



# ANALYSE DES OFFRES PUBLIQUES 2016

4ème Édition  
Janvier 2017





I. PRÉAMBULE

II. SYNTHÈSE ET CHIFFRES CLÉS

III. PANORAMA DES OPÉRATIONS EN 2016

IV. PRIMES OFFERTES

V. PARAMÈTRES FINANCIERS

VI. ACCORDS CONNEXES

VII. ANNEXES

VIII. DISCLAIMER, CONTACTS ET LIENS UTILES





## I. PRÉAMBULE



Ledouble a réalisé pour la quatrième année consécutive son étude des offres publiques sur le marché français, et a le plaisir de la présenter ci-après au titre de 2016.

Cette étude vise à :

- analyser les pratiques de marché, notamment en termes de primes proposées aux actionnaires, et à les replacer dans le contexte boursier de l'année ;
- mettre en avant les méthodes d'évaluation et les paramètres sous-jacents utilisés par les experts indépendants et les établissements présentateurs intervenant dans ces opérations ;
- approfondir l'examen de la structuration des offres publiques, au regard cette année de la présence d'accords dits « connexes ».

Les informations exploitées au titre de 2016 sont celles mises à la disposition du public par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sur son site d'informations en ligne ; nous nous référons pour l'historique à des études antérieures.



Olivier Cretté  
Associé



Stéphanie Guillaumin  
Associée



> AMF	Autorité des Marchés Financiers
> ANR	Actif Net Réévalué
> APEI	Association Professionnelle des Experts Indépendants
> CAC All Tradable	ex SBF 250
> CE	Commission Européenne
> CMPC	Coût Moyen Pondéré du Capital
> CoC	<i>Cost of Capital</i> (coût du capital)
> DCF	<i>Discounted Cash Flow</i> (actualisation des flux prévisionnels de trésorerie)
> FMI	Fonds Monétaire International
> MEDAF	Modèle d'Équilibre des Actifs Financiers
> OCDE	Organisation de Coopération et de Développement Économiques
> OPA	Offre Publique d'Achat
> OPAS	Offre Publique d'Achat Simplifiée
> OPE	Offre Publique d'Échange
> OPES	Offre Publique d'Échange Simplifiée
> OPA / OPE	Offre mixte OPA / OPE
> OPR	Offre Publique de Retrait
> OPRA	Offre Publique de Rachat d'Actions
> OPR-RO	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire
> RO	Retrait Obligatoire
> WACC	<i>Weighted Average Cost of Capital</i> (CMPC)



## II. SYNTHÈSE ET CHIFFRES CLÉS

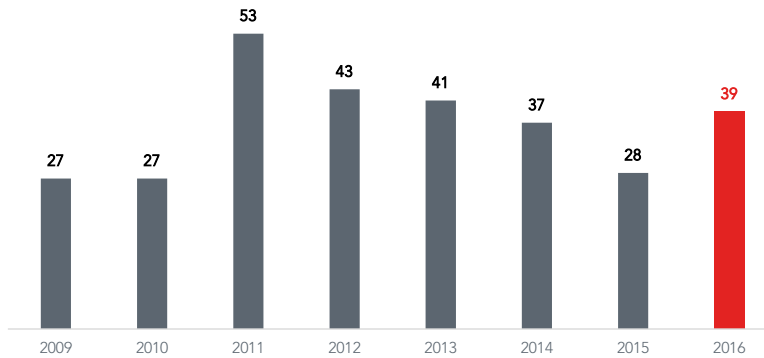


- Le périmètre de l'étude porte sur les opérations ayant obtenu le **visa** de l'AMF en 2016.
- **La reprise du nombre** d'offres publiques se conjugue à des **primes élevées** par rapport au cours de bourse :
  - **39 opérations ont été visées** par l'AMF en 2016, soit une progression de 39% par rapport aux 28 opérations recensées en 2015 ;
  - Pour la première fois depuis 2011, **le nombre d'offres publiques est en croissance** ;
  - **Le niveau de prime moyen hors extrême est significatif (près de 37%)** par rapport au cours de bourse, et nettement supérieur à celui observé en 2015 (de l'ordre de seulement 20%) ;
  - En majorité, **les opérations revêtent un caractère économique** (OPA, OPAS, OPE) et ont été initiées par **des industriels**.
- Le niveau de prime est **plus élevé sur les opérations à caractère économique**, par opposition aux opérations à caractère technique (OPRA, OPR, OPR-RO), et **sur celles initiées par des industriels** :
  - **La prime moyenne sur le cours de bourse** (spot et 3 mois) sur les OPA et OPAS avoisine **40%**, alors que celle observée sur les OPRA et OPR-RO ressort aux environs de **20%** ;
  - **La prime moyenne sur le cours de bourse** (3 mois) des opérations initiées par des **industriels** (45% sur le périmètre des opérations restreint aux OPA, OPAS et OPE) est **2 fois plus élevée** que celle proposée par des **financiers** ;
  - **La prime moyenne sur le cours de bourse** (3 mois) des **opérations mixtes** (OPA / OPE) avoisine **50%**.
- Les opérations ont visé, pour la plupart (27 sur 39), **moins de la moitié du capital** des sociétés cibles.
- La présence d'**accords connexes** aux offres publiques se renforce.

