

Ledouble

Experts financiers et comptables

Nous donnons du sens à vos chiffres



Analyse des offres publiques réalisées en 2013 sur le marché français

- Contexte de l'étude
- Quelques rappels sur le processus d'offre publique
- Panorama des opérations 2013
- Primes offertes
- Méthodes d'évaluation
- Paramètres financiers
- Annexes

Contexte de l'étude

Contexte de l'étude

Cette étude vise un double objectif :

- analyser les pratiques de marché observées sur les offres publiques intervenues en 2013 **[Annexe1]** , notamment en termes de **primes proposées** et les replacer dans le contexte boursier de cette période ;
- mettre en avant les **méthodes d'évaluation** et les **paramètres sous-jacents** utilisés par les experts indépendants et les établissements présentateurs dans ces opérations et rattacher ces pratiques aux fondements théoriques.

Les informations exploitées au titre de 2013 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 publiées antérieurement.

Quelques rappels sur le processus d'offre publique

Quelques rappels sur le processus d'offre publique

Une offre publique d'acquisition est une procédure boursière qui permet de **prendre le contrôle d'une société cotée en bourse** ou de **renforcer une participation dans une société cotée déjà contrôlée**.

Les offres publiques « libres »

- **Offre publique d'achat (OPA)** : acquisition des titres contre une somme en espèces.
- **Offre publique d'échange (OPE)** : acquisition des titres en échange d'autres titres cotés, émis ou à émettre.
- **Offre publique d'achat simplifiée (OPAS)** : absence de prise de contrôle d'une société, mais objectif de l'initiateur de compléter sa participation ou de fermer le capital ; une OPAS doit être lancée par l'acquéreur dès lors qu'il détient préalablement à l'offre plus de 50 % du capital.
- **Offre publique de retrait (OPR)** : technique utilisée pour 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.

Quelques rappels sur le processus d'offre publique

Le Retrait Obligatoire (RO)

- A l'issue de toute offre publique, si les titres non apportés à l'offre représentent moins de 5 % du capital ou 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.

Seuils 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 2 % 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 ce cas, **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.

Quelques rappels sur le processus d'offre publique

Le recours à un expert indépendant

Toutes les offres publiques susceptibles de **générer des conflits d'intérêt** au sein du conseil d'administration de la cible ainsi que tous les **retraits obligatoires** doivent faire l'objet d'une expertise indépendante (article 261-1. I et II du règlement général de l'AMF).

L'expert indépendant, **désigné par les organes de gestion de la société dont les titres sont visés par l'offre publique**, 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 et agit ainsi dans le sens de la **protection des actionnaires minoritaires et des petits épargnants**.

En 2013, un expert indépendant a été désigné dans **40 offres publiques** (parmi les 41 opérations recensées). En ayant pris part à une dizaine de ces opérations, Ledouble a été le plus souvent désigné.

Panorama des opérations 2013

Panorama des opérations 2013

Une stabilisation du nombre d'offres...

En 2013, nous avons recensé **41 opérations d'offre publique en France** ainsi réparties :

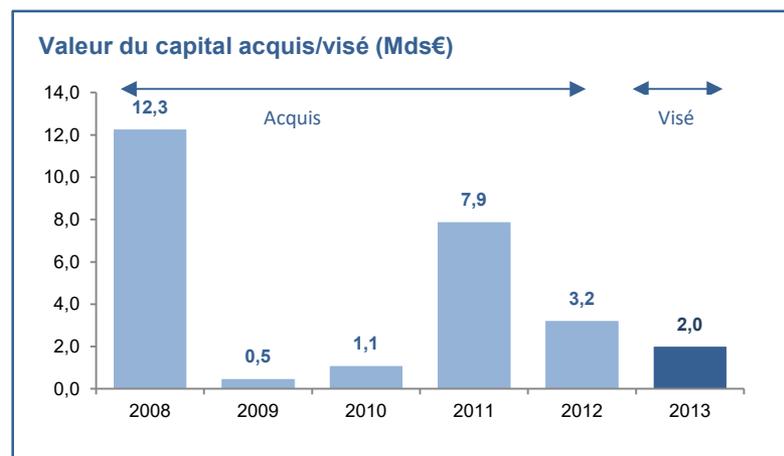
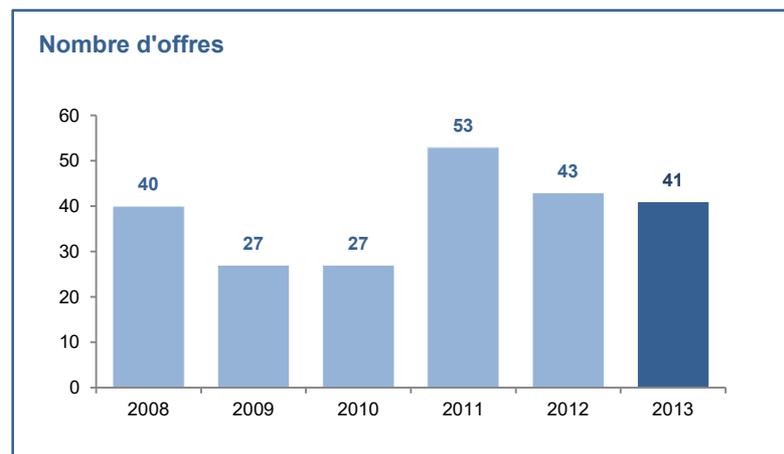
- 7 dans le secteur financier/immobilier ;
- 32 dans le secteur hors financier/immobilier ;
- le **groupe Monceau Fleurs**, société en retournement ;
- la société **Systran** (avis de conformité en attente) .

Ce niveau est équivalent à celui de 2012 et confirme le ralentissement par rapport à 2011.

... mais une baisse du capital acquis/visé

Le capital visé par les offres s'établit à **2 Mds€** en 2013 vs 3,2 Mds€ acquis en 2012, en net retrait par rapport à 2008, depuis la « cassure » liée à la crise économique et boursière.

Ceci s'explique par l'absence de « grosses » opérations avec un capital visé médian de **14 M€** et 5 opérations représentant **2/3** du total du capital visé.

