

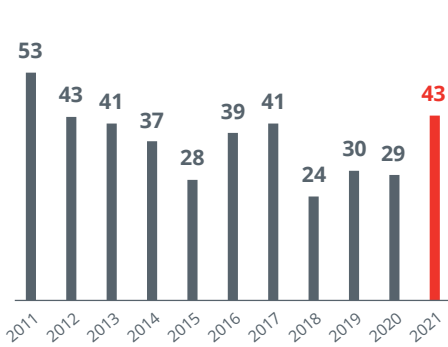
Ledouble



Synthèse des offres publiques
2021

CHIFFRES CLÉS

UN NOMBRE D'OFFRES EN NETTE AUGMENTATION PAR RAPPORT À 2020...



Le nombre d'offres publiques visées par l'AMF en 2021 a augmenté de près de moitié par rapport à celui de 2020 :

- 43 opérations ont été visées par l'AMF en 2021 (versus 29 opérations en 2020) ;
- ce nombre d'offres s'inscrit dans le haut de la fourchette du volume d'offres observé au cours de la dernière décennie ; pour mémoire un pic avait été atteint en 2011 avec 53 offres ;
- deux opérations ont porté sur des rachats d'actions propres dans le cadre d'un processus d'offre publique (1000 Mercis et Idsud) ; l'opération de rachat par L'Oréal d'une partie de ses actions détenues par Nestlé, soumise à une expertise indépendante volontaire, n'est pas recensée dans les expertises visées par l'AMF en 2021.

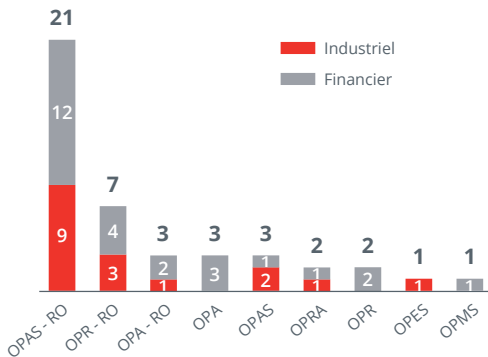
...POUR UN CAPITAL VISÉ EN AUGMENTATION DE 100 %...



Sur les 43 offres publiques :

- le montant total du capital visé s'établit à 20,1 Md€, porté à près de 65 % par les deux opérations Natixis/BPCE et Suez/Veolia ;
- la valorisation médiane des sociétés cibles ressort à 163 M€, en hausse par rapport à 2020 (128 M€), avec une majorité d'acteurs sur le segment *middle market*. L'année 2021 marque également le retour des opérations *Large Cap* avec 10 offres ayant ciblé des sociétés valorisées à plus de 1 Md€ (versus seulement 1 en 2020, 1 en 2019 et 3 en 2018) ;
- la valorisation globale des sociétés cibles induite par les prix d'offre ressort à 204 Md€ versus 15 Md€ en 2020 ; cette progression est en partie liée à la valorisation des sociétés Financière Agache (plus de 130 Md€) ainsi que Natixis, Suez et Iliad (plus de 10 Md€ chacune).

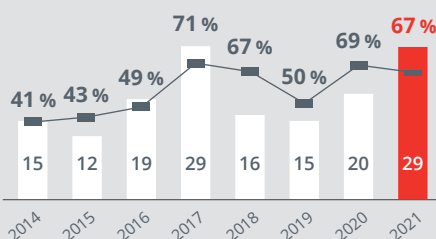
...AVEC UNE FORTE PROPORTION D'OPAS AVEC INTENTION DE RO...



Plus de 80 % des opérations en 2021 (36 opérations sur 43) ont été initiées par un actionnaire détenant déjà la majorité du capital de la société cible, étant rappelé que les seuils de déclenchement des offres, régis par le règlement général de l'AMF, peuvent influencer sur la nature et la qualification de l'opération.

- 72 % des opérations ont été réalisées avec l'intention de retirer la société cible de la cote (21 OPAS-RO, 7 OPR-RO et 3 OPA-RO) ;
- 23 % des opérations avaient pour objectif le renforcement d'une participation (3 OPA, 3 OPAS, 2 OPR, 1 OPES et 1 OPMS) ;
- 5 % des opérations ouvraient une liquidité aux actionnaires (2 OPRA).

