

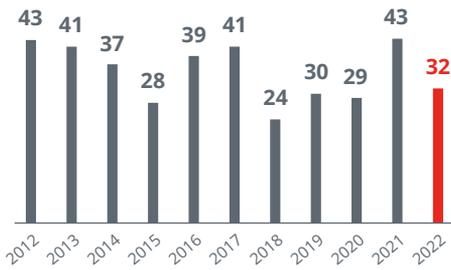
Ledouble



Synthèse des offres publiques 2022

CHIFFRES CLÉS

UN NOMBRE D'OFFRES EN BAISSÉ DE 25 %...



Le nombre d'offres publiques visées par l'AMF en 2022 est en retrait par rapport à 2021 :

- **32 opérations ont été visées par l'AMF en 2022 contre 43 en 2021 qui avait marqué un « pic » historique ;**
- ce volume d'offres s'inscrit dans le bas de la fourchette de la dernière décennie ;
- le ralentissement a été davantage marqué sur le second semestre (40 % des visas).

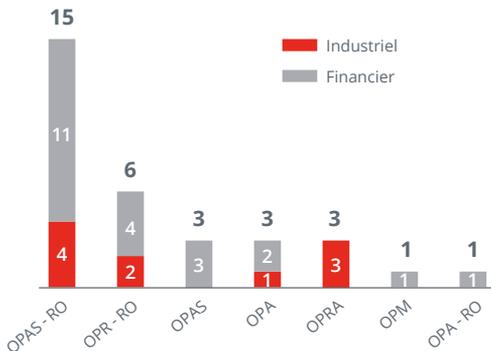
... POUR UN CAPITAL VISÉ EN BAISSÉ DE 13 %...



Sur les 32 offres publiques recensées en 2022 :

- le montant total du capital visé s'établit à 17,5 Md€ (dont environ la moitié sur l'offre EDF) *versus* 20,1 Md€ en 2021 (dont près de deux tiers sur les offres Natixis et Suez) ;
- la valorisation médiane des sociétés cibles ressort à 133 M€, en léger recul par rapport à 2021 (163 M€), avec une majorité d'acteurs sur le segment *middle market*. **L'année 2022 confirme toutefois le retour, depuis 2021, des opérations large cap avec 8 cibles valorisées à plus de 1 Md€** (*versus* 10 en 2021 et seulement 1 en 2020 et 1 en 2019) ;
- CNP Assurances (1,8 Md€) et Albioma (1,3 Md€) figurent en tête du palmarès du montant des acquisitions de titres.

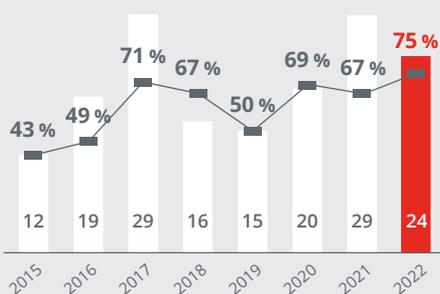
... AVEC UNE FORTE PROPORTION D'OFFRES AVEC INTENTION DE RO...



Hors OPRA, plus de 70 % des offres 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 ; les offres ont été majoritairement initiées par des investisseurs financiers.

- **72 % des opérations ont été réalisées avec l'intention de retirer la société cible de la cote (15 OPAS-RO, 6 OPR-RO, 1 OPA-RO et 1 OPM) ;**
- 19 % visaient le renforcement d'une participation (3 OPA, 3 OPAS) ;
- 9 % ouvraient aux actionnaires une liquidité sur un nombre limité de titres.

... ET INCLUANT EN GRANDE MAJORITÉ DES ACCORDS ET OPÉRATIONS CONNEXES



En l'absence de définition juridique, le champ des opérations dites « connexes », au sens du règlement général de l'AMF, relève en premier lieu d'une appréciation des opérations susceptibles d'avoir un « impact significatif sur le prix ou la parité de l'offre » (article 261.1 I 4° RG AMF).

Ces opérations peuvent intervenir de manière concomitante, en amont ou en aval des offres.