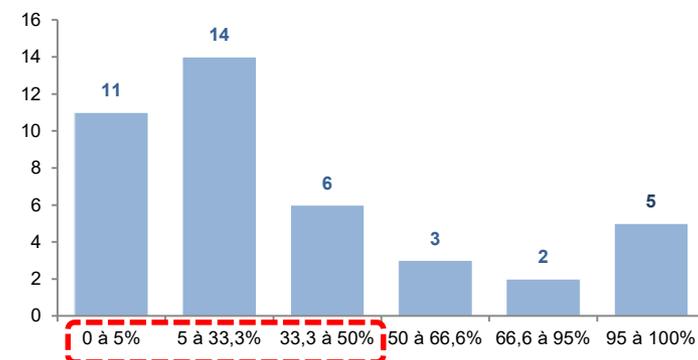


Panorama des opérations 2013

Des offres initiées par l'actionnaire de référence...

75% des opérations (31 opérations) ont été initiées par un actionnaire détenant déjà la majorité du capital.

Nombre d'offres en fonction du % visé



... parfois pour des raisons purement techniques

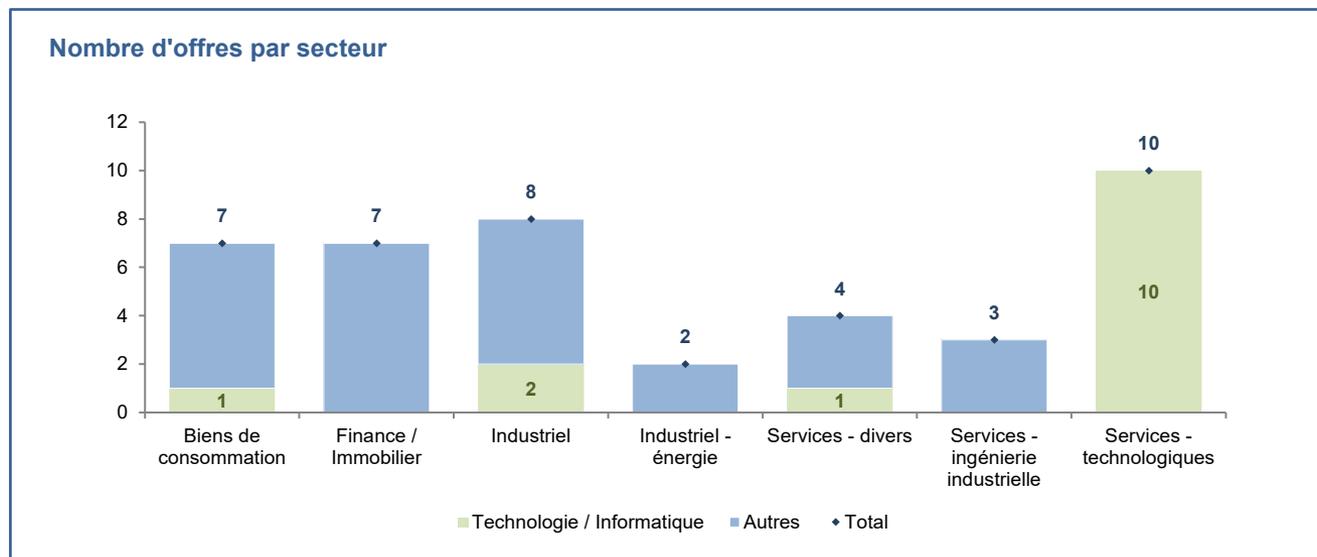
34% des opérations ont été réalisées pour des raisons purement techniques :

- 10 opérations (OPR, OPR-RO) avaient pour objectif le retrait de cote ;
- 4 opérations (OPRA) concernaient des rachats d'actions.

Nature des offres



Un nombre important d'opérations dans le secteur informatique et des technologies



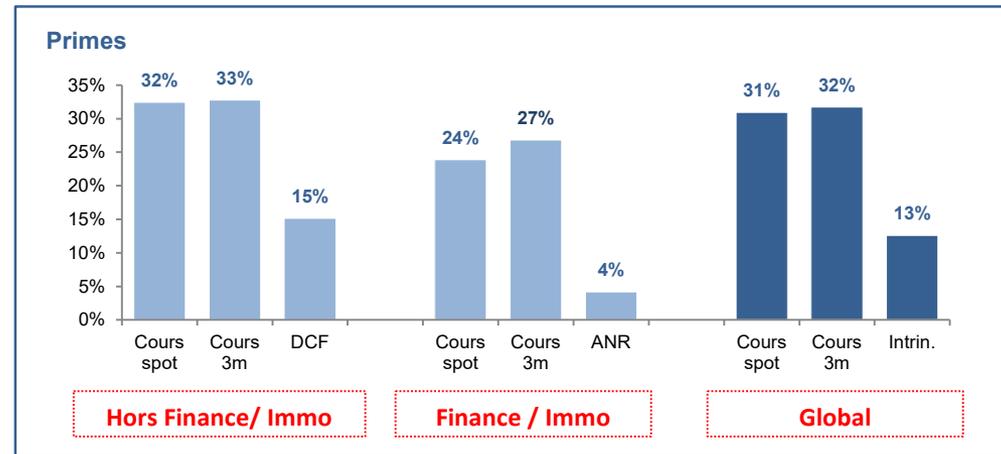
Nous constatons que les offres ont visé pour une grande partie des sociétés des secteurs informatiques et technologiques (14 sociétés identifiées) parmi lesquelles :

- **des prestataires de services** : principalement des sociétés de conseils en système d'information et sécurité informatique ;
- **des acteurs de l'internet** : site de rencontres en ligne, plate-forme de distribution en ligne ;
- **des industriels** : production de périphériques de stockage informatique, de réception de données TV.