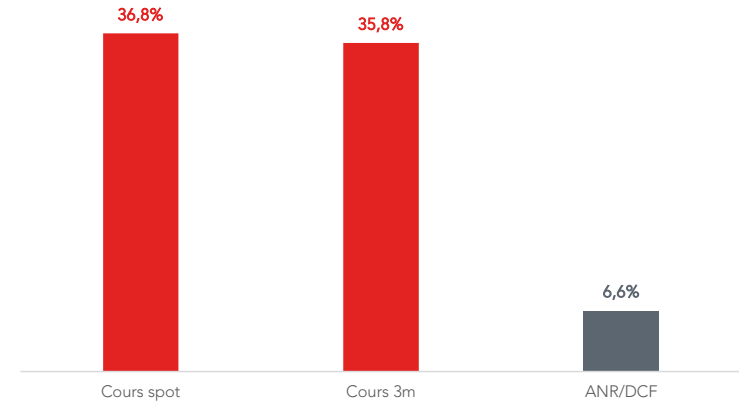
# Chiffres clés



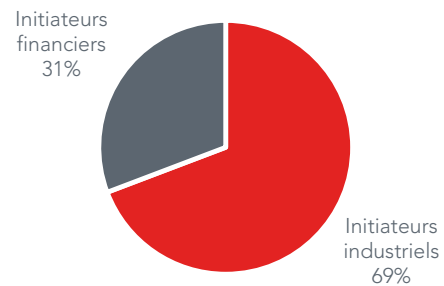
39 offres publiques en France en 2016



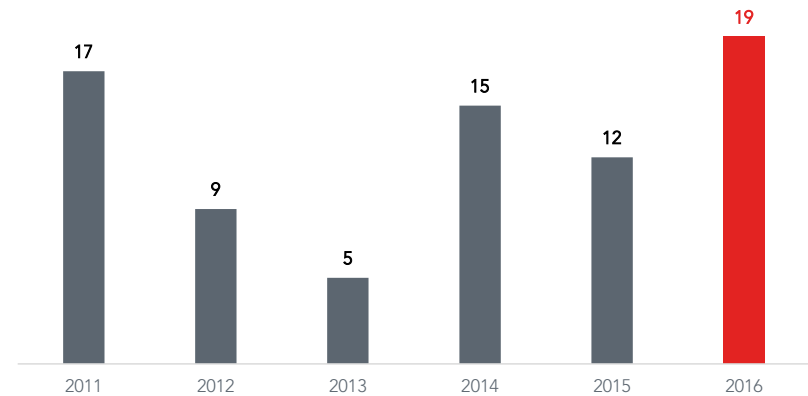
35,8% de prime par rapport au cours de bourse 3 mois



69% d'initiateurs industriels



19 accords connexes aux offres publiques en 2016







### III. PANORAMA DES OPÉRATIONS EN 2016

# Une reprise du nombre d'offres associée à des raisons économiques

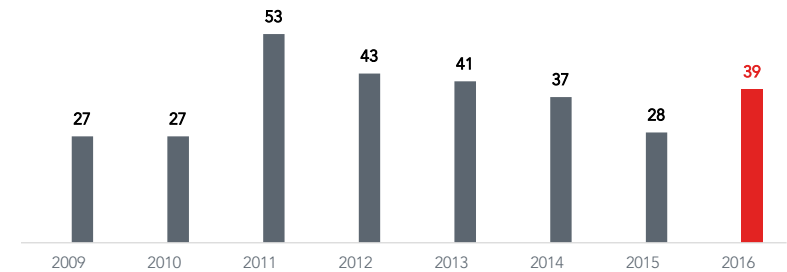
39 opérations d'offres publiques portant sur des actions de sociétés françaises cotées ont été visées par l'AMF en 2016, dont 4 avaient été déposées auprès de l'AMF en 2015 :

- Les offres sur **Valtech**, **Next Radio TV**, **CeGeREAL** et **Compagnie Marocaine**, déposées en 2015, ont été visées par l'AMF en janvier 2016 ;
- **Foncière de Paris SIIC** a fait l'objet de deux offres mixtes OPE / OPA : Eurosic a déposé une offre en mars puis Gecina en mai ;
- suite à l'OPAS de Financière Orolia sur les titres **Orolia** en mai, une OPR-RO a été déposée en août ;
- l'OPA déposée en décembre par Nina sur les titres de la société **Euromedis** est en attente de visa ;
- l'opération **SFR/Altice** déposée en septembre sous la forme d'une OPES n'a pas reçu le visa de l'AMF.

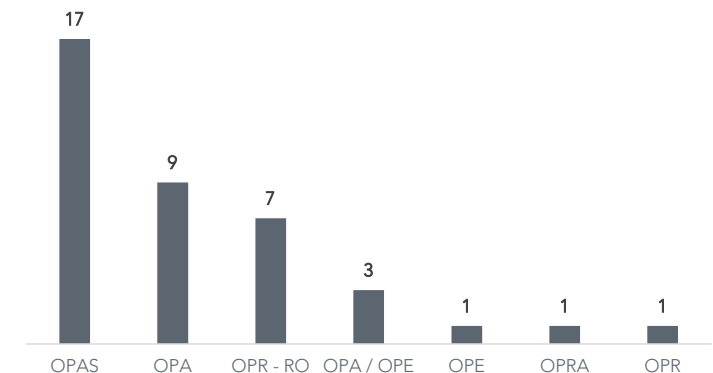
44% des opérations analysées ont permis le renforcement d'une participation (OPAS) ; seulement 23% des opérations ont été réalisées pour des raisons purement techniques :

- 8 opérations avaient pour objectif le retrait de cote (OPR, OPR-RO) ;
- 1 seule opération (Umanis) concernait des rachats d'actions (OPRA).

Evolution du nombre d'offres publiques



Nombre d'offres publiques par nature



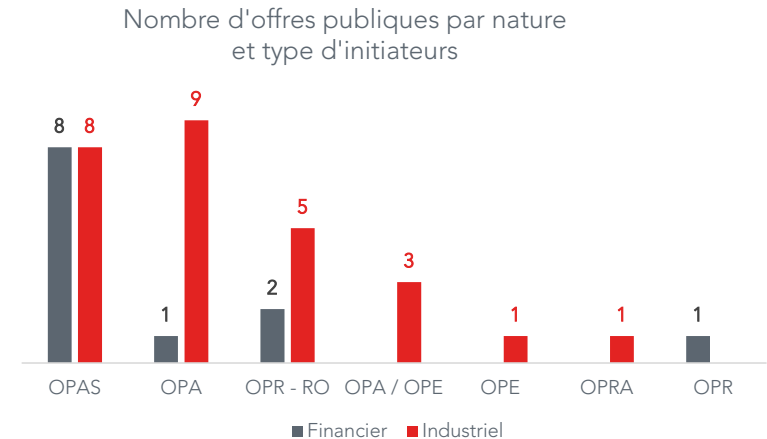
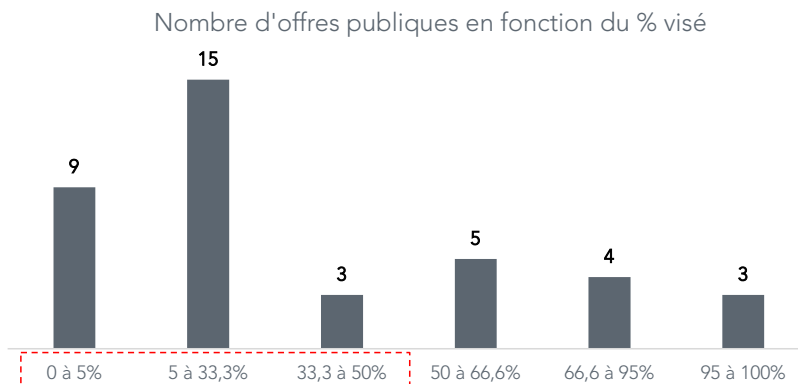
# Des offres initiées par l'actionnaire de référence et des industriels



