021	Mediobanca	785,0
13/10/2021	SBG Securties	633,0
13/10/2021	Société Générale	807,0
13/10/2021	Telsey	750,0
13/10/2021	UBS	736,0
14/10/2021	HSBC	800,0
18/10/2021	RBC	785,0
15/11/2021	Alphavalue	798,0
23/11/2021	BofA Securities	800,0
29/11/2021	ESN CIC	710,0
29/11/2021	Stifel	800,0
09/12/2021	Bryan Garnier	800,0
<b>Moyenne</b>		<b>762,6</b>

Sources : Notes d'analystes





Nous avons déterminé une valeur d'entreprise du groupe LVMH sur la base du prix cible moyen de 762,6 € par action LVMH ressortant des notes d'analystes postérieures au 12 octobre 2021, puis calculé une valeur par transparence de l'action LVG selon la même méthodologie<sup>82</sup> que celle appliquée pour le calcul par transparence réalisé à partir du cours de bourse (cf.§.5.4.3).

**Sur ces bases, la valeur par action LVG par transparence ressortant de la référence aux objectifs de cours des analystes postérieurs au 12 octobre 2021 s'établit à 9 143,5 €. Le prix de l'Offre extériorise une prime de 9,4% par rapport à cette valeur.**

#### 5.4.6. Méthode des transactions comparables (à titre indicatif)

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors d'opérations d'achat total ou partiel d'entreprises intervenues dans le secteur d'activité de l'entité évaluée. La mise en œuvre de cette approche est limitée par la difficulté à disposer d'une information complète sur les cibles et les conditions des transactions.

La méthode des transactions comparables étant fondée sur les agrégats historiques de la société évaluée, elle peut être appliquée directement à LVG sans nécessiter une valorisation par transparence avec LVMH comme cela a été fait pour d'autres approches.

Par ailleurs, nous n'avons pas identifié d'échantillon de transactions comparables pour chacune des activités de LVG et retenons par conséquent uniquement une approche globale fondée sur des transactions comparables dont les sociétés cibles interviennent sur le marché de la mode et maroquinerie<sup>83</sup>.

Sur les 5 dernières années, nous avons identifié 3 transactions dans le domaine du prêt-à-porter de luxe dont la taille des sociétés concernées est comprise entre 1,2 Md€ et 8,0 Mds€. Il s'agit des transactions suivantes :

- L'offre d'échange sur les actions de CHRISTIAN DIOR COUTURE initiée par LVMH en 2017 ;
- L'acquisition de JIMMY CHOO par CAPRI HOLDINGS en 2017 ;
- L'acquisition de STONE ISLAND<sup>84</sup> par MONCLER en 2021.

Cette approche est présentée à titre secondaire en raison de l'antériorité de certaines transactions dans un marché ayant bénéficié d'une forte croissance au cours des dernières années, d'un échantillon réduit de transactions et de la taille limitée de certaines des sociétés concernées.

L'échantillon de transactions comparables retenu et les caractéristiques de ces transactions sont présentés ci-après :

---

<sup>82</sup> Par cohérence avec la date des notes d'analystes retenues, nous avons utilisé les dernières données financières disponibles pour LVG et LVMH, soit celles au 30 juin 2021 telles que présentées en partie §.5.3.

<sup>83</sup> Etant rappelé que cette activité est la principale contributrice à la marge du groupe LVG.

<sup>84</sup> SPORTSWEAR COMPANY est la société holding du groupe STONE ISLAND





Figure 35 – Transactions comparables retenues sur les 5 dernière années

Date	Cible	Pays	Acquéreur	% acquis	VE (Mds€)	xEBIT
23/02/2021	Sportswear Company	Italie	Moncler	100 %	1,2	21,2x
25/07/2017	Jimmy Choo	Royaume-Uni	Capri Holdings	100 %	1,2	23,5x
23/05/2017	Christian Dior Couture	France	LVMH	100 %	6,5	25,8x
<b>Moyenne</b>						<b>23,5x</b>

Sources : Merger Market, états financiers des sociétés cibles, analyses financières FINEXSI.

**Nous avons appliqué le multiple moyen issu de cet échantillon de transactions comparables aux Résultats Opérationnels Courants Ajustés 2019 et LTM 2021 de LVG GROUP faisant ressortir une valeur par action LVG comprise entre 5 986,1 € et 7 631,3 €. Il convient de rappeler que le Résultat Opérationnel Courant Ajusté LTM 2021 de LVG présente un montant particulièrement élevé pour le sous-groupe et que les multiples des transactions de l'échantillon retenu intègrent des primes de contrôle qui peuvent s'expliquer par les synergies attendues par les acquéreurs. Le Prix de l'Offre extériorise des primes respectives de 67,1% et de 31,0% sur ces deux valeurs.**

#### 5.4.7. Transactions intervenues sur le capital de LV GROUP (à titre indicatif)

Ce critère consiste à évaluer une société par référence aux transactions significatives intervenues récemment sur son capital (à l'exclusion de l'analyse du cours de bourse qui constitue un critère d'évaluation distinct examiné par ailleurs).

Concernant LV GROUP, nous nous référons aux acquisitions de titres hors marché réalisées depuis 2017 par LVMH. Ces transactions, au nombre de 4, ont été effectuées sur la base de prix compris entre 1 831 € pour l'ensemble des transactions intervenues du 24 juillet 2017 au 4 décembre 2017, et 1 905 € pour la dernière transaction survenue le 3 décembre 2018.

Il est précisé que ces transactions ont été négociées de gré à gré sans donner lieu à l'établissement de contrat d'acquisition d'actions, ce que l'Initiateur nous a confirmé. Il n'existe donc pas de clause particulière liée à ces acquisitions d'actions qui serait de nature à remettre en cause le caractère équitable du Prix de l'Offre.

**Sur ces bases, nous retenons une valeur de 1 905 € correspondant à la dernière transaction réalisée, étant précisé que cette référence est présentée à titre indicatif uniquement dans la mesure où ces transactions sont relativement anciennes.**







Comme indiqué ci-avant (cf.§.5.4.3), le cours de LVMH a fortement progressé depuis la dernière transaction réalisée en date du 3 décembre 2018. Dans ce cadre, nous avons estimé, à titre d'information, une valeur de la dernière transaction<sup>85</sup> mise à jour par application de la croissance de 173% observée sur le cours de bourse de LVMH entre le 3 décembre 2018 et la date de l'annonce de la présente Offre. Sur ces bases, nous extériorisons une valeur estimée de 5 202,2 € qui reste significativement inférieure au Prix de l'Offre.

#### **5.4.8. L'évaluation par transparence fondée sur l'actualisation des flux futurs de LVMH (à titre indicatif)**

Cette méthode, également appelée *Discounted Cash-Flow* ou DCF, consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise par l'actualisation des flux de trésorerie issus de son plan d'affaires 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.

En l'absence de prévisions établies aux bornes du périmètre de LVG, il n'est pas possible de mettre en œuvre cette approche pour évaluer la Société.

Concernant LVMH, il est possible de déterminer des flux futurs de trésorerie à partir du consensus des analystes financiers, étant précisé qu'en l'absence (i) de détails sur les hypothèses retenues par les analystes sur certains points (prise en compte d'IFRS16 ou des résultats des sociétés mises en équivalence notamment) et (ii) d'un échange avec le Management de LVMH sur les niveaux de croissance et de marge normatifs, la mise en œuvre de l'actualisation des flux futurs de trésorerie de LVMH repose sur des hypothèses que nous avons formulées. Une modification de celles-ci serait susceptible d'avoir un impact très significatif sur les valeurs obtenues. Nous présentons donc les résultats de cette approche à titre indicatif.