Primes offertes

Primes offertes

Des primes sur le cours de bourse de l'ordre de 30%



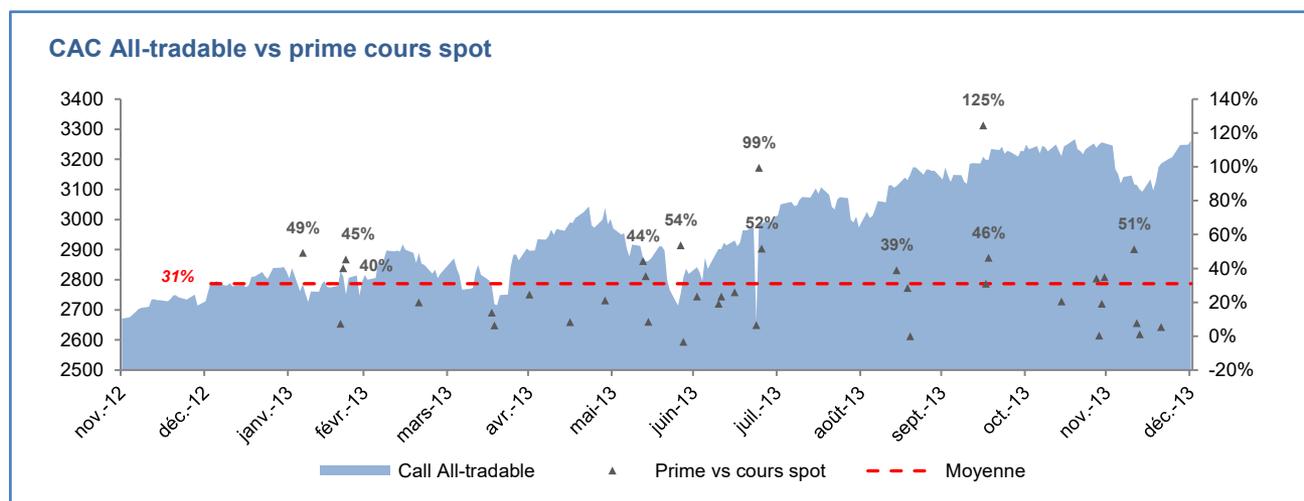
Les prix offerts sur **39 opérations** (*Monceau Fleurs et Systran exclus au regard de leur spécificité*) permettent d'extérioriser des primes sur **le cours moyen 3 mois** supérieures à celles calculées :

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

Les niveaux de primes permettent également de mettre en avant la volonté de certains initiateurs :

- de saisir l'opportunité de **cours de bourse bas** pour procéder à des acquisitions ;
- de **restituer aux actionnaires**, dans le cadre d'OPRA, une partie des fonds investis (imposition moins importante que celle des dividendes) ;
- de **sortir de la cote** (contraintes réglementaires, coûts élevés,...).

Des niveaux de primes en phase avec le marché

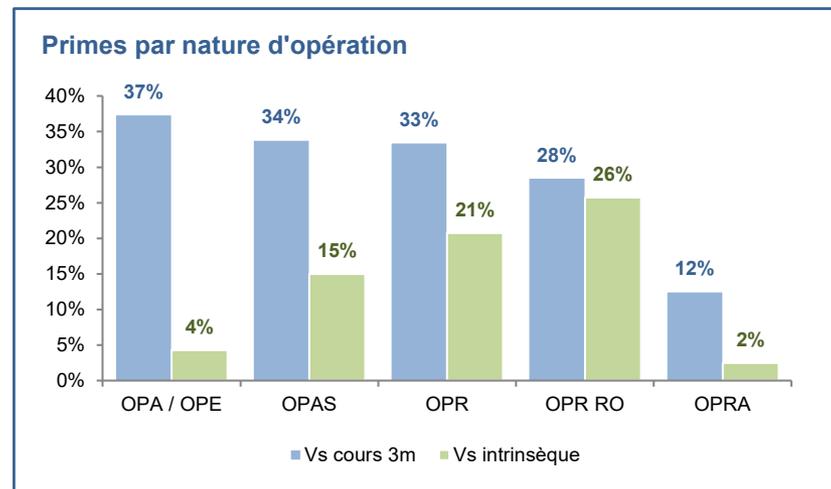


En étudiant l'évolution du niveau des primes offertes sur la **moyenne de cours de bourse spot** avec celle de l'indice CAC All Tradable, nous avons identifié les séquences suivantes :

- **Janvier - mars 2013** : primes élevées en lien avec des niveaux boursiers attrayants ;
- **Avril - mai 2013** : tassement global des primes avec la reprise du marché ;
- **Juin 2013** : primes au-delà de 40% concomitantes avec une légère inflexion du marché ;
- **Juillet 2013** : 2 opérations externalisent des primes significatives (Theolia, Aedian) ;
- **Août - décembre 2013** : la forte appréciation du CAC All Tradable engendre un niveau de primes globalement inférieur à la moyenne sauf quelques exceptions (Phenix par exemple).

Primes offertes

Des primes représentatives par type d'opération

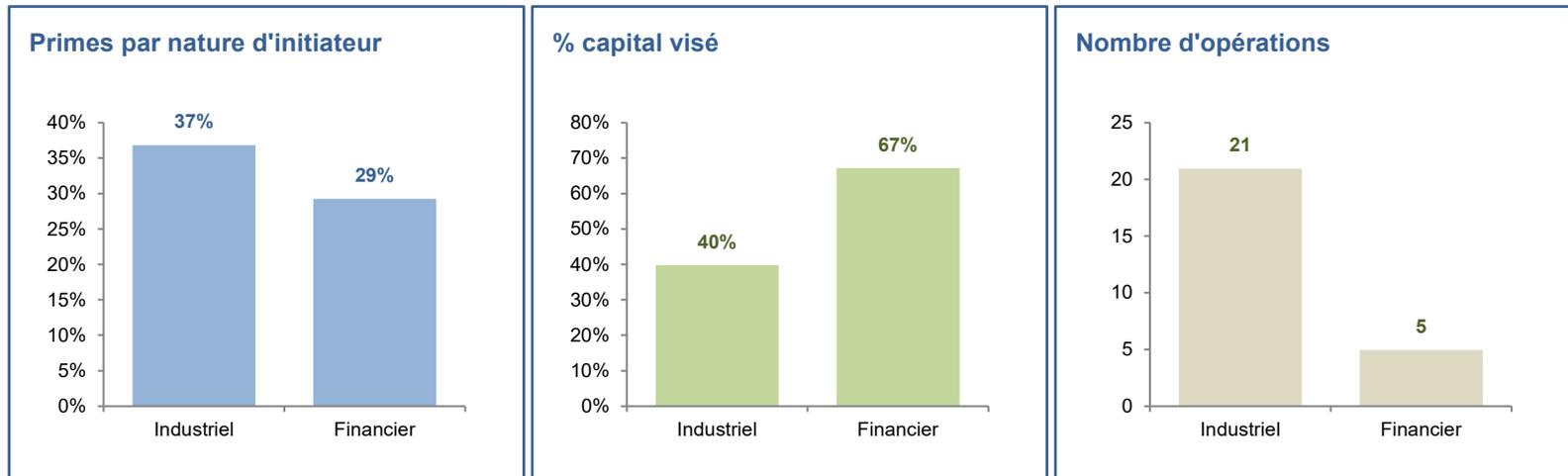


Sur 39 opérations (*Monceau Fleurs et Systran exclus au regard de leur spécificité*), le niveau moyen de prime sur le cours moyen 3 mois retranscrit les caractéristiques des opérations initiées :

- **Prime de prise de contrôle ou de renforcement du contrôle** dans le cas des OPA et OPAS : la moyenne de la prime par rapport à la valeur en DCF (4%) est tirée vers le bas par les opérations :
 - Lafuma : société en retournement ;
 - Cameleon Software : non prise en compte des synergies dans le plan d'affaires.
- **Caractère indemnitaire** des primes offertes sur les OPR et OPR-RO ;
- **Primes moindres** sur les opérations « techniques » de rachat d'actions (OPRA).