70% des opérations (27 sur les 39 recensées en 2016) ont été initiées par un actionnaire détenant déjà la majorité du capital de la société cible. 27 opérations ont impliqué des initiateurs industriels (69%) et 12 des initiateurs financiers (31%) :

- les industriels ont initié tous les types d'opération, à l'exception d'une OPR ;
- les financiers ont initié essentiellement des OPAS ;
- certains initiateurs ont recours à des véhicules d'investissement (**Weidong** via Penthièvre pour **Demos**, **Silver Lake** et **AltaOne** via Claudius France pour **Cegid Group**, **Eurazeo PME** via Financière Orolia pour **Orolia**).

Pour mémoire, plusieurs cas de rehaussement par l'initiateur du prix d'offre initial sont intervenus (Vivendi sur **Gameloft** : +33%, Hawky sur **Ivalis** : +10%, Axens sur **Heurtey Petrochem** : +9%, Hodiall sur **Radiall** : +6%).



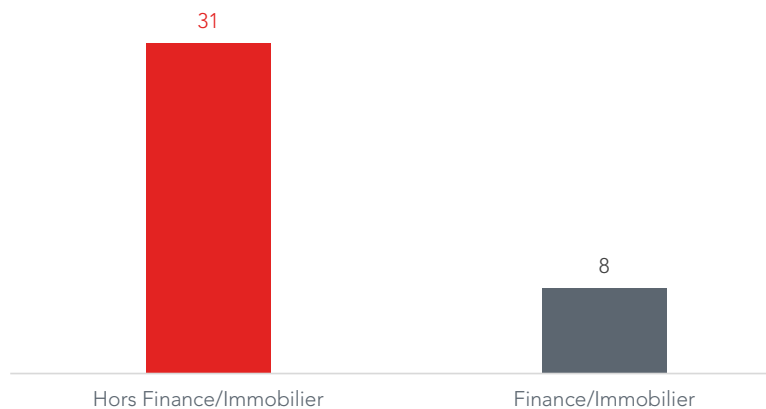
# Des offres visant surtout le secteur non financier



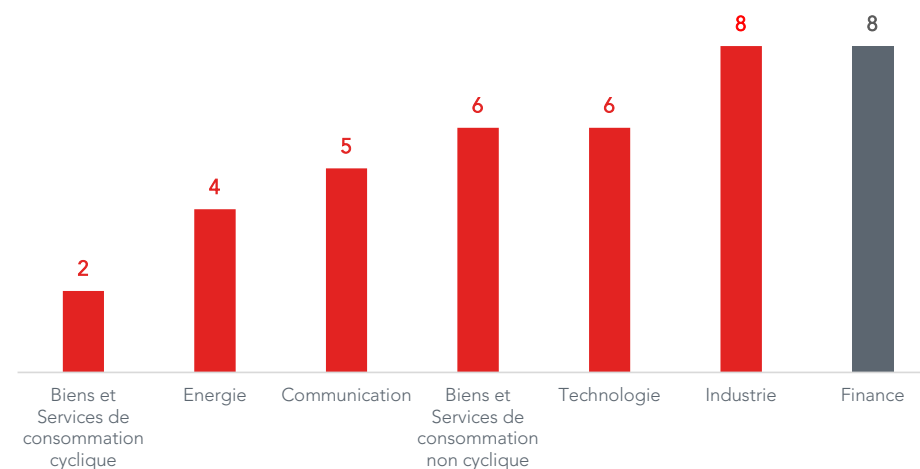
Les offres ont visé :

- > pour une grande partie des sociétés opérant, selon une typologie sectorielle courante (*Bloomberg*), dans les **secteurs Industrie** (8 opérations), **Technologie** (6 opérations) et **Biens et services de consommation non cycliques** *i.e.* peu sensibles aux cycles et à la croissance économiques (6 opérations) ; et
- > dans une moindre mesure les secteurs **Communication** (5 opérations), **Énergie** (4 opérations) et **Biens et services de consommation cycliques** (2 opérations) ;
- > sur les **8 opérations** du secteur **Finance**, 6 se rapportent plus spécifiquement à l'**immobilier**.

Nombre d'offres publiques par secteur



Nombre d'offres publiques par secteur



# Le recours à des experts indépendants



Toutes les offres publiques susceptibles de générer des conflits d'intérêt au sein du Conseil d'administration, du Conseil de surveillance ou de l'organe compétent de la société cible ainsi que l'ensemble des retraits obligatoires doivent faire l'objet d'une expertise indépendante (article 261-1. I et II du règlement général de l'AMF).

L'étude ne couvre pas les expertises indépendantes menées dans le cadre de l'article 261-2 du règlement général de l'AMF régissant les augmentations de capital réservées, ni celles effectuées conformément à la position-recommandation DOC-2015-05 de l'AMF sur les cessions et acquisitions d'actifs significatifs des sociétés cotées.

L'expert indépendant, désigné par les organes de gestion de la société dont les titres sont visés par l'offre, a pour mission d'émettre une opinion sur le caractère équitable des conditions financières offertes par la société initiatrice de l'opération aux actionnaires de la société dont les titres sont visés par l'offre ; il agit ainsi dans le sens de la protection des actionnaires minoritaires et des petits épargnants.