##### ***Plan d'affaires utilisé***

Nous avons mené nos travaux sur la base de prévisions 2021E-2023E reconstituées à partir des agrégats estimés de l'ensemble des notes d'analystes utilisées pour l'approche par transparence selon les objectifs de cours sans distinction ou exclusion d'analystes financiers, étant précisé que les données fournies par les analystes permettent de déterminer directement un cash-flow libre.

Nous avons considéré que les prévisions des analystes intégraient les effets de la norme IFRS16 et avons dès lors ajusté l'EBITDA prévisionnel du montant des charges de loyers communiquées dans les comptes du Groupe que nous avons fait progresser moins rapidement que les revenus prévisionnels. Par ailleurs, nous avons également retenu comme hypothèse que les prévisions d'EBIT tenaient compte des résultats des sociétés mises en équivalence et n'avons pas ajouté la valeur de ces participations à la valeur d'entreprise ressortant de l'actualisation des flux futurs de trésorerie.

---

<sup>85</sup> Correspondant à la transaction dont le prix est le plus élevé constaté sur l'ensemble des transactions intervenues sur le capital de la Société analysées.





La première année du plan d'affaires (2021) issu du consensus des analystes fait état d'une hausse significative des revenus du Groupe (+39%) en raison de l'intégration de TIFFANY en janvier 2021 et du rebond des activités du Groupe après une année 2020 affectée par la crise sanitaire. Les années 2022-2023 sont ensuite marquées par une croissance significative des revenus du groupe (taux de croissance annuel moyen de 9,6%), soutenue par le dynamisme des activités de LVMH en Asie.

La marge d'EBITDA prévisionnelle s'établit respectivement à 32,4% et 32,5% en 2021E et en 2022E, légèrement supérieure au niveau de 2020, puis progresse légèrement pour s'établir à 32,8% en 2023E.

Les investissements (CAPEX) représentent environ 9% des revenus de LVMH pour l'année 2021E puis 6% des revenus pour les années 2022E à 2023E, en ligne avec les niveaux constatés en 2019 et 2020.

Enfin, la variation du besoin en fonds de roulement représente en moyenne 12% de la variation des revenus sur la période.

Ce plan d'affaires issu du consensus des analystes se caractérise donc par une progression marquée du chiffre d'affaires et une légère amélioration du taux de marge d'EBITDA, à des niveaux jamais atteints par le passé. Il traduit donc les attentes des analystes concernant les performances du groupe et peut apparaître volontariste, particulièrement dans un contexte où le groupe pourrait pâtir de mesures politiques impactant sa croissance en Chine ou d'un rebond moins important de l'activité après la crise sanitaire dont les effets se poursuivent dans de nombreuses zones géographiques.

### ***Détermination des flux de trésorerie***

#### Flux du second semestre 2021

Compte tenu de la date du présent rapport, nous avons retenu le flux de trésorerie du second semestre 2021 sans l'actualiser, déterminé par différence entre les prévisions 2021 telles qu'elles ressortent des notes d'analystes et les résultats de LVMH au premier semestre 2021 tels que publiés dans ses comptes semestriels.

#### Extrapolation

Afin de tendre vers une performance normative pour chacune des activités, nous avons procédé à l'extrapolation des flux du plan d'affaires des analystes sur 3 années supplémentaires, soit sur la période 2024 – 2026E, en considérant :

- Un taux de croissance du chiffre d'affaires ramené linéairement au niveau du taux de croissance à l'infini retenu dans le flux normatif (cf. ci-après) ;
- Un taux de marge d'EBITDA en hausse de 0,5 point par an afin de tenir compte du poids croissant des activités Mode & Maroquinerie et des ventes digitales dans les revenus du groupe qui présentent des niveaux de profitabilité opérationnelle supérieurs ;





- Une évolution linéaire des dotations aux amortissements pour atteindre le niveau d'investissement normatif de 2026E ;
- Un niveau d'investissements en ligne avec le taux de 6% de la dernière année du plan d'affaires ;
- Une variation du BFR égale à 12% de la variation des revenus correspondant au taux moyen sur l'horizon du plan d'affaires des analystes.

### Impôts sur les sociétés

L'impôt sur les sociétés a été modélisé sur la base des taux fixés par la dernière Loi de Finances, prévoyant un taux de 25,8%<sup>86</sup> à horizon 2022<sup>E</sup> et du résultat imposable déterminé à partir du résultat opérationnel courant. Les économies liées aux déficits reportables n'ont pas été retenues en diminution des flux de trésorerie mais intégrées dans le calcul de la dette financière nette pour leur montant comptabilisé en actif d'impôt différé (cf.§.5.3.5). Il a également été tenu compte du montant au titre des déficits non activés au bilan du Groupe.

### Flux normatif

Le flux normatif a été construit sur la base des mêmes hypothèses que la dernière année de l'extrapolation du plan d'affaires des analystes en termes d'investissements, de variation du BFR et de taux d'impôt sur les sociétés et les dotations aux amortissements sont égales aux investissements.

Par ailleurs, nous avons retenu une amélioration du taux de marge d'EBITDA de 0,5 point du chiffre d'affaires par rapport à la dernière année du plan d'affaires après extrapolation, soit un taux de marge de 34,8% du chiffre d'affaires.

Dans la mesure où le plan d'affaires des analystes intègre une progression significative des revenus sur son horizon explicite, un taux de croissance à l'infini de 3% a été appliqué au flux normatif, en ligne avec le taux moyen de 2,8% ressortant des notes d'analystes communiquant sur ce paramètre.

Comme détaillé ci-après, nous avons mesuré la sensibilité du résultat de l'évaluation à une variation du taux de croissance à l'infini.

### **Calcul du taux d'actualisation**

Nous avons retenu le coût moyen pondéré du capital de LVMH pour actualiser les flux de trésorerie futurs. Ce coût a été estimé à 6,7% sur la base :

- D'un taux sans risque de -0,04% correspondant au taux moyen OAT TEC 10 (moyenne 1 an calculée à fin novembre 2021 - Source : *Banque de France*) ;

---

<sup>86</sup> Y compris la contribution complémentaire de 3,3 %.





- D'une prime de risque de 7,71% (moyenne 1 an de la prime de risques *Associés en Finance* au 30 novembre 2021) ; D'un bêta désendetté de sociétés comparables<sup>87</sup> de 0,89 (moyenne 2 ans au 14 décembre 2021 - Source : CAPITAL IQ), réendetté sur la base de sa structure financière (*gearing* de 9,0% déterminé sur la base du ratio dette nette / fonds propres réévalués sur la base du cours de bourse au 14 décembre 2021) ;
- D'un coût de la dette de 0,3%, correspondant au taux moyen pondéré déterminé à partir des informations communiquées par LVMH dans son document d'enregistrement universel de 2020.

Le taux d'actualisation ainsi déterminé ressort en deçà du taux moyen de 7,0% ressortant des notes d'analystes communiquant sur ce paramètre.