Primes offertes

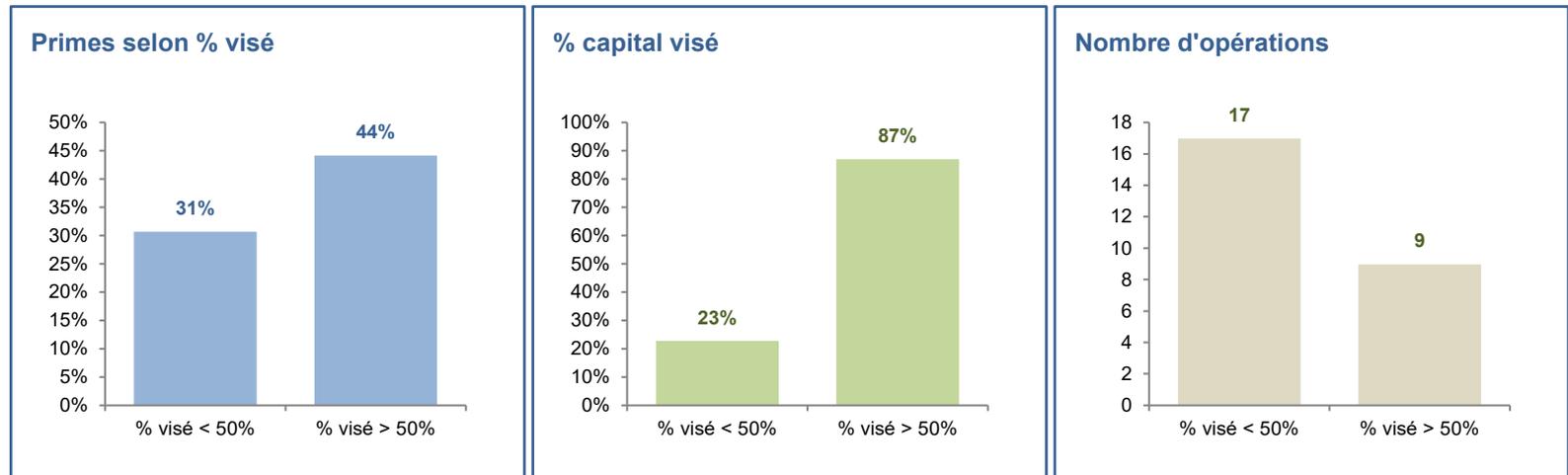
Un complément de primes offert par les investisseurs industriels



A la revue des primes offertes sur les **26 offres publiques d'achat (OPA, OPAS) et d'échange (OPE)** (*Monceau Fleurs et Systran sont exclus au regard de leur spécificité*), impliquant 21 initiateurs industriels et 5 initiateurs financiers, nous constatons que les initiateurs **industriels** proposent une prime sur le cours moyen 3 mois (37%) en moyenne sensiblement supérieure à celle offerte par des investisseurs financiers (29%), en dépit d'un pourcentage du capital moyen visé plus faible (40% vs 67%).

Ce surplus de prime peut s'expliquer par la prise en compte de synergies économiques attendues par un investisseur industriel, qu'un investisseur financier ne recherche en revanche pas forcément.

L'existence de primes de contrôle



En tendance, nous constatons que sur les **26 offres publiques d'achat (OPA, OPAS) et d'échange (OPE)** (*Monceau Fleurs et Systran sont exclus au regard de leur spécificité*), la prime moyenne sur le cours moyen 3 mois proposée pour la prise de contrôle au-delà de 50% du capital (44%) est supérieure à celle proposée pour l'acquisition de participations inférieures à la majorité du capital (31%), ce qui induit l'existence d'une prime de contrôle.

En l'absence de corrélation satisfaisante entre le pourcentage du capital visé et le niveau des primes sur ces opérations, nous ne pouvons que constater la tendance sans pouvoir la chiffrer précisément.

Méthodes d'évaluation

Méthodes retenues à titre principal

Les méthodes « intrinsèques » ou « analogiques » mises en œuvre à titre principal par les experts indépendants et les établissements présentateurs sont les suivantes :

- **Transactions récentes sur le capital** : méthode servant de référence au prix d'offre car relative à une transaction récente sur un bloc du capital de la société cible.
- **Cours de bourse** : méthode utilisée en présence de sociétés cibles cotées se fondant sur les analyses suivantes :
 - ✓ calcul d'un **cours moyen pondéré par les volumes** sur une période comprise entre 20 jours de bourse et 12 mois ;
 - ✓ analyse des **échanges** et des **variations de cours** précédant l'annonce de l'offre ;
 - ✓ appréciation du critère en fonction du **degré de liquidité** des titres.
- **DCF** : méthode la plus courante ; nous observons un raccourcissement des durées des plans d'affaires présentés par les sociétés en raison des aléas conjoncturels actuels.
- **Actif net réévalué** : méthode de référence dans le cas de foncières et holdings financières.
- **Multiples boursiers** : méthode communément utilisée, se fondant sur la pertinence du choix de l'échantillon de sociétés cotées comparables (taille, activité, liquidité, rentabilité, perspectives...) et de la détermination de la décote de taille/illiquidité.