En 2016, une seule offre parmi les 39 opérations recensées n'a visiblement pas donné lieu à la désignation d'un expert indépendant. Deux tiers des expertises indépendantes ont été réalisées par des membres de l'APEI.

Pour la deuxième année consécutive, **Ledouble**, membre de l'APEI, avec 8 opérations, a été le plus souvent désigné en qualité d'expert indépendant en 2016.



## IV. PRIMES OFFERTES

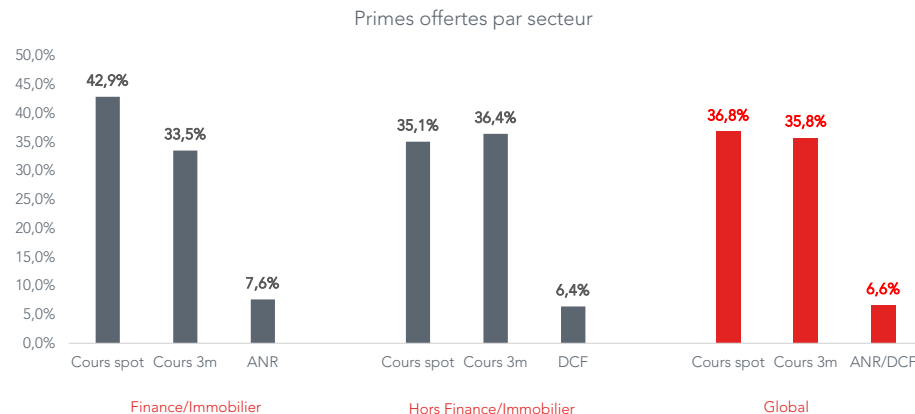
# Des primes sur le cours de bourse élevées



Les prix d'offre extériorisent des **primes (hors valeurs extrêmes<sup>1</sup>) sur le cours spot et sur le cours de bourse 3 mois supérieures à celles ressortant des approches de valorisation intrinsèques en :**

- **DCF pour les sociétés commerciales**, confirmant la faiblesse des cours des sociétés visées par rapport à leur valeur intrinsèque (problématique d'efficacité des marchés et d'accès de l'actionnaire minoritaire à l'information financière de première source, notamment au plan d'affaires) ;
- **ANR pour les sociétés financières et immobilières**, au vu de la décote d'ANR affectée à ces entités en raison de leur activité (holding, gestion d'actifs immobiliers,...).

Les niveaux de primes observés mettent également en avant la volonté de certains initiateurs de saisir l'opportunité de seuils de valorisation acceptables pour procéder à des acquisitions, d'offrir une fenêtre de liquidité aux actionnaires (dans le cadre d'une OPRA), ou de sortir de la cote (contraintes réglementaires, coûts de cotation élevés,...).



<sup>1</sup> Les opérations Piscines Group (cours de bourse) et Phenix Systems (DCF) ont été exclues  
Analyse des offres publiques 2016

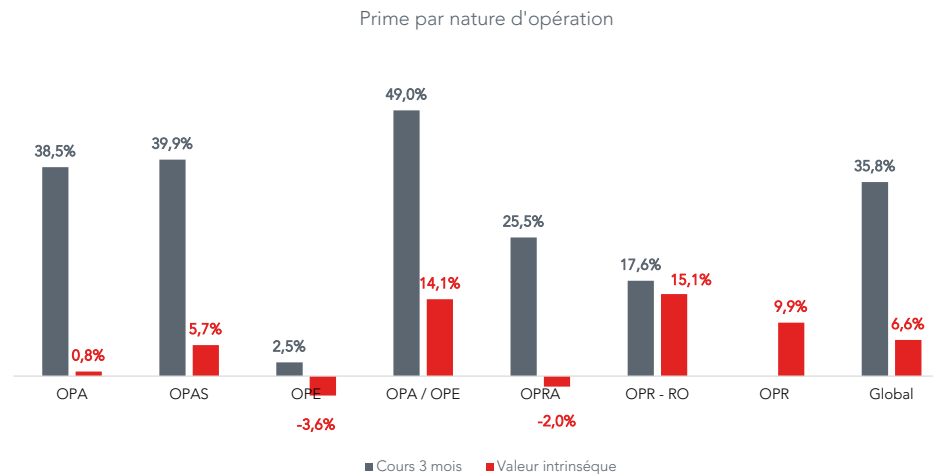
# Des primes représentatives par type d'opération



Les niveaux de prime sur le cours moyen 3 mois et la valorisation intrinsèque reflètent les caractéristiques des opérations :

- > **prime de prise de contrôle ou de renforcement du contrôle dans le cas des OPA et OPAS** : le niveau moyen élevé de la prime, de l'ordre de **40%**, est tiré vers le haut par certaines opérations (Compagnie Marocaine, Acropolis, CNOVA, Tronics Microsystems et Medtech) ;
- > **caractère indemnitaire des primes offertes sur les OPR-RO** : le niveau moyen de prime, de l'ordre de **18%** constaté sur les cours 3 mois, est légèrement supérieur à celui observé sur la valeur intrinsèque. Pour mémoire, la référence au cours de bourse n'a pas été retenue dans le seul cas d'OPR recensé.

**Les primes extériorisées sur le cours de bourse** apparaissent **importantes** en comparaison du niveau des primes offertes sur la valeur intrinsèque des sociétés cibles ; ces dernières se différencient toutefois selon la nature des opérations, à l'avantage des offres mixtes OPA / OPE (Foncière de Paris, Faiveley Transport) et logiquement des OPR-RO.