### **Résultats de l'évaluation et analyses de sensibilité**

Sur la base d'analyses de sensibilité à une variation du taux d'actualisation (de -0,25 point à +0,25 point) et du taux de croissance à l'infini (de -0,25 point à +0,25 point) et par application du ratio de contribution de LVG au résultat opérationnel courant de LVMH de 50,6% présenté ci-avant (cf.§.5.3.1), **la valeur par action de LVG en transparence avec la valeur d'entreprise ressortant des flux futurs de LVMH estimés par les analystes s'établit dans une fourchette de valeurs comprises entre 7 760,3 € et 8 872,8 €. Le Prix de l'Offre fait ressortir des primes respectives de 28,9% à 12,7% sur ces valeurs.**

---

<sup>87</sup> HERMES, KERING, MONCLER ET LVMH



## 6. Analyse des éléments d'appréciation du prix établi par l'établissement présentateur

NATIXIS (ci-après « NATIXIS » ou « l'Etablissement Présentateur »), agissant en tant qu'établissement présentateur et garant de l'Offre, a préparé les éléments d'appréciation du prix de l'Offre figurant à la section 3 du projet de note d'information en date du 15 décembre 2021.

Nous avons analysé ces éléments et nous nous sommes rapprochés des représentants de l'Etablissement Présentateur en charge de l'évaluation pour échanger sur les méthodes et critères d'évaluation retenus.

Les résultats de nos travaux respectifs sont synthétisés ci-dessous :

Figure 36 : Synthèse des travaux de FINEXSI et de l'Etablissement Présentateur

Valeur par action issue des méthodes et références de valorisation (en €)		FINEXSI		NATIXIS PARTNERS	
		Prix d'Offre		Prix d'Offre	
		10 000 €		10 000 €	
Approches directes	DDM LVG	4 518,5	5 079,5	4 121,2	
	Multiples boursiers LVG		9 626,0	9 505,6	
Approches par transparence avec la valeur de LVMH	Cours de bourse de LVMH	14/12/2021	8 525,1	8 508,5	
		CMPV 1 mois	8 558,2	8 588,1	
		CMPV 60 jours	8 239,1	8 263,7	
		CMPV 3 mois	8 172,7		
		CMPV 6 mois	8 037,6	8 121,9	
		CMPV 12 mois	7 404,0	7 604,2	
	Multiples boursiers LVMH	8 825,7	9 059,5	9 459,0	9 599,8
	Prix cible des analystes	9 143,5		9 271,7	
Approches directes	Transactions comparables	5 986,1	7 631,3		
	Transactions sur capital LVG	1 905,0		1 870,8	
	Transactions sur capital actualisées	5 202,2			
Par transparence	DCF LVMH consensus analystes	7 760,3	8 872,8		

■ Critère retenu à titre principal  
■ Critère retenu à titre secondaire  
■ Critère retenu à titre indicatif





## 6.1. Choix des critères d'évaluation

Pour la valorisation de LVG, l'Etablissement Présentateur a retenu les méthodes et références suivantes : la valorisation par transparence sur la base du cours de bourse de LVMH, la méthode des multiples boursiers, l'actualisation des flux de dividendes, la référence aux prix de transactions récentes sur le capital de LVG.

Nous avons considéré l'ensemble des méthodes et références retenues par l'Etablissement Présentateur, et avons en complément analysé la méthode des transactions comparables (approche directe) et l'actualisation des flux de trésorerie futurs (approche par transparence).

L'Etablissement Présentateur a, tout comme nous, écarté les méthodes de l'actif net comptable et de l'actif net réévalué.

La mise en œuvre des différents critères appelle plusieurs remarques de notre part.

## 6.2. Mise en œuvre des différents critères

### 6.2.1. Données financières

#### ***Ajustements et passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de LVG***

L'Etablissement Présentateur a retenu un passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de LVG pour un montant total d'ajustements de +6,4 Mds€ sur la base de la situation au 30 juin 2021 des Eléments Financiers consolidés de LVG. Pour notre part, nous nous sommes basés sur une situation à la même date et avons retenu un montant total d'ajustements de +6,3 Mds€. La différence, non significative au regard de la valeur totale, provient principalement d'un écart sur le multiple appliqué pour la réévaluation des participations ainsi que d'une différence de traitement dans la prise en compte de la fiscalité afférente à la réévaluation des actifs de la Samaritaine.

#### ***Ajustements et passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de LVMH***

L'Etablissement Présentateur a retenu un passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de LVMH pour un montant total d'ajustements de 32,9 Mds€ sur la base des comptes publiés au 30 juin 2021 de LVMH. Pour notre part, nous nous sommes basés sur la même situation et avons retenu un montant total d'ajustements de 31,9 Mds€. Les principales différences sont présentées ci-après :

- 0,3 Md€ d'écart sur la fiscalité afférente aux provisions provenant d'un traitement différent entre l'Etablissement Présentateur et FINEXSI ;
- 0,4 Md€ d'autres actifs financiers nets retenus par nos soins et pas par l'Etablissement Présentateur ;
- 0,4 Md€ de déficits fiscaux reportables non reconnus à l'actif du bilan de LVMH, retenus par nos soins et non par l'Etablissement Présentateur.





### **Nombre de titres retenu**

#### *LVG*

L'Etablissement Présentateur a, tout comme nous, retenu un nombre dilué de 23 755 864 actions pour LVG (à la date du rapport, il n'existe pas d'actions auto-détenues par LVG ou d'actions LVG susceptibles d'être émises).

#### *LVMH*

L'Etablissement Présentateur a, tout comme nous, déterminé un nombre dilué de 504 055 603 actions pour LVMH.

### **6.2.2. Evaluation par transparence par référence au cours de bourse de LVMH**

L'analyse du cours de bourse de LVMH et la mise en œuvre de la valorisation de LVG par transparence sur la base de celui-ci, menées par l'Etablissement Présentateur, n'appellent pas de commentaire particulier de notre part.

Les écarts non significatifs existants entre les résultats présentés proviennent de l'utilisation de cours de clôture pondérés par les volumes par l'Etablissement Présentateur, quand nous avons retenu les cours moyens pondérés par les volumes.

### **6.2.3. Approches par les multiples des comparables boursiers**

L'Etablissement Présentateur a mis en œuvre la méthode des comparables boursiers sur la base d'un échantillon de sociétés comparables diversifiées du secteur du luxe en distinguant deux périodes d'analyse :

- (i) une approche fondée sur les multiples boursiers LTM 2021 au 30 juin 2021 des comparables appliqués directement à l'agrégat de LVG pour la même période tel qu'il ressort des Eléments Financiers ;

Nous avons également considéré une approche directe sur la base du multiple LTM 2021 d'un échantillon de sociétés comparables intervenant sur le marché de la mode et maroquinerie appliqué à l'agrégat de la même période de LVG.

- (ii) une approche fondée sur des multiples boursiers prospectifs des sociétés comparables appliqués à des agrégats LVG estimés 2021E et 2022E sur la base des prévisions d'EBIT de LVMH et du ratio de contribution au ROC historique de LVG de 50,6% (cf.§.5.3.1). Nous avons également conservé cette approche indirecte.

Cependant, nous avons approché la méthode fondée sur des multiples prospectifs 2022E et 2023E de manière différente en considérant une valorisation de LVMH dans son ensemble selon une méthode par la somme des parties à laquelle nous avons appliqué le ratio de contribution historique de LVG à l'ensemble LVMH, par référence au ROC, de 50,6% comme pour l'approche fondée sur le cours de bourse (cf.§.5.3.1).