Méthodes retenues à titre de recoupement

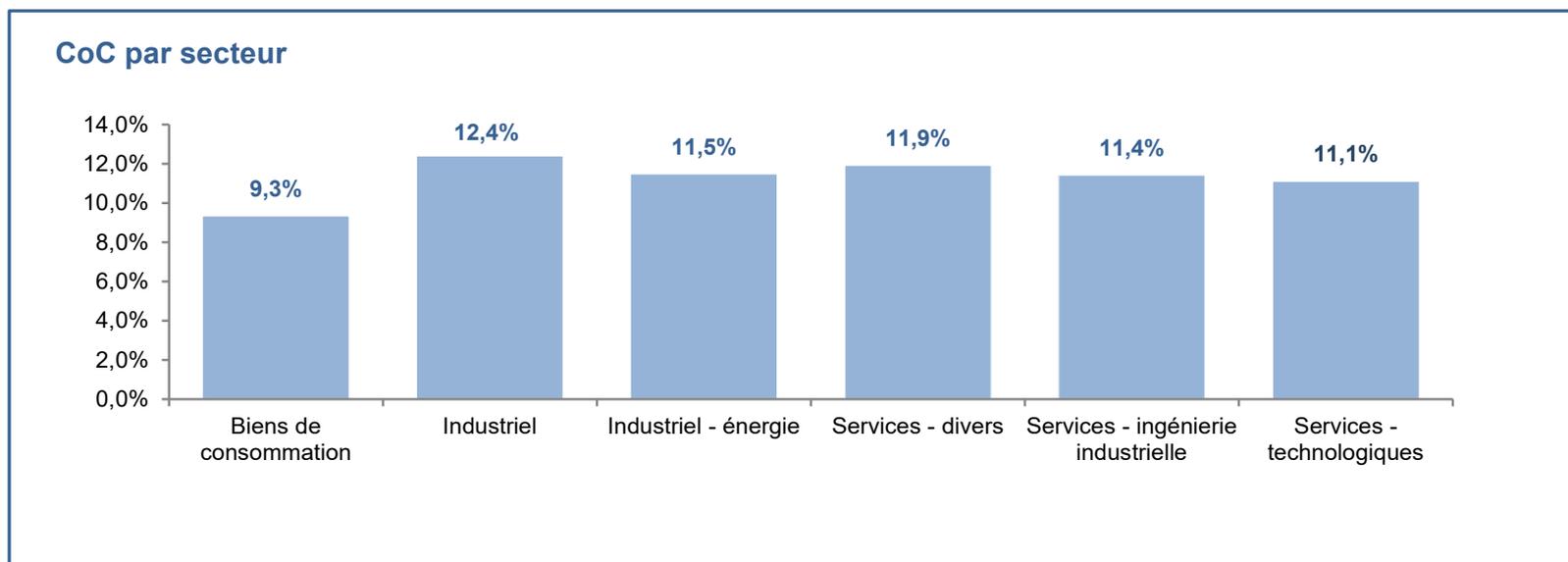
Les méthodes « intrinsèques » ou « analogiques » mises en œuvre à titre de recoupement par les experts indépendants et les établissements présentateurs sont les suivantes :

- **Multiples transactionnels** : cette méthode nécessite de trouver des transactions considérées comme comparables qu'il convient de corriger des éventuelles primes de contrôle.
- **ANC** : méthode comptable peu utilisée, mais servant de référence à l'AMF pour les OPR-RO (le prix d'offre ne pouvant être inférieur à l'ANC par action), *arrêt Louis Dreyfus Citrus, Cour d'Appel de Paris, 9 avril 2012.*
- **Objectifs de cours des analystes** : méthode purement indicative et souvent retenue pour mémoire.
- **DDM** : méthode quasiment inutilisée en raison de l'absence fréquente de prévisions de distribution de dividendes et de la mise en œuvre de l'approche DCF qui s'y substitue.

Paramètres financiers

Panorama des taux d'actualisation

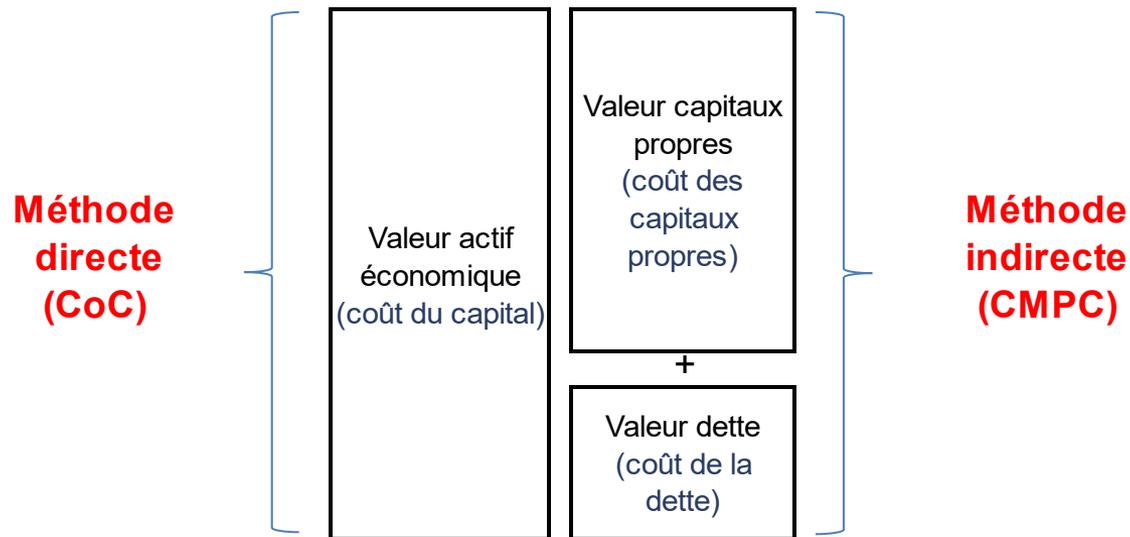
Sur la base du *mapping* des offres publiques par secteur d'activité [Annexe 2], le taux d'actualisation utilisé par les experts indépendants pour les **secteurs non financiers et non immobiliers** se présente comme suit autour d'une moyenne tous secteurs confondus de l'ordre de 11% avec peu d'amplitude :



Paramètres financiers

Choix méthodologique : Coût du Capital (*Cost of Capital* ou CoC) vs Coût Moyen Pondéré du capital (CMPC ou WACC)

En théorie, le taux retenu pour actualiser les *cash flows* d'exploitation peut être déterminé selon deux approches :



Approche directe pour le calcul du taux d'actualisation : Coût du capital

- **L'approche directe** consiste à calculer directement, par application du MEDAF (Modèle d'Equilibre Des Actifs Financiers) :
 - la rentabilité attendue de l'actif économique de la société source des cash flows d'exploitation au regard du risque attaché à cet actif (beta de l'actif économique) ;
 - majorée de la valeur actuelle de l'économie d'impôts réalisée sur les charges d'intérêts. L'effet positif de l'impôt est en pratique compensé par la croissance du risque de faillite inhérent à l'endettement.
- Le MEDAF suppose notamment :
 - une relation linéaire entre le taux de rentabilité exigé par un investisseur et le risque, mesuré par l'écart-type des rentabilités espérées ;
 - que seul le risque systématique, c'est-à-dire non diversifiable, soit rémunéré par les investisseurs, ceux-ci étant en mesure de diversifier leur portefeuille.
- Par application du MEDAF, le coût du capital se calcule ainsi :

$$k = R_f + \beta_a * [E(R_m) - R_f]$$

- k : coût du capital
- R_f : taux sans risque
- β_a : beta de l'actif économique
- $E(R_m)$: taux de rendement espéré du portefeuille de marché