# Un complément de prime offert par les investisseurs industriels

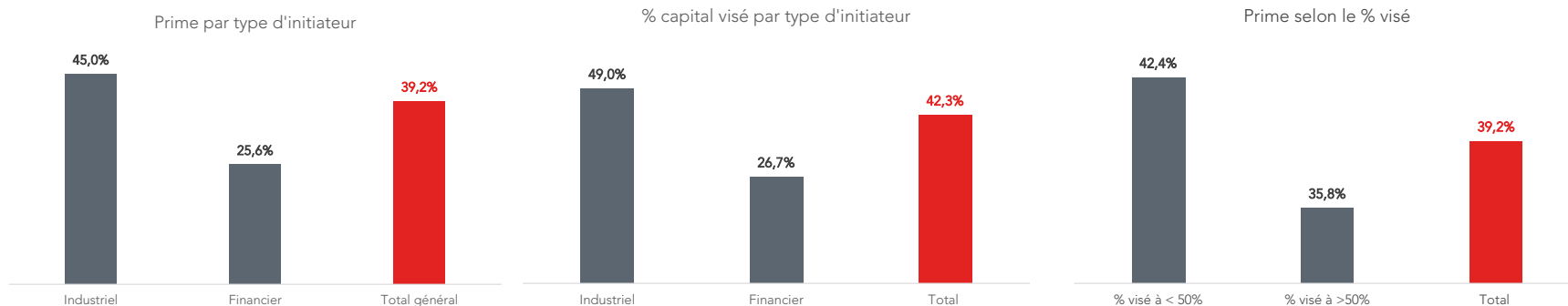


Au vu des primes offertes sur les **30 offres publiques d'achat non mixtes (17 OPAS, 9 OPA) et d'échange (4 OPE)**, impliquant en tant qu'initiateurs 21 industriels et 9 financiers, **les industriels** proposent une prime sur le cours de bourse 3 mois (45%) sensiblement **supérieure** à celle offerte par **les financiers** (26%).

Ce surplus de prime peut s'expliquer par :

- > un capital visé supérieur pour les investisseurs industriels comparativement aux investisseurs financiers (49% *versus* 27%) ;
- > la prise en compte de synergies économiques attendues par les investisseurs industriels qu'un investisseur financier ne recherche pas nécessairement.

**Les opérations portant sur plus de 50% du capital des sociétés cibles extériorisent en moyenne une prime de l'ordre de 36%**, relativisant le niveau de prime de contrôle par rapport à la prime moyenne d'environ 42% pour les autres opérations.



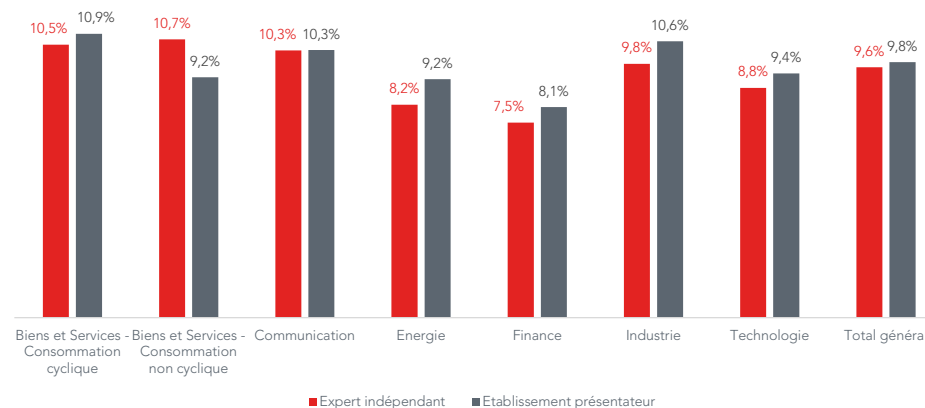


## V. PARAMÈTRES FINANCIERS



La comparaison des taux d'actualisation appliqués aux flux prévisionnels de trésorerie (DCF) en valorisation intrinsèque, par les experts indépendants et les établissements présentateurs, met en évidence des taux d'actualisation en règle générale moins élevés pour les premiers comparativement aux seconds. Ce constat semble cohérent avec leur rôle respectif dans l'appréciation de la valorisation de la société cible pour le compte, d'une part, des actionnaires minoritaires et, d'autre part, de l'initiateur.

Comparaison des taux d'actualisation par secteur



Dans certaines opérations, l'expert indépendant se démarque méthodologiquement de l'établissement présentateur :

- > par le calcul d'un taux d'actualisation en fonction du coût du capital (CoC), par application du MEDAF (rentabilité attendue de l'actif économique au regard du risque y afférent (beta)) ;
- > l'établissement présentateur ayant recours au coût moyen pondéré du capital (CMPC ou WACC) tenant compte de la structure de financement de la société cible.

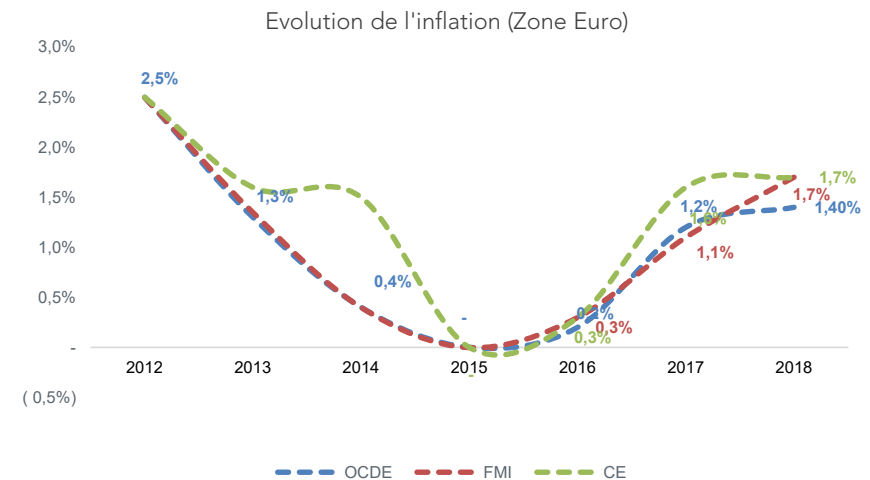
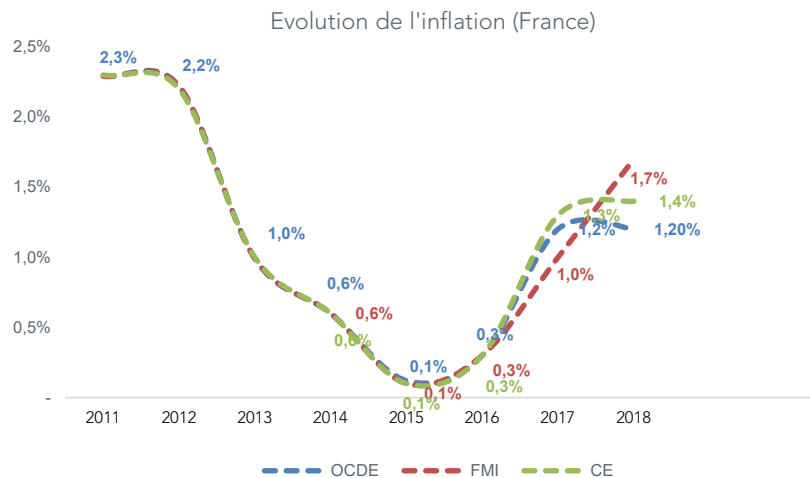
# Taux de croissance