En 2022, 75 % des offres publiques ont été assorties d'accords ou d'opérations connexes soumis à l'examen des experts indépendants. Cette proportion constitue un record historique.

ZOOM SUR LES PRIMES 2022

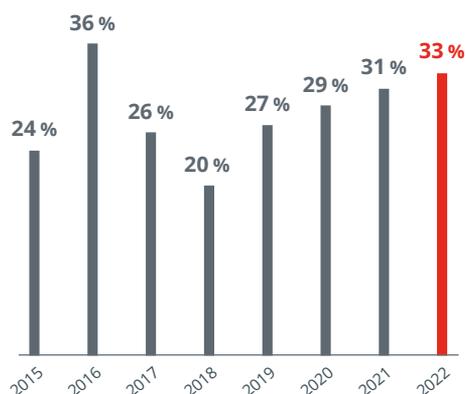
ÉVOLUTION DES PRIMES

En dépit de l'évolution des marchés financiers au cours des derniers exercices, les primes offertes affichent une tendance haussière depuis 2019.

Les primes moyennes relevées par les experts indépendants ressortent ainsi en légère augmentation par rapport à 2021 : 33 % sur le cours moyen pondéré par les volumes (CMPV) 3 mois (en neutralisant les valeurs extrêmes), contre 31 % en 2021.

Parmi les offres 2022, seule celle ayant visé les titres Bluelinea a été initiée à un prix inférieur au CMPV 3 mois, eu égard au niveau de flottant limité et au faible volume de titres échangés.

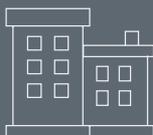
Les primes implicites calculées par rapport aux valeurs intrinsèques déterminées par les experts indépendants (DCF) ressortent, comme pour les années précédentes, en net retrait par rapport au CMPV 3 mois.



PRIMES MOYENNES PAR TYPE D'INITIATEUR ET PAR MÉTHODE

Industriels

28 %
des offres



CMPV 3 mois : 33 %

DCF : 15 %

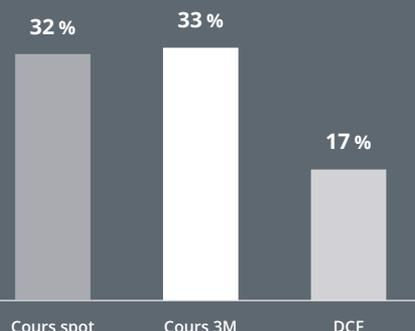
Financiers

72 %
des offres

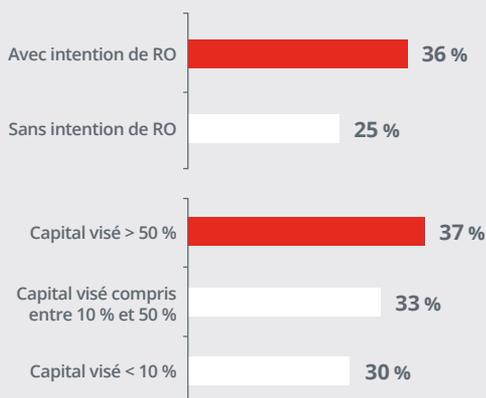


CMPV 3 mois : 33 %

DCF : 18 %



PRIMES PAR TRANCHE DE CAPITAL VISÉ ET EN FONCTION DE L'INTENTION DE L'INITIATEUR



Les niveaux de primes observées varient en fonction de nombreux facteurs : contexte de l'opération, nature amicale ou hostile de l'offre, ampleur des synergies attendues par l'initiateur, éventuelle perspective d'un retrait obligatoire, cadre réglementaire, pourcentage de capital visé, timing boursier, caractère volontaire ou obligatoire de l'offre pour l'initiateur.

S'il est difficile d'isoler l'incidence de chacun de ces facteurs, compte tenu notamment du nombre limité d'opérations, nous observons que :

- les primes offertes aux actionnaires minoritaires sont plus élevées dans la perspective d'un retrait obligatoire ;
- plus le bloc de capital visé est conséquent, plus la prime est importante, au regard des avantages tirés du contrôle et/ou des droits attachés à la participation visée.