Approche indirecte pour le calcul du taux d'actualisation : Coût Moyen Pondéré du Capital

- **L'approche indirecte** consiste à estimer, par transparence, le rendement de l'actif économique de l'entreprise, au regard de la rentabilité attendue par l'ensemble des pourvoyeurs de fonds (actionnaires et prêteurs).
- Le CMPC (k) est calculé de manière indirecte, c'est-à-dire en tenant compte de la structure de financement de la société évaluée avec :

$$k = [R_{cp} \times CP/A] + [R_d \times (1-T) \times D/A]$$

- R_{cp} : taux de rendement exigé des investisseurs
- R_d : taux de rendement exigé des prêteurs
- T : taux d'imposition effectif
- CP : valeur des fonds propres
- D : valeur de la dette
- A : valeur de l'actif total

A la revue des travaux réalisés par les experts indépendants et les établissements présentateurs dans le cadre des offres publiques en 2013, il apparaît que le **coût du capital** est privilégié par rapport au coût moyen pondéré du capital, en raison de la difficulté de mise en œuvre de ce dernier, évoqué ci-après.

Les difficultés de mise en œuvre du CMPC

Par rapport à l'approche directe, la méthode indirecte implique de faire deux hypothèses complémentaires qui sont souvent sources d'erreurs et d'appréciation potentielles :

- une première hypothèse sur la **structure financière cible** de la société à évaluer, de même que la valeur des fonds propres, en **valeur de marché** afin de déterminer le poids des différentes sources de financement ;
- une seconde hypothèse sur le **coût de la dette** correspondant au taux que l'entreprise pourrait obtenir pour refinancer sa dette actuelle compte tenu de sa situation économique.

Par ailleurs, cette méthode :

- présuppose soit une structure de financement stable sur la période du plan (**structure financière cible**), soit une absence d'arbitrage entre les ressources empruntées et les fonds propres, ce qui ne reflète pas la pratique ;
- n'a d'intérêt que par le postulat que la structure de financement a une incidence sur le coût du capital, or force est de constater que :
 - ✓ le coût du capital ne dépend que du **risque de l'actif économique** ;
 - ✓ le recours croissant à l'endettement conduit à augmenter le risque pour les actionnaires et donc le **coût des fonds propres** ;
 - ✓ les **dispositions fiscales en vigueur** (plafonnement de la déductibilité des intérêts, taxe sur les dividendes...) limitent la portée des éventuels avantages fiscaux.

Détermination du taux sans risque

En théorie, un taux sans risque se caractérise par :

- **l'absence de risque de défaut** : les titres émis par les Etats sont habituellement considérés comme une bonne approximation du taux (la France reste bien notée : **Aa1** (Moody's) et **AA** (S&P)) mais certains titres obligataires émis par des entreprises servent des rendements inférieurs à ceux des titres émis par des Etats, à caractéristiques comparables ;
- **l'absence de risque de réinvestissement** : cette seconde condition requiert de retenir des taux **zéro-coupon**, en pratique rarement appliqués ;
- une maturité équivalente à la durée de la **période de prévisions**, et pour la détermination du taux d'actualisation à l'infini une maturité **ayant l'échéance la plus éloignée possible**.

Les experts indépendants et les établissements présentateurs dans les offres publiques réalisées en 2013 ont principalement estimé le **taux sans risque prévisionnel** sur la base :

- des données **historiques** (comprises entre le taux *spot* et les moyennes 2 ans) ;
- des taux des emprunts obligataires de l'Etat français (**OAT**) ou du taux actuariel sous-jacent (**TEC**) ;
- d'une maturité longue (**10 ans**).

Détermination du beta d'une action

En théorie, le taux d'actualisation étant un **élément prévisionnel**, il conviendrait d'estimer le beta de l'action et/ou de l'actif économique (représentatif de la rentabilité de l'actif par rapport à celle du marché) de **manière prospective**.

Les experts indépendants et les établissements présentateurs s'appuient principalement sur **des données historiques** sans aucun ajustement.

En théorie, les betas prédictifs peuvent être estimés sur la base des betas historiques après prise en compte d'un ajustement se fondant sur l'hypothèse que les betas se rapprocheront à long terme du beta du marché, soit 1.

Les principaux éléments à considérer pour calculer les **betas historiques des actions**, usuellement déterminés via le panel de comparables, sont :

- **la période d'observation** : suffisamment longue pour être significative sur le plan statistique et récente pour refléter les caractéristiques actuelles du titre et du marché, le beta évoluant au fil du temps ;
- **le coefficient de corrélation** entre le rendement du titre et le rendement de l'indice de référence afin d'apprécier la pertinence des résultats ;
- **le choix de l'indice de référence** : dans la mesure du possible, l'action pour lequel le beta est estimé doit être incluse dans l'indice de référence ;
- **le degré de liquidité** des titres : l'absence de liquidité se retranscrit généralement dans un coefficient de corrélation faible, les cours s'ajustant aux fluctuations du marché avec retard.

Détermination de la prime de risque du marché actions : méthodologie

La prime de risque du marché actions représente l'excédent de rendement attendu par les actionnaires par rapport à un placement sans risque.

La détermination de cette prime de risque nécessite donc :

- d'estimer le **rendement attendu par le marché** ;
- et d'y **soustraire le taux sans risque**.

Dans la pratique, deux approches de détermination de la prime de marché coexistent :