La comparaison des taux de croissance perpétuelle retenus respectivement par les experts indépendants et les établissements présentateurs pour le calcul, au-delà de la période explicite de prévisions, de la valeur terminale en DCF met en évidence un relatif consensus (en moyenne 1,6% pour les premiers *versus* 1,8% pour les seconds).

La croissance normative est réputée assimilable à l'inflation, à volume de marché constant.

Ces taux de croissance peuvent être rapprochés des prévisions long terme d'inflation disponibles pour la France et la zone Euro :





## VI. ACCORDS CONNEXES

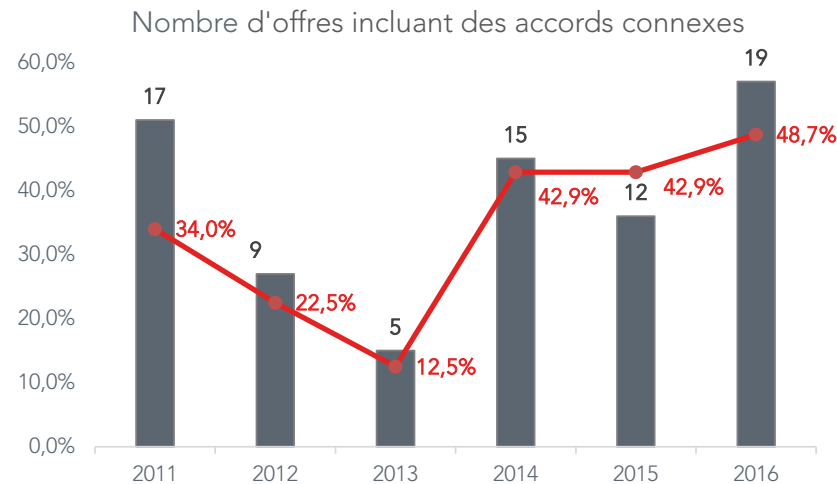
# Un nombre croissant d'accords connexes



L'article 261-1 I 4° du règlement général de l'AMF dispose que la nomination d'un expert indépendant est notamment requise lorsqu'il existe une ou plusieurs opérations connexes à l'offre susceptible d'avoir un impact significatif sur le prix ou la parité de l'offre publique considérée.

Les experts indépendants sont confrontés de plus en plus à la problématique des accords et opérations connexes, ainsi qu'à leur impact sur la détermination du prix d'offre et le cas échéant de la parité (OPE), étant toutefois précisé que cette notion n'est pas juridiquement définie.

En 2016, près de **la moitié des offres publiques** ont été associées à des accords et opérations considérés comme connexes (19 opérations), par référence à la désignation des experts indépendants au titre de l'article précité et/ou au contenu des notes d'information visées par l'AMF.



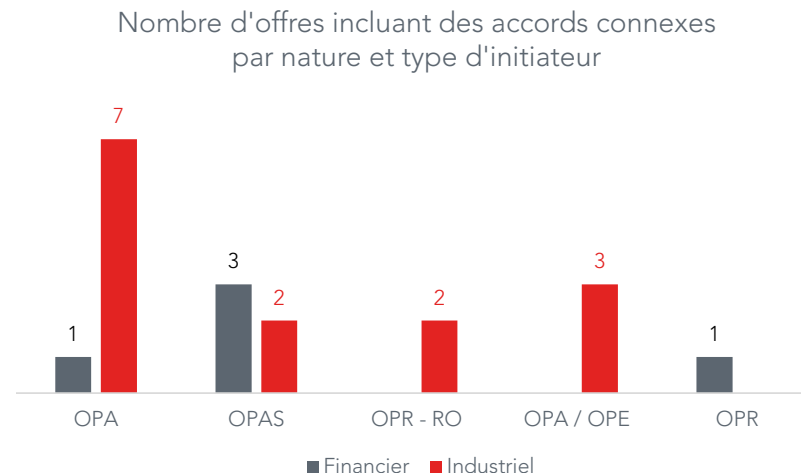
# Des accords connexes diversifiés



Les accords connexes relatifs aux 19 opérations de 2016 concernées par leur existence portent sur :

- > principalement des opérations d'achat (OPAS et OPA) ;
- > des opérations visant principalement plus de 50% du capital des sociétés cibles ;
- > en dehors des compléments de prix conditionnels au profit des actionnaires apportant leurs titres à l'offre (Grand Marnier, Maurel & Prom), non assimilés aux accords connexes, principalement des **engagements d'apports et de cession** ainsi que des **accords de liquidité** (attribution d'actions gratuites, actions de préférence, options de souscription d'actions) ; des **accords de réinvestissement** au capital de l'initiateur ont également été identifiés (Cegid, Octo Technology).

Ces accords sont **conclus majoritairement par des investisseurs industriels** (14 opérations) et minoritairement par des investisseurs financiers (5 opérations).