A l'exception de différences sur les périodes retenues (2021E et 2022E pour NATIXIS contre 2022E et 2023E pour FINEXSI) et sur les échantillons retenus (mode et maroquinerie pour NATIXIS ou échantillons distincts par division du Groupe dans le cadre d'une approche par la somme des parties pour FINEXSI), les deux approches retenues sont équivalentes. En effet l'application du ratio de contribution de LVG de 50,6% à l'agrégat prévisionnel LVMH avant application du multiple par l'Etablissement Présentateur correspond au même calcul que l'application du ratio de 50,6% à la valeur d'entreprise obtenue après application d'un multiple<sup>88</sup>.

### ***Approche directe sur la base de multiples LTM 2021 au 30 juin 2021***

L'Etablissement Présentateur a retenu un échantillon de cinq sociétés comprenant LVMH, HERMES, KERING, MONCLER et BURBERRY. Cet échantillon est proche de celui que nous avons retenu pour la constitution d'un échantillon mode et maroquinerie pour l'approche directe à l'exception de la société BURBERRY que nous n'avons pas retenu en considérant que ses taux de marge prévisionnelle étaient trop éloignés de ceux de LVG<sup>89</sup>.

Les valeurs d'entreprise des sociétés comparables ont été déterminées à partir de la moyenne des cours de bourse de l'action pondérée par les volumes sur 1 mois au 14 décembre 2021 par l'Etablissement Présentateur quand nous avons retenu une moyenne pondérée par les volumes sur 3 mois au 14 décembre 2021.

Pour mettre en œuvre la valorisation de LVG, NATIXIS a retenu, tout comme FINEXSI, l'EBIT comme agrégat de référence. De même, nous avons retenu, comme NATIXIS un multiple d'EBIT LTM 2021 pour l'évaluation directe de LVG.

Sur ces bases, NATIXIS a ainsi obtenu une valeur de 9 505,6 € par application du multiple LTM 2021 contre 9 626,0 € par action pour FINEXSI, en raison principalement des différences de sociétés comparables retenues dans l'échantillon.

### ***Approche fondée sur des multiples prospectifs appliqués à des agrégats estimés de LVMH***

Comme indiqué ci-avant, l'Etablissement Présentateur a également appliqué les multiples prospectifs des mêmes sociétés comparables que celles retenues pour l'approche directe ci-avant à des EBIT prospectifs 2021E et 2022E de LVG déterminés à partir des EBIT estimés par les analystes pour LVMH et du ratio de contribution historique de LVG au ROC de LVMH de 50,6%.

Sur ces bases, NATIXIS extériorise une fourchette de résultats comprise entre 9 459,0 € et 9 599,8 € sur la base d'agrégats prospectifs estimés.

Comme indiqué ci-avant (cf.§.5.4.2), nous avons appliqué des multiples pour la période 2022E et 2023E ressortant d'échantillons distincts par métiers du Groupe aux prévisions des analystes pour

<sup>88</sup> Approche NATIXIS : Agrégat LVMH 2021E x 50,6% x multiple = Agrégat LVMH 2021E x multiple x 50,6% selon approche FINEXSI.

<sup>89</sup> La marge d'EBIT de BURBERRY attendue par les analystes s'établit à 17% en 2021E, à 18% en 2022E et à 19% en 2023E contre une marge de LVG supérieure à 27% sur la période historique analysée.







les différentes activités LVMH puis avons appliqué le ratio de contribution de LVG de 50,6% aux valeurs d'entreprise de LVMH ainsi obtenues.

Cette méthode sur la base des multiples d'EBIT 2022E et 2023E par transparence avec l'ensemble LVMH en somme des parties<sup>90</sup> extériorise des valeurs par action respectives de 8 825,7 € et 9 059,5 €.

#### **6.2.4. Evaluation par transparence par référence aux objectifs de cours des analystes suivant le titre LVMH**

L'évaluation par transparence<sup>91</sup> et par référence aux objectifs de cours des analystes suivant le titre LVMH menée par l'Etablissement Présentateur n'appelle pas de commentaire particulier de notre part.

La valeur par action issue de cette méthode et retenue par NATIXIS s'élève à 9 271,7 € contre 9 143,5 € pour FINEXSI en raison d'une différence dans l'échantillon de notes d'analystes disponibles sur nos bases de données respectives.

#### **6.2.5. Actualisation des dividendes futurs**

L'Etablissement Présentateur a retenu, comme FINEXSI, la méthode de l'actualisation des dividendes futurs en considérant un taux de croissance à l'infini du résultat net de LVG de 3% et un taux de distribution de 90% du résultat net de LVG.

Par ailleurs, la croissance des dividendes 2021E a été estimée à 11% par NATIXIS sur la base du dividende estimé 2021E de la principale filiale de LVG, LOUIS VUITTON MALLETIERS, contre 16,8% sur la base d'un CAGR historique pour FINEXSI. En outre, NATIXIS a retenu un taux d'actualisation de 7,5% quand FINEXSI retient 7,3%.

Compte tenu de ces différences, la valeur centrale obtenue par NATIXIS est inférieure à celle de FINEXSI et présente un écart de 663,1 € par action, sans que cet écart soit de nature à remettre en cause nos conclusions.

#### **6.2.6. Référence aux dernières transactions sur le capital de LVG**

L'Etablissement Présentateur a retenu une moyenne pondérée par les volumes des prix de transactions observés entre 2017 et 2018 s'établissant à 1 870,8 € quand nous avons retenu le dernier prix extériorisé par ces transactions de 1 905 €.

---

<sup>90</sup> Au travers de l'application du ratio représentatif de la valeur de LVG dans l'ensemble LVMH qui s'élève, selon NATIXIS et FINEXSI, à 50,6%.

<sup>91</sup> Au travers de l'application du ratio représentatif de la valeur de LVG dans l'ensemble LVMH qui s'élève, selon NATIXIS et FINEXSI, à 50,6%.



## 7. Synthèse de nos travaux et appréciation sur le caractère équitable du Prix de l'Offre

### 7.1. Synthèse de nos travaux d'évaluation

A l'issue de nos travaux, nous observons que le Prix de l'Offre fait apparaître les primes et décotes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes que nous avons jugées pertinentes.

Figure 37 : Synthèse de nos travaux d'évaluation

Valeur par action issue des méthodes et références de valorisation (en €)		FINEXSI		Prime induite par rapport au prix d'Offre – Expert Indépendant (%)		
		Prix d'Offre 10 000 €		Fourchette haute	Valeur centrale	Fourchette basse
Approches directes	DDM LVG	4 518,5	5 079,5	121,3%		96,9%
	Multiples boursiers LVG		9 626,0		3,9%	
Approches par transparence avec la valeur de LVMH	Cours de bourse de LVMH	14/12/2021	8 525,1			17,3%
		CMPV 1 mois	8 558,2			16,8%
		CMPV 60 jours	8 239,1			21,4%
		CMPV 3 mois	8 172,7			22,4%
		CMPV 6 mois	8 037,6			24,4%
		CMPV 12 mois	7 404,0			35,1%
	Multiples boursiers LVMH		8 825,7	9 059,5	13,3%	
Prix cible des analystes		9 143,5			9,4%	
Approches directes	Transactions comparables	5 986,1	7 631,3	67,1%		31,0%
	Transactions sur capital LVG	1 905,0				n.a
	Transactions sur capital actualisées	5 202,2			92,2%	
Par transparence	DCF LVMH consensus analystes	7 760,3	8 872,8	28,9%		12,7%

- Critère retenu à titre principal
- Critère retenu à titre secondaire
- Critère retenu à titre indicatif

Source : Travaux FINEXSI

### 7.2. Attestation sur le caractère équitable de l'Offre

La présente Offre publique de Retrait, suivie d'un Retrait Obligatoire au prix de 10 000 € par action LVG est consécutive à une première offre publique de retrait initiée par LVMH en 1992 et l'inscription de la Société, à l'occasion de la disparition du marché hors-cote en 1998, sur la liste des sociétés hors-cote pouvant faire l'objet d'un retrait obligatoire.