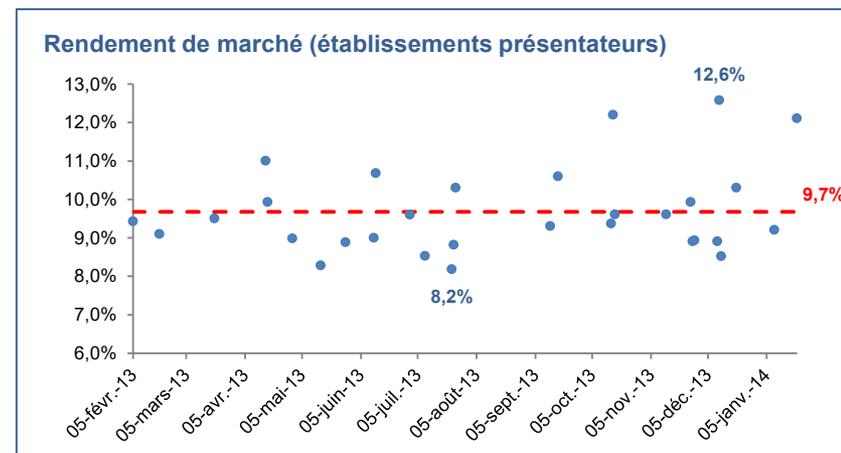
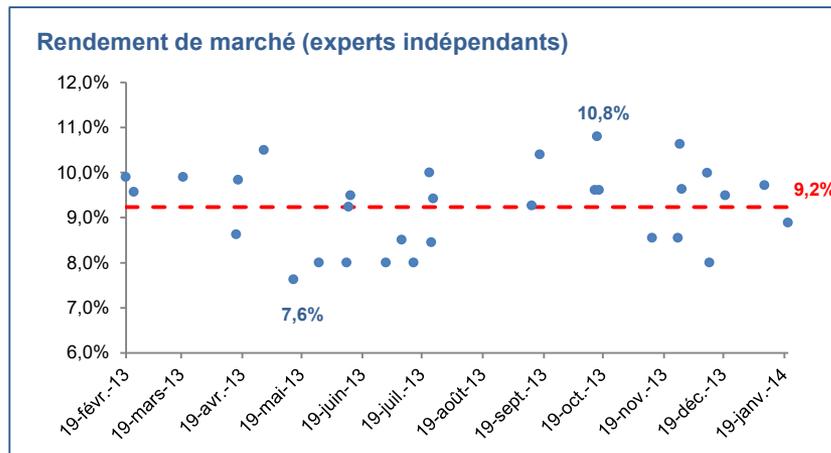
- la **prime de risque historique** constatée sur longue période en considérant que les constatations historiques sont représentatives des évolutions futures ;
- la **prime de risque prospective** censée refléter les anticipations des agents économiques et donc théoriquement la plus pertinente, le rendement attendu du marché étant alors estimé sur la base :
 - ✓ du **TRI** permettant d'égaliser pour chaque action de l'indice de référence le cours actuel de l'action et l'estimation des flux futurs (dividendes, prix de sortie) ;
 - ✓ de la **pondération de chacun de ces TRI** en fonction du poids de la capitalisation boursière de l'action dans l'indice de référence.

Les limites de cette approche tiennent au caractère subjectif des prévisions de flux, notamment au-delà de la période de prévisions estimée par les analystes financiers (**consensus**).

Paramètres financiers

Détermination de la prime de risque du marché actions : constatations

Indépendamment de la méthodologie utilisée, ce qui nous semble le plus intéressant est le **niveau du rendement attendu par le marché** implicitement retenu dans les taux d'actualisation utilisés dans les différentes opérations.



Nous constatons que le rendement moyen du marché déterminé en combinant les travaux des experts indépendants et des établissements présentateurs est de l'ordre de **9,5%**, avec une faible dispersion des valeurs (coefficient de variation de l'ordre de 10%).

Prise en compte de risques complémentaires

Théoriquement, le MEDAF se fonde sur l'hypothèse d'une diversification du portefeuille permettant l'élimination du risque spécifique ; ne subsiste alors que le risque systématique, non diversifiable car corrélé au marché.

Risque taille/illiquidité

En pratique, un échantillon de sociétés cotées n'étant jamais strictement comparable avec la société cible, le risque appréhendé au travers du beta est souvent **majoré d'une prime de risque** pour tenir compte d'une moindre liquidité et/ou taille de la société évaluée, ces deux facteurs étant étroitement liés (une taille plus importante ayant pour conséquence une meilleure liquidité).

Au titre de ce risque, les experts indépendants retiennent une prime comprise entre **1% et 3,5%**, déterminée de manière le plus souvent **forfaitaire**.

Risque pays

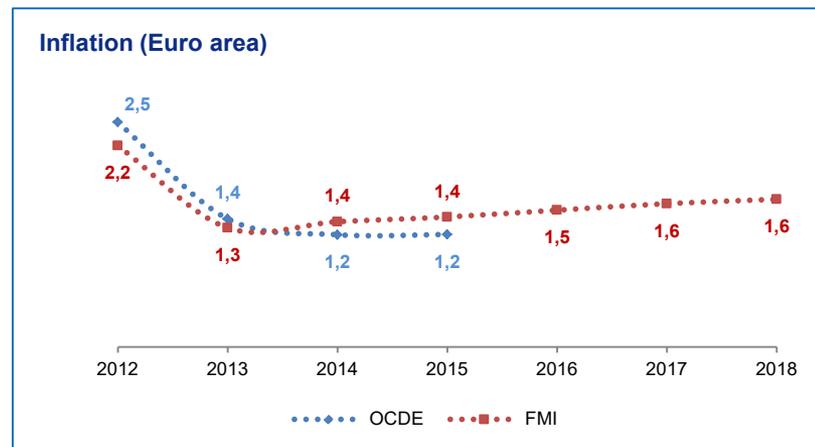
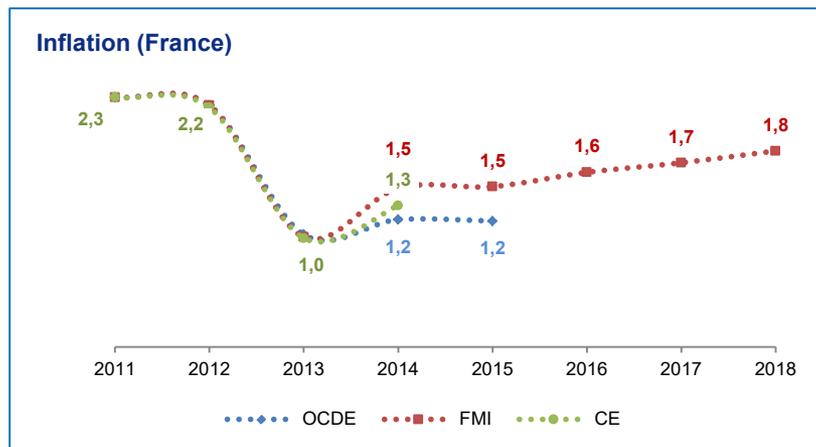
Lorsque les entreprises réalisent des opérations dans des pays plus risqués que le marché mature dont sont issus les paramètres financiers (taux sans risque, beta, prime de risque), il convient d'estimer le **risque complémentaire attaché au pays** (risque de défaut) . Ce risque peut notamment être apprécié à partir de l'écart de *spread* constaté entre le pays risqué et le pays mature, pondéré par le ratio entre la volatilité du marché action et celle du marché des *bonds* du pays considéré.

Dans une opération particulière, ce risque a été estimé par l'expert indépendant, à un **niveau forfaitaire de 5%**.