...ET INCLUANT POUR LA MAJORITÉ DES ACCORDS ET OPÉRATIONS CONNEXES



En 2021, 67 % des offres publiques ont été associées à des accords et opérations considérés comme connexes (29 opérations sur 43), par référence aux avis rendus à ce titre par les experts indépendants dans leurs rapports.

La proportion d'offres assorties d'accords et opérations connexes, par rapport au nombre total d'offres, est en légère baisse en 2021 en comparaison de 2020, mais reste à un niveau élevé par rapport à l'historique.

ZOOM SUR LES PRIMES 2021

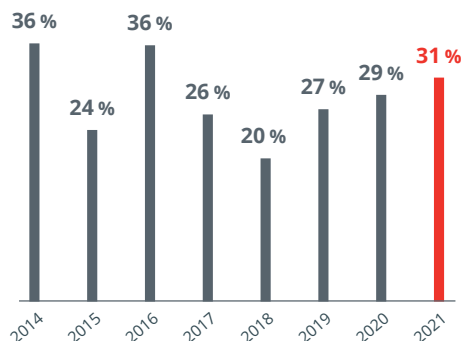
ÉVOLUTION DES PRIMES SUR LE COURS DE BOURSE 3 MOIS*

Les offres publiques visées par l'AMF en 2021 font ressortir, par référence aux informations issues des rapports d'expertise indépendante, des primes moyennes sur le cours de bourse 3 mois relativement stables en comparaison de 2020 (31 % versus 29 %) en neutralisant les primes extrêmes (supérieures à 80 %).

En prenant en compte l'ensemble des offres, les primes moyennes sur le cours de bourse 3 mois ressortent à environ 37 %.

En dépit des évolutions des marchés financiers au cours des trois derniers exercices, cette période triennale marque une certaine stabilité des primes, hors extrêmes.

Deux offres ont été initiées à un prix inférieur au cours de bourse 3 mois.



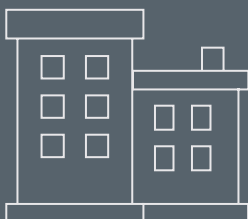
* Nous avons considéré les périodes 3 mois et 60 séances comme assimilables dans le calcul des cours moyens pondérés par les volumes.

RÉPARTITION PAR TYPE D'INITIATEUR

Primes moyennes Industriels

40 %
des offres

Cours 3M :
19 %



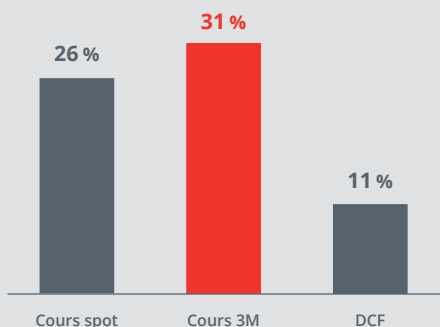
Primes moyennes Financiers

60 %
des offres

Cours 3M :
38 %



PRIMES MOYENNES PAR MÉTHODE D'ÉVALUATION



Le niveau de primes, par référence aux valeurs intrinsèques (DCF) déterminées par les experts indépendants, peut varier en fonction de la nature des opérations et de leur contexte, du cadre réglementaire dans lequel elles s'inscrivent ainsi que du pourcentage de capital visé.

La stratification par type d'opération et tranches de capital visé conduit aux constats suivants concernant les primes sur le cours de bourse 3 mois :

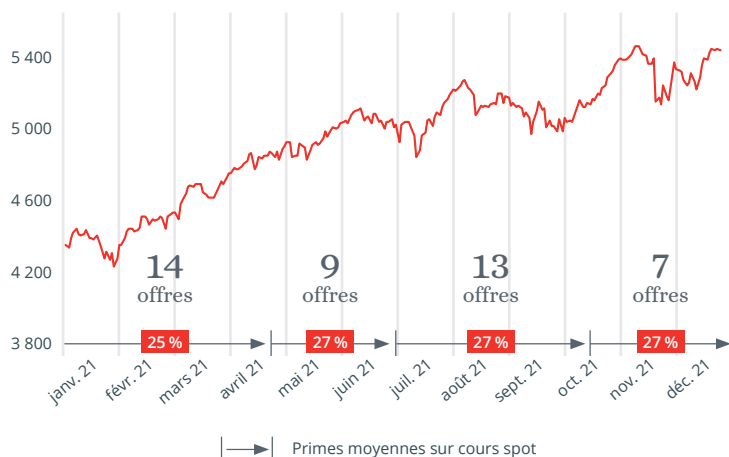
- en l'absence d'intention de retrait, les primes sont d'autant plus élevées que le capital visé est conséquent ;
- les procédures de retrait obligatoire et les offres avec intention de retrait extériorisent généralement les primes les plus importantes.