Les titres de LVG n'étant pas échangés sur un marché, et en l'absence de prévisions aux bornes du sous-groupe LVG, l'évaluation multicritère de la Société est fondée sur des approches directes mises en œuvre sur la base des agrégats financiers historiques de LVG, complétées par des approches par transparence avec la valeur de LVMH.

Nous relevons tout d'abord que cette Offre donne un accès immédiat à la liquidité aux minoritaires de LVG avec des primes sur l'ensemble des méthodes et références retenues, étant rappelé que l'action LVG n'est pas cotée et ne bénéficie donc d'aucune liquidité.

Le Prix de l'Offre fait ressortir des primes significatives comprises entre 96,9% et 121,3% sur les résultats de l'approche intrinsèque fondée sur les dividendes futurs actualisés, lesquels reflètent selon nous de manière particulièrement adaptée la valeur des flux futurs dont devrait bénéficier l'actionnaire minoritaire de LVG compte tenu de l'organisation et de la structuration du groupe LVMH.

Le Prix de l'Offre est également supérieur aux valeurs extériorisées par la méthode des comparables boursiers appliquée directement au Résultat Opérationnel Courant Ajusté LTM 2021<sup>92</sup> de LVG, dont nous rappelons qu'il s'établit à un niveau jamais atteint en lien avec la forte reprise économique consécutive à la crise sanitaire, ainsi qu'aux valeurs ressortant de cette même approche mise en œuvre par transparence avec LVMH, lesquelles factorisent les fortes anticipations de croissance des marges du groupe LVMH par les analystes financiers.

Sur la base de la valorisation de LVG par transparence avec le cours de bourse de LVMH, mise en œuvre en tenant compte de la contribution spécifique de LVG à la division Mode et Maroquinerie de LVMH, les primes ressortent dans une fourchette de 9,4% à 35,1% selon la période retenue. Rappelons que le titre LVMH, première capitalisation européenne, est très liquide, ce dont bénéficiera l'actionnaire de LVG dans le cadre de l'Offre alors même que son titre n'est pas liquide, et que le cours LVMH a connu en outre une très forte période de croissance à l'issue de la crise sanitaire pour s'établir à des niveaux jamais atteints.

Ces constats sont par ailleurs corroborés par les résultats des approches mises en œuvre, à titre secondaire et indicatif, en ce compris (i) la référence aux objectifs de cours des analystes financiers dont les attentes concernant LVMH sont fortes, (ii) l'approche par les multiples observés pour les transactions comparables appliqués aux Résultats Opérationnels Courants Ajustés 2019 et LTM 2021 de LVG et qui intègrent une prime de contrôle, (iii) l'actualisation des flux futurs de LVMH sur la base du consensus des analystes, ou (iv) l'analyse des dernières transactions intervenues sur le capital de LVG en 2017 et 2018.

---

<sup>92</sup> Last Twelve Months au 30 juin 2021





En conséquence, sur la base de ces éléments d'appréciation, nous sommes d'avis que le Prix de l'Offre de 10 000 € par action LV GROUP est équitable d'un point de vue financier pour l'actionnaire de LV GROUP.

Fait à Paris le 10 janvier 2022

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER

Olivier COURAU

Associé

Olivier PERONNET

Associé

PJ : Annexes





## Annexes

### Annexe 1 : Présentation de FINEXSI, et déroulement de la mission

#### Présentation du cabinet FINEXSI EXPERT ET CONSEIL FINANCIER :

L'activité de FINEXSI E&CF s'inscrit dans le cadre des métiers réglementés par l'ORDRE DES EXPERTS COMPTABLES et la COMPAGNIE NATIONALE DES COMMISSAIRES AUX COMPTES. Elle regroupe principalement les activités suivantes :

- Acquisitions et cessions d'entreprises ;
- Apports et fusions ;
- Evaluation et expertise indépendante ;
- Assistance dans le cadre de litiges.

Pour mener à bien ces missions, le cabinet emploie des collaborateurs dont l'essentiel à un niveau d'expérience et d'expertise élevé dans chacune de ces spécialités.

#### Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers :

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER adhère à l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants), association professionnelle reconnue par l'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS en application de l'article 263-1 de son règlement général.

Par ailleurs, FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER applique des procédures visant à protéger l'indépendance du cabinet, éviter les situations de conflits d'intérêts et contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.





## Liste des missions d'expertises indépendantes réalisées par le cabinet FINEXSI au cours des 18 derniers mois :

Date	Cible	Initiateur	Banque(s) présentatrice(s)	Opération	Banque(s) conseil <sup>(1)</sup>
mars-20	April	Andromeda Investissements	Deutsche Bank, Lazard, Natixis	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire	-
juil.-20	Antalis	KPP	Oddo BHF	Offre Publique d'Achat Simplifiée	-
juil.-20	SoLocal Group	NA	NA	Augmentation de capital réservée aux créanciers	Rothschild & Co
juil.-20	Technicolor	NA	NA	Augmentation de capital avec maintien du Droit Préférentiel de Souscription et augmentation de capital réservée à certains	Rothschild & Co
sept.-20	Devoteam	Castillon SAS	Crédit Agricole CIB	Offre Publique d'Achat (par les Fondateurs)	-
oct.-20	Sodifrance	Sopra Steria	Bryan Garnier & Co	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	-
nov.-20	Bourbon	NA	NA	Augmentation de capital réservée aux créanciers	Lazard
déc.-20	Europcar Mobility Group	NA	NA	Augmentation de capital réservée à certains créanciers et augmentation de capital sans suppression du DPS	Rothschild & Co
janv.-21	Dalet	Dalet Holding	Alantra Capital Markets	Offre Publique d'Achat Simplifiée	-
mars-21	Vallourec	NA	NA	Projets d'Augmentation de capital avec maintien du Droit Préférentiel de Souscription et d'augmentation de capital réservée à certains	Rothschild & Co
mai-21	Tarkett	Tarkett Participations	BNPP, Crédit Agricole CIB, Rothschild Martin Maurel, Société Générale	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	-
juin-21	Bourrelier Group	M14	Invest Securities	Offre Publique de Retrait	-
juin-21	Suez	Veolia	HSBC, Crédit Agricole CIB, Morgan Stanley, Bank of	Offre Publique d'Achat	Goldman Sachs Rothschild & Co
juil.-21	SFL	Immobiliera Colonial	Morgan Stanley	Offre Publique Mixte Simplifiée	Natixis Partners
août-21	Genkyotex	Calliditas Therapeutics AB	Bryan, Garnier & Co	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire	-
nov.-21	Prodware	Phast Invest	Banque Degroof Petercam	Offre Publique d'Achat	-
nov.-21	SQLI	DBAY Advisors	Messier & Associés	Offre Publique d'Achat	Rothschild & Co

<sup>(1)</sup> : si différent de la banque présentatrice

### Montant de la rémunération perçue :

Notre rémunération pour cette mission s'élève à 370.000 €, hors taxes, frais et débours.