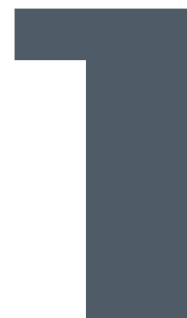


## VII. ANNEXES





- Annexe 1** Synthèse des opérations visées par l'AMF en 2016
- Annexe 2** Classification des offres publiques par secteur
- Annexe 3** Quelques rappels et nouveautés sur le processus d'offre publique
- Annexe 4** Principaux types d'offres publiques



# Annexe 1 : Synthèse des opérations visées par l'AMF en 2016



	Date visa AMF	Société Cible	Société initiatrice	Type d'offre	Accords connexes
1	07/01/2016	Valtech	SiegCo	OPAS	
2	07/01/2016	Next Radio TV	Groupe New s Participations	OPAS	
3	08/01/2016	Cegereal	Northwood Investors	OPAS	✓
4	19/01/2016	Compagnie Marocaine	R.L.C	OPAS	
5	19/01/2016	Efeso Consulting	Partners in Action	OPAS	
6	19/01/2016	Richel Group	Green Step	OPAS	
7	16/02/2016	Compagnie Agricole de la Crau	Sabeton	OPR - RO	
8	15/03/2016	Gameloft	Vivendi	OPA	
9	28/04/2016	Foncière de Paris SIC	Eurosic	OPA / OPE	✓
10	12/04/2016	Fimalac	Fimalac	OPAS	
11	12/04/2016	Acropolis	Foliateam Digital Agility	OPAS	
12	13/05/2016	Grand Marnier	Grupo Campari	OPA	✓
13	17/05/2016	Foncière des Murs	Foncière des Régions	OPE	
14	31/05/2016	GFI	Mannai Corporation	OPAS	✓
15	07/06/2016	Saft	Total	OPA	✓
16	15/06/2016	Demos	Penthièvre	OPAS	
17	15/06/2016	Orolia	Financière Orolia	OPAS	✓
18	15/06/2016	Technofan	Safran	OPR - RO	
19	13/07/2016	Foncière de Paris SIC 2	Gecina	OPA / OPE	✓
20	13/07/2016	Safti	La Santa Maria	OPR - RO	✓
21	26/07/2016	Futuren	BG Select Investments	OPAS	
22	26/07/2016	Umanis	Umanis	OPRA	
23	26/07/2016	Cegid Group	Claudius France	OPA	✓
24	06/09/2016	Piscines Group GA	GA Finances	OPR - RO	-
25	06/09/2016	Medtech	Zimmer Holdings France SAS	OPAS	✓
26	06/09/2016	Orolia2	Financière Orolia	OPR - RO	✓
27	20/09/2016	Alcatel Lucent	Nokia Corporation	OPR - RO	
28	03/11/2016	Tronics Microsystems	EPCOS AG	OPA	
29	03/11/2016	Les Nouveaux Constructeurs	Société Premier Investissement	OPAS	✓
30	15/11/2016	Ivalis	Hawky	OPR	✓
31	29/11/2016	Heurtey Petrochem	Axens	OPA	✓
32	13/12/2016	Ausy	Randstad	OPA	✓
33	14/12/2016	Phenix Systems	3D Systems	OPAS	✓
34	13/12/2016	CFAO	Toyota Tsusho Corporation	OPR - RO	
35	13/12/2016	Octo Technology	Accenture	OPA	
36	13/12/2016	Maurel et Prom	PT Pertamina	OPA	✓
37	22/12/2016	Radiall	Hodjall et les autres membres du Concert Gattaz	OPAS	✓
38	22/12/2016	Faiveley Transport	Wabtec	OPA / OPE	
39	22/12/2016	CNOVA	Groupe Casino	OPAS	✓

## Annexe 2 : Classification des offres publiques par secteur

Secteur d'activité	Société Cible	Activité
Biens et Services de consommation cyclique	CFAO	Equipementier automobile
	Piscines Group GA	Fabrication de piscines
Biens et Services de consommation non cyclique	Demos	Formation professionnelle
	Efeso Consulting	Prestations de conseil en stratégie
	Grand Marnier	Vins et spiritueux
	Ivalis	Services - Gestion des stocks
	Medtech	Robots chirurgicaux (chirurgie crânienne et rachidienne)
	Valtech	Services - Marketing digital
Communication	Acropolis	Prestations de télécoms sur IP et la convergence voix
	Alcatel Lucent	Equipementier télécoms
	CNOVA	E-commerce
	Next Radio TV	Exploitation de chaînes TV, de radios et de sites Internet et mobiles
	Safti	Services Internet dans l'immobilier
Energie	Futuren	Producteur d'électricité
	Heurtey Petrochem	Ingénierie pétrolière
	Maurel et Prom	Production d'hydrocarbures
	Saft	Batterie haute technologie
Finance	Cegereal	Immobilier
	Compagnie Agricole de la Crau	Immobilier
	Compagnie Marocaine	Finance
	Fimalac	Holding
	Foncière de Paris SIIC	Immobilier
	Foncière de Paris SIIC 2	Immobilier
	Foncière des Murs	Immobilier
	Les Nouveaux Constructeurs	Immobilier
Industrie	Faiveley Transport	Equipementier ferroviaire
	Orolia	Systèmes de géocalisation
	Orolia2	Systèmes de géocalisation
	Phenix Systems	Impression 3D
	Radiall	Composants électroniques
	Technofan	Systèmes de ventilation dans l'aéronautique
	Tronics Microsystems	Fabrication de nano et microsystèmes électromécaniques
	Richel Group	Fabrication et commercialisation de serres à couverture plastique
	Technologie	Ausy
Cegid Group		Edition de logiciels de gestion
Gameloft		Jeux vidéos
GFI		Prestations d'ingénierie et d'infogérance et conception de logiciels
Octo Technology		Conseil dans la transformation digitale et les logiciels
Umanis		Services du numérique

## Annexe 3 : Quelques rappels et nouveautés sur le processus d'offre publique



### Seuil de déclenchement des offres publiques

Une offre publique peut être **volontaire** ou **obligatoire**.

Sur le marché réglementé, une offre **obligatoire** doit être déposée par toute personne qui :

- franchit le seuil de détention de **30 %** du capital ou des droits de vote (article 234-2 du règlement général de l'AMF) ;
- détient déjà entre **30 %** et la **moitié du capital**, et augmente sa participation de plus de **1 %** en moins d'un an (article 234-5 du règlement général de l'AMF).

Sur Alternext, le seuil déclencheur de l'offre obligatoire est de **50 %** du capital ou des droits de vote.

Dans le cas d'un dépôt d'offre obligatoire, le prix proposé par l'initiateur doit être au moins égal au prix le plus élevé qu'il a payé au cours des douze derniers mois précédant l'offre (article 234-6 du règlement général de l'AMF).