Croissance à l'infini

De manière générale, il est considéré qu'à volume de marché constant, la société n'est **pas amenée à capter de nouvelles parts de marché**, la croissance normative étant ainsi **limitée à l'inflation**.

Les experts indépendants et les établissements présentateurs ont retenu en moyenne une croissance de l'ordre de **1,5%**, en cohérence avec les dernières prévisions long terme d'inflation disponibles :



Annexes

Annexe 1 : synthèse des opérations en 2013

	Date visa AMF	Société Cible	Initiatrice	Type simplifié
1	19-févr.-13	Video Futur Entertainment	Netgem	OPA
2	28-mai-13	Oeneo	Andromède	OPA
3	1-juil.-13	GFI Informatique	Infodin Participations	OPA
4	15-juil.-13	Club Méditerranée	Gaillon Invest	OPA
5	23-juil.-13	Aedian	Aubay	OPA
6	23-juil.-13	Theolia	MEIF	OPA
7	13-sept.-13	Osiatis	Econocom	OPA
8	15-oct.-13	SAM	FS Holding	OPA
9	13-nov.-13	Cameleon Software	Pros Holdings	OPA
10	10-déc.-13	Lafuma	Calida France	OPA
11	9-janv.-14	Assystem	HDL Développement	OPA
12	5-févr.-13	Elixens (ex Orgasynth)	Yriel	OPAS
13	19-févr.-13	Klémurs	Klépierre	OPAS
14	19-févr.-13	Foncière Sepric	Patrimoine et commerce	OPAS
15	20-mars-13	Aérowatt	JMB Energie	OPAS
16	15-mai-13	Siraga	Al Ayuni Investment & Contracting company	OPAS
17	11-juin-13	Arkoon network security	Cassidian Cybersecurity	OPAS
18	9-juil.-13	Hologram Industries 1	Surys	OPAS
19	17-sept.-13	Testfran	Parcimonial	OPAS
20	17-sept.-13	Etam Développement	Finora	OPAS
21	15-oct.-13	Phenix Systems	3D Systems	OPAS
22	15-oct.-13	Nexeya	Nexeya Invest SAS	OPAS
23	26-nov.-13	Hologram Industries 2	Surys	OPAS
24	10-déc.-13	Meetic	Match.com Europe limited	OPAS
25	26-nov.-13	Medea	Artea	OPAS
26	25-juin-13	Foncière Dévelop. Logements	Foncière des régions	OPE
27	9-juil.-13	Monceau Fleurs	Perceva	OPA
28	En cours	Systran	CSLI	OPA
29	25-juin-13	Biscuits Gardeil	Unichips	OPR
30	23-juil.-13	Sical	Celta	OPR
31	19-févr.-13	Supra	Supra Holding	OPR RO
32	16-avr.-13	Rue du Commerce	Altacom	OPR RO
33	30-avr.-13	Auto Escape	Auto Escape Group	OPR RO
34	11-juin-13	Plantations des Terres Rouges	Bolloré	OPR RO
35	26-nov.-13	FALA	Lesaffre & compagnie	OPR RO
36	26-nov.-13	Lacie	Seagate Technology	OPR RO
37	21-janv.-14	Neotion	General Satellite Corporation	OPR RO
38	16-avr.-13	Siparex croissance	Siparex croissance	OPRA
39	11-juin-13	Keyyo	Keyyo	OPRA
40	10-déc.-13	Umanis	Umanis	OPRA
41	20-déc.-13	Devoteam	Devoteam	OPRA

Annexe 2 : affectation des offres publiques par secteur

Secteur d'activité	Société Cible	Activité
= Biens de consommation	☐ Biscuits Gardeil	Fabrication de biscuits
	☐ Club Méditerranée	Villages de vacances
	☐ Elixens (ex Orgasynth)	Arômes et parfums
	☐ Etam Développement	Lingerie et prêt-à-porter
	☐ Lafuma	Matériel et vêtements outdoor
	☐ Monceau Fleurs	Distribution au détail de fleurs
	☐ Rue du Commerce	Distribution en ligne
= Finance / Immobilier	☐ FALA	Holding agroalimentaire
	☐ Foncière Dévelop. Logements	Immobilier résidentiel
	☐ Foncière Sepric	Immobilier commercial
	☐ Klémurs	Immobilier
	☐ Plantations des Terres Rouges	Holding de participations
	☐ Siparex croissance	Capital-investissement
	☐ Tesfran	Immobilier d'entreprise
= Industriel	☐ Lacie	Périphériques de stockage
	☐ Medea	Crampons antidérapants
	☐ Neotion	Cartes de réception de données
	☐ Oeneo	Produits de tonnellerie
	☐ Phenix Systems	Production et commercialisation de systèmes de fabrication rapide par frittage laser de poudres fines
	☐ SAM	Outils à main professionnel
	☐ Sical	Emballages en carton
	☐ Supra	Equipements de chauffage
= Industriel - énergie	☐ Aérowatt	Projets éoliens et solaires (conception, construction et exploitation des centrales électriques)
	☐ Theolia	Exploitation parcs éoliens
= Services - divers	☐ Auto Escape	Courtage en location de voiture
	☐ Meetic	Rencontres en ligne
	☐ Systran	Logiciels de traduction
	☐ Video Futur Entertainment	Distribution de contenus vidéo
= Services - ingénierie industrielle	☐ Assystem	Prestations d'ingénierie d'infrastructures complexes
	☐ Nexeya	Prestations d'ingénierie (Défense, Aéronautique, Spatial et Transports).
	☐ Siraga	Réalisation d'usines d'emplissage, de fabrication ou de réparation de bouteilles GPL
= Services - technologiques	☐ Aedian	Conseil en management et système d'information
	☐ Arkoon network security	Solutions de sécurité des systèmes d'information
	☐ Cameleon Software	Logiciels d'optimisation
	☐ Devoteam	Conseil en IT, sécurité, cloud computing et big data
	☐ GFI Informatique	Conseil informatique
	☐ Hologram Industries 1	Solutions de sécurisation
	☐ Hologram Industries 2	Solutions de sécurisation
	☐ Keyyo	Vente en ligne, installation et maintenance de solutions de téléphonie sur IP pour les entreprises
	☐ Osiatis	Management des infrastructures informatiques et réseaux
	☐ Umanis	Conception de bases de données et d'applications de Business Intelligence



Ledouble

Experts financiers et comptables

15 rue d'Astorg
75008 Paris

tél : 01 43 12 84 85
fax : 01 43 12 84 86