### Description des diligences effectuées :

Le programme de travail détaillé suivant a été mis en œuvre :

**1 -** Prise de connaissance de l'opération et acceptation de la mission (désignation soumise à l'AMF dans le cadre de l'article 261-1-1 du Règlement général de l'AMF dans la mesure où LVG, la société cible, n'est pas en mesure de constituer un comité *ad hoc* ;

**2 -** Identification des risques et orientation de la mission ;

**3 -** Collecte des informations et des données nécessaires à la mission :

- Prise de connaissance des notes d'analyse sectorielle, des notes d'analyse sur les comparables de la Société et des notes d'analyse sur les transactions comparables ;

**4 -** Appréciation du contexte de l'Offre :

- Echange avec les conseils juridiques et financiers de LVG et de l'Initiateur ;
- Echange avec l'Etablissement Présentateur ;





- Prise de connaissance d'analyses sectorielles afin de mieux appréhender le marché et l'activité de LVG ;

**5** - Analyse de la transaction et de la documentation juridique liée ;

**6** - Prise de connaissance de la documentation comptable et financière de LVMH ;

**7**- Prise de connaissance des Eléments Financiers préparés pour LVG, de la note méthodologique de préparation desdits Eléments Financiers ainsi que du rapport de procédures convenues établi par le cabinet EY ;

**8** - Calcul et analyse de la contribution historique de LVG à la valeur de LVMH sur la base de différents agrégats (Chiffre d'affaires, ROC ajusté, Résultat net) ;

**9** - Analyse du cours de bourse de LVMH pour la mise en œuvre d'une approche de valorisation de LVG par transparence (à titre principal) ;

**10** - Mise en œuvre de méthodes intrinsèques :

- Actualisation des dividendes futurs de LVG (à titre principal) ;

- Approche par transparence sur la base de l'actualisation des flux futurs de LVMH à partir des prévisions du consensus des analystes financiers (à titre indicatif) ;

**11** – Mise en œuvre des méthodes analogiques :

- Comparables boursiers en approche directe sur la base du ROC LTM 2021 de LVG et d'un multiple de sociétés dédiées à la mode et maroquinerie (à titre principal) ;

- Comparables boursiers en approche par transparence sur la base des EBIT prévisionnels 2021E à 2023E des différentes activités de LVMH selon une méthode par la somme des parties (à titre principal) ;

- Transactions comparables (à titre indicatif) ;

**12** - Etude de références de valorisation de LVG

- Recensement des objectifs de cours de bourse des analystes financiers suivant le titre LVMH et valorisation par transparence (à titre secondaire) ;

- Examen des transactions intervenues précédemment sur l'action LVG et actualisation des prix extériorisés sur la base de la croissance du cours de bourse (à titre indicatif) ;

**13** - Analyse de la note d'information et du rapport d'évaluation de l'Etablissement Présentateur ;

**14** - Obtention de lettres d'affirmation de la part des représentants de l'Initiateur et de la Société ;

**14** - Revue indépendante ;

**15** - Rédaction du rapport.





### Calendrier de l'étude :

24 mai 2021	Réunion de présentation de l'opération par la Société et ses conseils
21 juin 2021	Réunion de travail avec le Management de LVG/LVMH concernant les données financières de LVG
30 juin 2021	Désignation de FINEXSI par le Conseil d'administration de LVG
27 juillet 2021	Conférence téléphonique avec les représentants de l'Etablissement Présentateur (NATIXIS)
14 septembre 2021	Conférence téléphonique avec les représentants de l'Etablissement Présentateur (NATIXIS) concernant les méthodes d'évaluation
Juin – septembre 2021	Collecte de l'information publique disponible Identification et collecte de données sur les comparables boursiers et transactions comparables à partir de nos bases de données financières CAPITAL IQ et MERGERMARKET notamment
Juillet – novembre 2021	Examen des Eléments Financiers préliminaires de LVG Mise en œuvre de l'évaluation multicritère de LVG
Novembre 2021	Rédaction du rapport d'évaluation
16 novembre 2021	Conférence téléphonique avec l'AMF concernant l'Offre
17 novembre 2021	Conférence téléphonique avec le Management de LVG
19 novembre 2021	Conférence téléphonique avec le Management de LVG
30 novembre 2021	Premier point d'étape avec certains membres du Conseil d'administration de LVG
1 <sup>er</sup> décembre 2021	Conférence téléphonique avec l'AMF concernant l'Offre
24 novembre 2021 au 10 janvier 2022	Revue indépendante des travaux et du rapport du cabinet FINEXSI
3 janvier 2022	Deuxième point d'étape avec le Conseil d'administration de LVG
10 janvier 2022	Réception des lettres d'affirmation signées par LVG et LVMH
10 janvier 2022	Présentation du rapport FINEXSI au Conseil d'administration de LVG et remise de notre attestation d'équité







### **Liste des personnes rencontrées ou contactées :**

#### **LV GROUP et LVMH :**

- Monsieur Frédéric GIRARD – Directeur des fusions acquisitions
- Madame Caroline BERGERON-PLANTEFEVE – Directrice Juridique Groupe
- Monsieur Laurent COUPE – Group Consolidation Director
- Monsieur Pierre-Hugo SMADJA – M&A Manager
- Monsieur Thibaud LE PICARD – Group Consolidation
- Madame Emilie VUILLIN – Senior Legal Counsel

#### **Cabinet BREDIN PRAT :**

- Monsieur Emmanuel MASSET – Associé

#### **Etablissement Présentateur NATIXIS :**

- Monsieur Georges CHABENNE – Managing Director
- Monsieur Alvin PHILIPPE – Directeur Associé
- Monsieur Haroun GAMBIER – Vice President
- Monsieur Edward CHATFIELD-JOUIN – Analyst

### **Sources d'information utilisées :**

#### **Informations communiquées par LVG :**

- Eléments Financiers historiques de LVG pour les exercices 2017 à 2020, ainsi que pour le 1<sup>er</sup> semestre 2020 et le 1<sup>er</sup> semestre 2021 et rapport de procédures convenues établi par le cabinet EY ;
- Documentation juridique relative à la Société ;
- Liste et information financières concernant les transactions de gré à gré intervenues sur le capital de LVG

#### **Informations de marché :**

- Documents de référence LVMH pour les exercices 2014 à 2018, Document d'enregistrement universel de LVMH des exercices 2019 et 2020, et Rapport Financier Semestriel du 1<sup>er</sup> semestre 2019, 1<sup>er</sup> semestre 2020 et 1<sup>er</sup> semestre 2021 ;
- Communiqués de presse du groupe LVMH ;
- Cours de bourse, comparables boursiers, transactions comparables, consensus de marché : Capital IQ, MERGER MARKET et EPSILON ;
- Données de marchés (taux sans risque, prime de risque, bêta ...) : CAPITAL IQ, ASSOCIES EN FINANCE, BANQUE DE FRANCE ;
- Notes d'analystes ;
- Autres : XERFI.





### **Personnel associé à la réalisation de la mission :**

Les signataires, Messieurs Olivier PERONNET et Olivier COURAU, ont été assistés de Messieurs Georges WINDSOR (Manager), Hugo MARTINEZ (Manager) et de Madame Mallauray PIERRE (Analyste).

La revue indépendante a été effectuée par Monsieur Jean-Marc BRICHET, associé du cabinet qui n'a pas participé aux travaux d'évaluation.