L'AMF peut demander ou autoriser une modification du prix dans certains cas.

## Annexe 3 : Quelques rappels et nouveautés sur le processus d'offre publique



### Règles de marché d'Euronext Paris au Livre II, article P 1.4.2, concernant la radiation de la cotation

Euronext a adopté en 2015 une nouvelle règle stipulant qu'un émetteur peut demander la radiation de ses titres de capital à l'issue d'une « **offre liée à la radiation** » (offre publique d'achat simplifiée ou le cas échéant offre publique d'échange simplifiée), dès lors qu'il est en mesure de démontrer :

- › qu'il détient **90% au moins des droits de vote** associés aux titres de capital de l'émetteur à la date de la demande de radiation ;
- › que sur les **12 derniers mois** (calendaires) précédant sa demande de radiation le montant total négocié sur les titres de capital de l'émetteur représente moins de **0,5%** de la capitalisation boursière de l'émetteur (critère de vélocité).

Le dépôt de cette demande doit intervenir à l'issue d'un délai de **180 jours** (calendaires) depuis toute offre publique antérieure à l'offre liée à la radiation.

L'initiateur s'engage pour une période de **3 mois** à compter de la clôture de cette offre à acquérir, à un cours égal à celui de l'offre, les titres de capital des actionnaires minoritaires qui n'ont pas apporté leurs titres à l'offre.

Pour mémoire, l'offre initiée par Hodiall sur **Radiall** en 2016 est la première opération entrant dans le champ d'application de ce dispositif.



- OPA** Acquisition des titres contre une somme en espèces.
- OPAS** Absence de prise de contrôle de la société cible, mais objectif de l'initiateur de renforcer sa participation ou de fermer le capital ; une OPAS doit être lancée par l'initiateur dès lors qu'il détient préalablement à l'offre plus de **50 %** du capital ou des droits de vote de la société cible. La **procédure simplifiée** s'entend par opposition à la **procédure normale** dans laquelle l'initiateur détient préalablement à l'offre moins de 50 % du capital ou des droits de vote de la société cible.
- OPE** Acquisition des titres en échange d'autres titres cotés, émis ou à émettre ; l'OPE peut également revêtir la forme d'une offre publique d'échange simplifiée (OPES).
- OPR** Offre visant à supprimer un titre de la cote, initiée généralement suite à une OPA ou une OPE et portant sur le solde des titres qui n'ont pas été apportés à l'offre (le flottant) :
- l'OPR peut être obligatoire en cas de transformation radicale de la société (passage en commandite par actions, changement d'activité, fusion avec l'actionnaire de contrôle, cession des principaux actifs,...) ; l'actionnaire contrôlant doit alors lancer une offre pour permettre aux autres actionnaires de sortir du capital ;
  - un actionnaire seul ou agissant de concert, détenant plus de 95% du capital ou des droits de vote de la société, peut lancer une OPR, laquelle peut également être demandée par un actionnaire minoritaire (article 236-1 du règlement général de l'AMF).

Dans les cas visés ci-dessus, l'actionnaire de la société cible reste libre d'apporter ou non ses titres à l'initiateur.

L'expert indépendant intervient sur désignation de la société dont les titres sont visés par l'offre pour délivrer une attestation d'équité sur le prix proposé aux actionnaires en contrepartie de leur désengagement du capital.



- OPRA** Offre consistant pour une société cotée à racheter ses propres actions ; cette opération est usuellement suivie d'une annulation de ces titres, de nature à reluer au capital l'actionnaire de référence.
- RO** A l'issue de toute offre publique, si les titres non apportés à l'offre représentent **moins de 5 %** du capital et des droits de vote, l'actionnaire majoritaire peut mettre en œuvre un retrait obligatoire sur ces titres.
- › Les actions de la société ayant vocation à être radiées, les actionnaires minoritaires sont contraints de céder leurs titres à un prix tenant compte d'une indemnité d'« expropriation » ;
  - › L'expert indépendant intervient sur désignation de la société dont les titres sont visés par l'offre afin de délivrer une attestation d'équité sur le prix du retrait obligatoire, qui comporte, en l'espèce un caractère indemnitaire.



## VIII. *DISCLAIMER* , CONTACTS ET LIENS UTILES



## Disclaimer



La présente étude a été réalisée à titre strictement **informatif**, sur la base d'informations publiques et issues de nos bases de données.

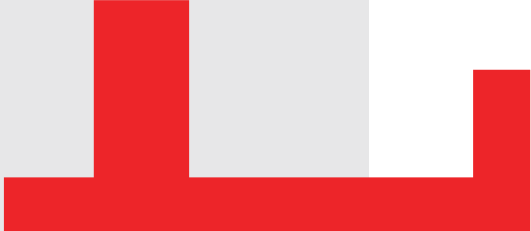
La retranscription, l'analyse et l'interprétation de ces informations dans le présent document ne sauraient en aucun cas engager la responsabilité de Ledouble.

## Contacts

- > Agnès Piniot, Présidente [apiniot@ledouble.fr](mailto:apiniot@ledouble.fr)
- > Olivier Cretté, Associé [ocrette@ledouble.fr](mailto:ocrette@ledouble.fr)
- > Stéphanie Guillaumin, Associée [sguillaumin@ledouble.fr](mailto:sguillaumin@ledouble.fr)
- > Sébastien Sancho, Associé [ssancho@ledouble.fr](mailto:ssancho@ledouble.fr)

## Liens utiles

- > AMF <http://www.amf-france.org/>
- > APEI <http://www.apei-experts.org/>
- > Commission Européenne [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/](http://ec.europa.eu/economy_finance/)
- > Euronext <https://www.euronext.com/>
- > FMI <https://www.imf.org/>
- > Le Journal des OPA <http://www.journaldesopa.com/>
- > Ledouble <http://www.ledouble.fr/>
- > OCDE <http://www.oecd.org/fr/eco/perspectives/>



15, rue d'Astorg – 75008 Paris  
Tél. 01 43 12 84 85  
info@ledouble.fr

[WWW.LEDOUBLE.FR](http://WWW.LEDOUBLE.FR)