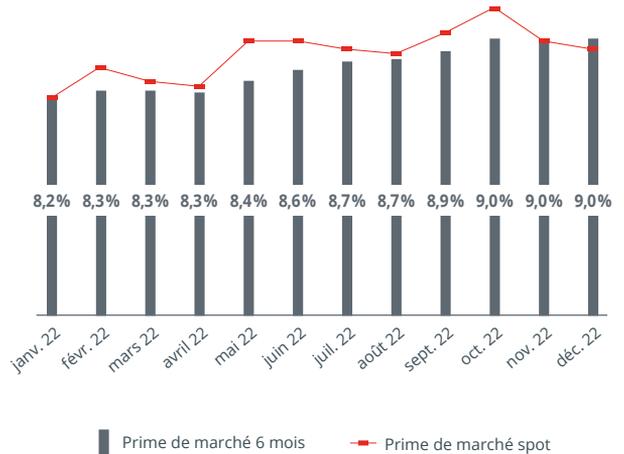
À titre indicatif, la prime moyenne proposée pour un bloc majoritaire (> 50 %) dans la perspective d'un retrait obligatoire ressort à 41 % (versus 37 % toutes intentions confondues).

AUTRES FAITS SIGNIFICATIFS

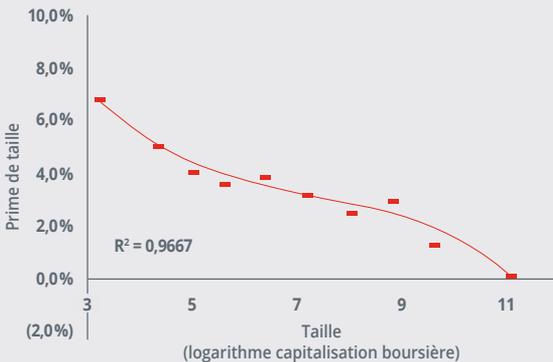
RENDEMENT DE MARCHÉ FRANÇAIS

Ledouble suit l'évolution des rendements exigés par les investisseurs sur le marché actions et a développé un modèle interne permettant d'estimer chaque mois le rendement de marché, sur la base notamment des consensus publiés par les analystes, des communications financières des acteurs cotés et des capitalisations boursières.

La hausse de l'inflation et des taux d'intérêt s'est partiellement répercutée en 2022 sur le rendement de marché, la prime de risque exigée par les investisseurs (calculée par différence avec les taux OAT 10 ans) affichant néanmoins une tendance baissière.



PRIME DE TAILLE



Les études réalisées par Ledouble permettent de mettre en évidence une corrélation entre, d'une part, les rendements exigés par les investisseurs et, d'autre part, la taille des sociétés.

Parmi les facteurs de risques fréquemment associés à la taille, figurent l'exposition à l'environnement concurrentiel et réglementaire, une dépendance accrue à certaines parties prenantes, un accès restreint aux sources de financement, une concentration du management, une communication financière limitée et une moindre liquidité des instruments financiers échangés.

En 2022, les experts indépendants ont appliqué une prime de taille dans environ 75 % des offres (de 1 % à plus de 5 %).

ÉVOLUTION DES PRIMES AU REGARD DU MARCHÉ ACTIONS

Les primes moyennes observées sur les cours de bourse *spot* de référence retenus par les experts indépendants ont été relativement stables malgré :

- la forte baisse des cours résultant du conflit russo-ukrainien au premier trimestre ;
- la volatilité des cours sur le second semestre.

Ce constat doit cependant être nuancé en raison du décalage, dans le calendrier des offres, entre l'annonce de l'opération, la fixation du prix d'offre (pouvant intervenir avant ou après la première annonce faite au marché), le dépôt du projet d'offre, l'émission du rapport de l'expert indépendant et le visa de l'AMF.