Il a été désigné au début de la mission et tenu informé des points d'attention ou difficultés identifiés au cours de la mission jusqu'à la sortie du rapport. Son rôle est de s'assurer du respect de la qualité des travaux et des bonnes pratiques en matière d'évaluation. Ses diligences ont principalement consisté en :

- la revue de la procédure d'acceptation de la mission et de l'évaluation de l'indépendance du cabinet ;
- la revue des travaux d'évaluation mis en œuvre par l'équipe et des conclusions issues de ces travaux ;
- la revue des documents permettant le fondement de l'opinion des associés signataires et l'appréciation du format et de la conclusion du rapport.

Ses travaux ont fait l'objet d'une formalisation écrite et d'échanges avec les associés signataires.



## Annexe 2 : Lettre de mission de l'Expert Indépendant

### LV GROUP

Société anonyme au capital de 35 633 796 euros  
Siège social : 22, avenue Montaigne - 75008 Paris  
335 581 294 RCS Paris

FINEXSI  
A l'attention de Messieurs Olivier  
Péronnet et Olivier Courau  
14 rue de Bassano, 75116 Paris  
Paris, le 2 juillet 2021

**Objet : Désignation de l'expert indépendant sous réserve de l'absence d'opposition de l'AMF - Projet d'offre publique de retrait suivi d'un retrait obligatoire sur les actions LV Group (ou la « Société ») initiée par la société LVMH**

Monsieur,

La société LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE (« LVMH »), ses filiales LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton BV et UFIPAR, ainsi que Messieurs Bernard Arnault, Antoine Arnault et Nicolas Bazire (avec LVMH, les « Actionnaires Majoritaires ») détenant ensemble 99,99% du capital social et des droits de vote de la Société au 18 mai 2021, ont informé le Conseil d'administration de la Société de leur intention de déposer un projet d'offre publique de retrait suivi d'un retrait obligatoire sur les actions LV Group non détenues par eux (l'« OPR-RO »). Cette OPR-RO aurait vocation à être déposée par la société LVMH en septembre 2021.

En application des articles 261-1, I, 1<sup>o</sup> et 261, II du Règlement général de l'AMF, la réalisation de cette OPR-RO requiert la désignation d'un expert indépendant dans la mesure où la Société est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, avant le lancement de l'OPR-RO, par les Actionnaires Majoritaires.

Par conséquent, nous vous informons par la présente que le Conseil d'administration de la Société a décidé, lors de sa réunion du 30 juin 2021, de désigner, en application des articles 261-1 et 261-1-1 du Règlement général de l'AMF et de l'Instruction AMF 2006-008, le cabinet Finexsi, représenté par vous-même, en qualité d'expert indépendant, sous réserve de l'absence d'opposition de l'AMF, aux fins :

- d'établir un rapport sur les conditions financières de l'OPR-RO ; et
- de se prononcer sur le caractère équitable de l'indemnisation des actionnaires minoritaires dans le cadre du retrait obligatoire.

Les termes et conditions de votre mission seront conformes à ceux figurant dans votre proposition annexée aux présentes et acceptée par le Conseil d'administration de la Société lors de sa réunion du 30 juin 2021.

Par ailleurs, nous vous confirmons ne pas avoir identifié de situation de conflit d'intérêts au sens de l'article I de l'Instruction AMF 2006-08 et prenons acte qu'il en est de même de votre côté.

Nous vous prions d'agréer, Monsieur, l'expression de notre considération distinguée.



LV Group, représentée par Antoine Arnault





## **Annexe 3 : Description des comparables boursiers retenus pour la mise en œuvre de l'approche directe – échantillon mode et maroquinerie**

- LVMH (cf. description détaillée ci-avant §.4.9).

- HERMES INTERNATIONAL

Le français HERMES réalise un chiffre d'affaires de 6,4 Mds€ sur l'exercice 2020 dont près de la moitié est issue du marché « Asie-Pacifique hors Japon ». Le groupe, spécialisé en « Maroquinerie-Sellerie », segment qui représente 50% de son chiffre d'affaires, propose également une plus large gamme de produits dont les « vêtements et accessoires » représentant 22% de son chiffre d'affaires. HERMES est également présent sur les marchés de la « Soie et Textile » (7% du chiffre d'affaires), des parfums (4% de son chiffre d'affaires) et de l'horlogerie (3% de son chiffre d'affaires).

Au 31 décembre 2020, HERMES réalise un chiffre d'affaires de 6,4 Mds € (6,9 Mds€ en 2019) pour une marge opérationnelle courante de 31 % (contre 34% en 2019).

- KERING

KERING est un groupe français de luxe qui réalise un chiffre d'affaires de 13,1 Mds € autour des segments d'activité « Couture et Maroquinerie », « Horlogerie et Joaillerie » et « Kering Eyewear ». Notamment composé de la Maison GUCCI qui représente 57% de son chiffre d'affaires et 83% de son résultat opérationnel courant sur l'exercice 2020, le groupe est présent au travers le monde et réalise 38% de son chiffre d'affaires en Asie-Pacifique (hors Japon), 28% en Europe de l'Ouest et 21% en Amérique du Nord.

Au 31 décembre 2020, KERING réalise un chiffre d'affaires de 13,1 Mds€ (16 Mds€ en 2019) pour une marge opérationnelle courante de 24 % (contre 30 % en 2019).

- MONCLER

Fort d'un réseau de distribution de plus de 280 points de vente, le groupe italien de luxe MONCLER réalise un chiffre d'affaires de 1,4 Mds € sur l'exercice 2020, dont près de la moitié est réalisé en « Asie et dans le reste du monde ». Originellement reconnu dans le monde entier pour sa doudoune de ski iconique, le groupe a étendu son offre à l'ensemble du prêt-à-porter haut de gamme et a récemment renforcé son positionnement stratégique avec l'acquisition de la maison mère de la marque innovante et décontractée STONE ISLAND en début d'exercice 2021.

MONCLER réalise un chiffre d'affaires de 1,4 Md€ (1,6 Md€ en 2019) pour une marge opérationnelle s'élevant à 26% (contre 39% en 2019).





## Annexe 4 : Description des comparables boursiers retenus pour la mise en œuvre de l'approche par transparence en somme des parties – autres échantillons hors mode et maroquinerie

### Vins et Spiritueux

#### ■ DIAGEO

La société britannique DIAGEO est le leader mondial sur le marché des vins et spiritueux. Il propose un portefeuille diversifié de marques composé de plus de 200 marques, à l'instar de vodka CIROC, la tequila DON JULIO ou du scotch whisky JOHNNIE WALKER. Implanté dans le monde entier, le groupe réalise 30 % de son chiffre d'affaires en Amérique du Nord, 27 % en Asie Pacifique et 25% en Europe et Turquie, il réalise un chiffre d'affaires de 19,2 Mds£ sur l'exercice 2020/2021 (17,7 Mds€ en 2019/20) pour une marge opérationnelle courante de 19 % (contre 12% en 2019/20).

#### ■ PERNOD RICARD :

PERNOD RICARD est un groupe français leader dans le secteur des vins et les spiritueux. Le groupe produit et commercialise ses produits dans le monde entier sous différentes marques, dont notamment le cognac MARTEL, les champagnes MUMM et PERRIER-JOUËT ou la tequila AVION. Le groupe répartit ses marques selon quatre catégories principales : « Marques stratégiques internationales » (63% du chiffre d'affaires), « Prestige » (13% du chiffre d'affaires), « Spécialités » (5% du chiffres d'affaires) et « Vins stratégiques » (5% du Chiffres d'affaires). Regroupant plus de 18 300 collaborateurs, ses ventes sont réparties à 29% en Europe, à 30% aux Amériques et à 41% dans le reste du monde.