AUTRES FAITS SIGNIFICATIFS

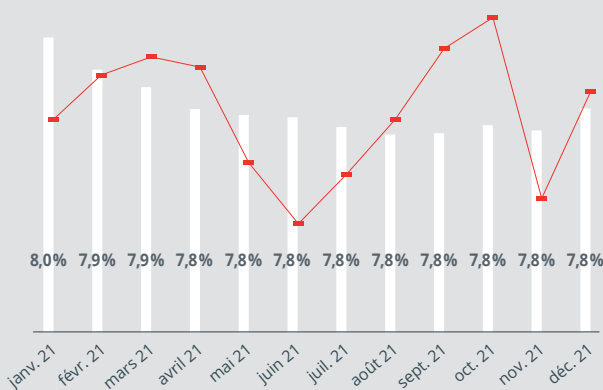
ÉVOLUTION DES PRIMES SUR LES COURS SPOT EN FONCTION DU CAC ALL TRADABLE

Sur les 43 offres visées par l'AMF en 2021, et malgré la croissance continue des marchés financiers sur cette période, les primes moyennes sur les cours spot ont été relativement stables. Ce constat doit cependant être nuancé du fait notamment des décalages éventuels entre la date d'annonce des opérations et la date de dépôt des offres.

Cette hausse tendancielle du marché vient mécaniquement diminuer le niveau moyen des primes sur le cours spot (26 %) en comparaison du cours moyen 3 mois (31 %).



RENDEMENT LEDOUBLE



Dans un contexte de marché très volatile les rendements de marché spot ont évolué de manière cyclique tout au long de l'année 2021.

Nous atténuons ces perturbations en retenant une moyenne mobile, afin de limiter les décalages entre les variations de cours et les révisions des consensus d'analystes.

LE RACHAT D'ACTIONNAIRES EN HAUSSE

Le rachat d'actions a connu une importante augmentation en 2021 par rapport aux années antérieures, tant en France qu'à l'étranger. Ce phénomène résulte de la combinaison de différents facteurs, notamment :

- des niveaux de trésorerie disponible importants ;
- un rebond des bénéfices attendus.

Ce type d'opérations poursuit principalement deux objectifs :

- rémunérer l'actionnaire sous une autre forme que le dividende ;
- offrir le cas échéant une fenêtre de liquidité aux actionnaires.

L'intervention d'un expert indépendant, lorsqu'elle est sollicitée dans ce type d'opération, permet notamment d'éclairer l'actionnaire minoritaire sur :

- les conditions du rachat d'actions ;
- la situation patrimoniale de l'actionnaire avant et après l'opération ;
- les primes et décotes du prix de rachat par rapport à une valorisation multicritère et à un benchmark d'opérations comparables ;
- le caractère équitable de l'opération du point de vue financier en fonction du prix de rachat et des perspectives de la société.