OFFRES VISÉES EN 2022

OFFRES 2022

N°	DATE VISA AMF	CIBLE	INITIATEUR	PROFIL DE L'INITIATEUR	TYPE D'OFFRE	ACCORDS CONNEXES
1	04/01/2022	Visiodent	Groupe Visiodent et Hivista	Industriel	OPR-RO	
2	18/01/2022	S.T. Dupont	D and D International B.V.	Financier	OPAS-RO	
3	15/02/2022	Envea SA	Envea Global	Financier	OPAS-RO	
4	15/02/2022	LV Group	LVMH	Industriel	OPR-RO	✓
5	15/03/2022	Musée Grévin	La Compagnie des Alpes	Financier	OPR-RO	
6	29/03/2022	Groupe Open	New Go	Financier	OPAS-RO	
7	12/04/2022	Société Marseillaise du Tunnel Prado-Carenage	Vinci Concession et Eiffage	Financier	OPAS	✓
8	12/04/2022	Lagardère	Vivendi	Financier	OPA	✓
9	26/04/2022	CNP Assurances	La Banque Postale	Industriel	OPAS-RO	✓
10	10/05/2022	Tivoly	Holding Tivoly	Financier	OPAS-RO	✓
11	24/05/2022	1000Mercis	Positive YmpacT	Financier	OPAS-RO	✓
12	24/05/2022	Adevis	Inovalis	Financier	OPR-RO	✓
13	07/06/2022	Iteso	CDML	Financier	OPAS	✓
14	21/06/2022	Hiolle Industries	Hiolle Developpement	Financier	OPAS-RO	
15	21/06/2022	Albioma	Kyoto BidCo (KKR)	Financier	OPA - RO	✓
16	21/06/2022	Ucar	GOA LCD	Industriel	OPAS-RO	✓
17	21/06/2022	Umanis	CGI France	Industriel	OPAS-RO	✓
18	05/07/2022	Ada	Groupe Rousselet	Financier	OPR-RO	
19	19/07/2022	Generix group	New Gen Holdings SAS	Financier	OPAS-RO	✓
20	29/07/2022	Robertet	Robertet	Industriel	OPRA	✓
21	13/09/2022	Nextstage	NextStage Evergreen	Financier	OPM	✓
22	27/09/2022	Cast	Financière Da Vinci	Financier	OPAS-RO	✓
23	08/11/2022	Le Tanneur	Tolomei Participations et Qatar Luxury Group	Financier	OPR-RO	✓
24	22/11/2022	Groupe IRD	IRD et Associés	Financier	OPAS-RO	✓
25	22/11/2022	Linedata Services	Linedata Services	Industriel	OPRA	✓
26	22/11/2022	Oncodesign	Cancer Buster Bicdo SAS	Industriel	OPAS-RO	✓
27	23/11/2022	Électricité de France	État français	Financier	OPAS-RO	✓
28	06/12/2022	Bluelinea	APICIL Mutuelle et Prévoyance	Financier	OPAS	✓
29	06/12/2022	Theradiag	Biosynex	Industriel	OPA	
30	06/12/2022	Altur Investissement	Altur Investissement - Altur Gestion	Industriel	OPRA	✓
31	20/12/2022	Atari	IRATA LLC	Financier	OPA	✓
32	20/12/2022	Somfy	J.P.J.S et JP 3	Financier	OPAS-RO	✓

Sources : Notes d'information et notes en réponse des sociétés cibles (2022)

RÉFÉRENCES LEDOUBLE EN 2022

CNP ASSURANCES

- OPAS-RO
- Avril 2022
- Finance



ALBIOMA

- OPA-RO
- Juin 2022
- Énergie



ROBERTET

- OPAS
- Juillet 2022
- Arômes



CONTACTS

- **Romain Delafont**
Associé
 rdelafont@ledouble.fr
 01 43 12 57 15
in

LINEDATA SERVICES

- OPRA
- Novembre 2022
- Technologie



ALTUR INVESTISSEMENT

- OPRA
- Décembre 2022
- Finance



- **Thomas Woestelandt**
Directeur
 twoestelandt@ledouble.fr
 01 43 12 57 18
in

Ledouble

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