Au 30 juin 2021, date de clôture de l'exercice de la société, PERNOD RICARD génère un chiffre d'affaires de 8,8Mds€ (8,5Mds€ en 2019/20) pour une marge opérationnelle de 28% (27% en 2019/20).

#### ■ BROWN-FORMAN :

BROWN-FORMAN est un groupe américain qui produit et commercialise des boissons alcoolisées aux Etats-Unis (51 % de son chiffre d'affaires) et, plus largement, à l'international. Ainsi présent dans plus de 160 pays, le groupe compte au sein de son portefeuille des produits tels que le whiskey JACK DANIEL'S, la vodka FINLANDA ou la tequila HERRADURA réparties selon quatre catégories principales : « Whiskey » (79% du chiffre d'affaires), « Tequila » (9% du chiffre d'affaires), « Wine » (6% du chiffre d'affaires) et « Vodka » (3% du chiffre d'affaires).

Au 30 avril 2021, date de clôture de l'exercice de la société, le groupe compte 4 700 employés et génère un chiffre d'affaires annuel de 3,5 Mds\$ (3,4 Mds€ en 2019/20) ainsi qu'une marge opérationnelle de 26% (32% en 2020).





## Parfums et Cosmétique

### ■ L'OREAL :

Le groupe L'OREAL est le premier groupe cosmétique dans le monde, il possède un portefeuille de 36 marques dont notamment YVES SAINT LAURENT, LANCOME, ou KIEHL'S, réparties entre quatre segments : « Produits Professionnels » (11% du Chiffre d'affaires), « Produits Grand Public » (42% du Chiffres d'affaires), « Cosmétique Active » (11% du Chiffres d'affaires) et « L'Oréal Luxe » (36% du Chiffres d'affaires). Le groupe est notamment présent en Europe de l'Ouest (27% de son chiffre d'affaires) et en Asie Pacifique (32 % de son chiffre d'affaires).

Au 31 décembre 2020, le groupe a généré un chiffre d'affaires annuel de 28,0 Mds€ (30,0 Mds€ en décembre 2020) et a maintenu une marge opérationnelle de 19% égale à celle de 2019.

### ■ THE ESTEE LAUDER COMPANIES :

Le groupe américain ESTEE LAUDER regroupe plus de 25 marques de parfums et cosmétiques telles que ESTEE LAUDER, CLINIQUE, LA MER ou BOBBI BROWN. Il répartit ses produits selon quatre catégories : « Soins de peau » (58% du Chiffre d'affaires), « Maquillage » (26% du Chiffres d'affaires), « Parfums » (12% du Chiffre d'affaires) et « Soins de cheveux » (4% du Chiffres d'affaires). Le groupe est présent dans plus de 150 pays avec une activité répartie à 23% aux Amériques, à 43% en Asie Pacifique et à 34% en Europe, Moyen Orient et Afrique.

Au 30 juin 2021, l'entreprise a réalisé un chiffre d'affaires annuel de 16,2 Mds€ (14,3 Mds€ en 2020) ainsi qu'une marge opérationnelle de 16% (4% en 2020).

### ■ BEIERSDORF AKTIENGESELLSCHAFT:

Le groupe allemand BEIERSDORF AKTIENGESELLSCHAFT est essentiellement présent sur le marché du soin de la peau sur lequel il réalise 81 % de son chiffre d'affaires. Son portefeuille est notamment composé des marques NIVEA, EUCERIN, LA PRAIRIE aux positionnements distincts. Comptant plus de 20 300 salariés, le groupe est principalement présent en Europe où il réalise près de la moitié de son chiffre d'affaires.

Au 31 décembre 2020, le groupe comptait 20 306 employés et réalisait un chiffre d'affaires annuel de 7,0 Mds€ (7,7 Mds€ en 2019) ainsi qu'une marge opérationnelle de 13% (14% en 2019).





## Montres et Joaillerie

### ■ THE SWATCH GROUP :

THE SWATCH GROUP AG est un groupe suisse qui conçoit, produit et commercialise des montres, des bijoux ainsi des composants de montre dans le monde entier. Il possède dans son portefeuille plusieurs marques telles que OMEGA, BREGUET ou HARRY WINSTON. Le groupe opère selon deux segments : le segment « Montres & Bijoux » (95 % du chiffre d'affaires en 2020) et le segment « Systèmes électroniques » (5% du chiffre d'affaires en 2020). Le groupe est essentiellement présent en Europe et Asie, avec respectivement 24% et 66% de son chiffre d'affaires réalisé dans ces deux zones géographiques.

En 2020, le groupe a généré un chiffre d'affaires de 5,6 Mds CHF en 2020 (8,2 Mds CHF en 2019) pour une marge opérationnelle de 1% (12% en 2019).

### ■ COMPAGNIE FINANCIERE RICHEMONT:

Le suisse RICHEMONT est un acteur important du marché des produits de luxe, opérant essentiellement sur le marché des montres et de la joaillerie avec des joailliers et horlogers tels CARTIER, VACHERON CONSTANTIN ou JAEGER LECOULTRE. Il réalise ainsi 57 % de son chiffre sous son segment « Maisons de Joaillerie » et 17% sous celui des « horlogers spécialisés ». Réalisant un chiffre d'affaires de 13,1 Mds € au 31 mars 2021, le groupe est essentiellement présent en Europe (22% de son chiffre d'affaires) et en Asie (45% de son chiffre d'affaires)

Le groupe comptait 34 760 collaborateurs au 31 mars 2021, date de clôture de l'exercice du groupe, et générait un chiffre d'affaires de 13,1 Mds € sur l'exercice (14,2 Mds€ en 2019/20) pour une marge opérationnelle 11% (11% en 2019/20).

## Distribution Sélective

### ■ DUFREY :

DUFREY est un groupe suisse à l'envergure internationale qui exploite plusieurs enseignes de boutiques *duty free* dont DUFREY, WORLD DUTY FREE, NUANCE, ET HUDSON. Le groupe distribue des produits variés répartis selon plusieurs catégories : « Parfums et cosmétiques » (31% du chiffres d'affaires), « Vins et spiritueux » (17% du chiffres d'affaires), « Produits de luxe » (11% du chiffre d'affaires).

Au 31 décembre 2020, le groupe comptait 17 795 collaborateurs et a généré un chiffre d'affaires annuel de 2,5 Mds CHF (8,9 Mds CHF en 2019) ainsi qu'une marge opérationnelle négative de -98% (5% en 2019).

### ■ ULTA BEAUTY :

Le groupe ULTA BEAUTY est un groupe américain spécialisé dans la distribution de produits cosmétiques aux Etats-Unis. Les magasins exploités par la société proposent des produits répartis principalement selon 3 catégories : « Cosmétiques » (44% du Chiffres d'affaires), « Parfums, soins de peau et produits de bain » (28% du Chiffres d'affaires), « Soins de cheveux » (20% du Chiffres d'affaires).

Au 31 janvier 2021, ULTA BEAUTY génère un chiffre d'affaires de 6,2 Mds\$ (6,38 Mds\$ sur l'exercice précédent) pour une marge opérationnelle de 4% (12% en 2020).