EXPERTISES VISÉES EN 2021

OFFRES 2021

N°	DATE VISA AMF	CIBLE	INITIATEUR	PROFIL DE L'INITIATEUR	TYPE D'OFFRE	ACCORDS CONNEXES
1	05/01/2021	Amplitude Surgical	Auroralux	Financier	OPAS-RO	✓
2	05/01/2021	1000Mercis	1000Mercis	Industriel	OPRA	
3	05/01/2021	Spir Communication	Sofiouest	Industriel	OPAS-RO	
4	02/02/2021	Bouygues Construction	Bouygues	Industriel	OPR-RO	
5	02/02/2021	Selectirente	Sofidy	Financier	OPR	✓
6	16/02/2021	Dalet	Dalet Holding	Financier	OPAS-RO	✓
7	16/02/2021	La Foncière Verte	PH Finance	Financier	OPR-RO	
8	16/02/2021	EPC Groupe	E.J. Barbier	Financier	OPAS	✓
9	02/03/2021	Microwave Vision	Rainbow Holding	Financier	OPAS-RO	✓
10	16/03/2021	Sofibus Patrimoine	Segro France	Industriel	OPAS-RO	✓
11	30/03/2021	EOS Imaging	Alphatec Holdings	Financier	OPA-RO	✓
12	13/04/2021	Supersonic Imagine	Hologic Hub	Industriel	OPAS-RO	
13	15/04/2021	Natixis	BPCE	Financier	OPAS-RO	✓
14	27/04/2021	Société Française de Casinos	Casigrangi	Industriel	OPAS-RO	
15	11/05/2021	PSB Industries	Alpha 20	Industriel	OPAS-RO	
16	11/05/2021	XPO Logistics Europe	XPO Logistics UK Limited	Industriel	OPR-RO	
17	25/05/2021	Media 6	Vasco	Financier	OPAS-RO	✓
18	08/06/2021	Tarkett	Tarkett Participation	Financier	OPAS-RO	✓
19	08/06/2021	Financière Agache	Agache Placements	Financier	OPR-RO	
20	08/06/2021	Eurogerm	Novagerm	Financier	OPAS-RO	✓
21	22/06/2021	Videlio	Crozaloc	Financier	OPAS-RO	✓
22	22/06/2021	Bourrelier Group	M14	Financier	OPR	
23	22/06/2021	Idsud	Idsud	Financier	OPRA	✓
24	06/07/2021	Baccarat	Fortune Legend Limited	Financier	OPAS-RO	✓
25	06/07/2021	M2I	Prologue	Industriel	OPES	✓
26	20/07/2021	Suez	Veolia Environnement	Industriel	OPA-RO	✓
27	20/07/2021	Altur Investissement	Altur Holding	Financier	OPA	✓
28	20/07/2021	Société Foncière Lyonnaise	Immobiliaria Colonial	Financier	OPMS	✓
29	07/09/2021	NHOA	Taiwan Cement Europe Holdings	Industriel	OPAS	✓
30	07/09/2021	Genkyotex	Calliditas Therapeutics	Industriel	OPR-RO	✓
31	07/09/2021	Iliad	HoldCo II	Financier	OPAS-RO	✓
32	28/09/2021	Voluntis	Aptargroup Holding	Industriel	OPAS-RO	✓
33	26/10/2021	Ivalis	RGIS	Industriel	OPAS-RO	✓
34	26/10/2021	Tessi	Pixel Holding	Financier	OPR-RO	✓
35	26/10/2021	Filae	Treehouse Junior	Industriel	OPAS-RO	
36	09/11/2021	IGE+XAO Group	Schneider Electric Industries	Industriel	OPAS-RO	
37	09/11/2021	Artefact	BidSky	Financier	OPAS-RO	
38	23/11/2021	Europcar Mobility Group	Green Mobility Holding	Financier	OPA-RO	✓
39	07/12/2021	Devoteam	Castillon	Financier	OPAS-RO	✓
40	21/12/2021	SQLI	Synsion BidCo	Financier	OPA	✓
41	21/12/2021	Établissements Fauvet-Girel	Advanced Biological Laboratories	Industriel	OPAS	
42	21/12/2021	Prodware	Phast Invest	Financier	OPA	✓
43	22/12/2021	Groupe Bel	Unibel	Financier	OPR-RO	✓

Sources : Notes d'information et notes en réponse des sociétés cibles (2021)

RÉFÉRENCES LEDOUBLE EN 2021

SPIR COMMUNICATION

- OPAS-RO
- Janvier 2021
- Communication



SELECTIRENTE

- OPR
- Février 2021
- Immobilier



EPC GROUPE

- OPAS
- Février 2021
- Chimie



NATIXIS

- OPAS-RO
- Avril 2021
- Finance



XPO LOGISTICS EUROPE

- OPR-RO
- Mai 2021
- Logistique



BACCARAT

- OPAS-RO
- Juillet 2021
- Luxe



EUROPCAR MOBILITY GROUP

- OPA-RO
- Novembre 2021
- Transport



L'ORÉAL

- Rachat d'actions
- Décembre 2021
- Cosmétique



Ledouble

8 rue Halévy – 75009 Paris
01 43 12 84 85
www.ledouble.fr

