

Ledouble



Synthèse des offres publiques  
2023

# CHIFFRES CLÉS

## UN NOMBRE D'OFFRES EN BAISSÉ POUR LA DEUXIÈME ANNÉE CONSÉCUTIVE...



Seules 23 opérations ont été visées en 2023, confirmant le ralentissement observé sur la deuxième partie de l'année 2022, dans un contexte macro-économique marqué par l'inflation, la hausse des taux d'intérêts et les tensions géopolitiques. Ce volume d'offres représente le niveau le plus bas observé au cours de la dernière décennie.

Cette baisse résulte d'un retrait partiel des acteurs financiers, qui avaient initié plus de deux tiers des offres en 2022, et qui sont à l'origine de la moitié des opérations réalisées en 2023. Le nombre d'offres initiées par des acteurs industriels est en revanche comparable à celui de 2022.

Le second semestre a été légèrement plus porteur, en concentrant 61% des opérations visées.

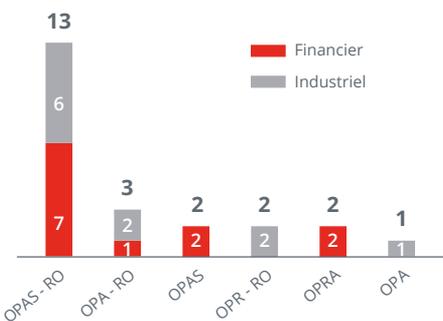
## ... POUR UN CAPITAL VISÉ EN FORTE BAISSÉ...



Sur les 23 offres publiques recensées en 2023 :

- le montant total du capital visé s'établit à 4,3 Md€, en forte baisse par rapport aux deux années précédentes. **Ce fléchissement s'explique à la fois par le retrait du nombre d'offres et par l'absence d'opérations de grande envergure.** Seules 5 sociétés concernées par une offre en 2023 affichaient une capitalisation boursière supérieure à 1 Md€ ;
- les fonds propres ont été le moyen de financement privilégié dans la majorité des opérations. **Dans un contexte de remontée des taux d'intérêts, environ seulement 20 % des offres ont été financées par le recours exclusif à l'endettement.**

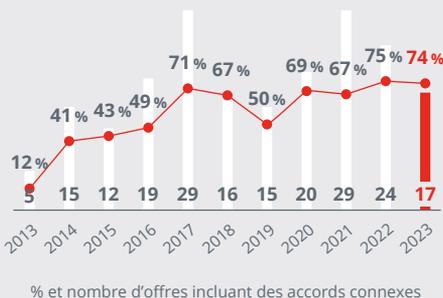
## ... AVEC UNE FORTE PROPORTION D'OFFRES AVEC INTENTION DE RO...



Hors OPRA, plus de 80 % des offres ont été initiées par un actionnaire détenant déjà la majorité du capital de la société cible (offres dites de « fermeture »), 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.

- **près de 80 % des opérations (18 sur 23) ont été réalisées avec l'intention de retirer la société cible de la cote ;**
- 3 opérations s'inscrivaient dans le cadre d'un programme de rachat d'actions (2 OPRA, 1 OPAS) ;
- 2 opérations visaient le renforcement d'une participation et/ou la faculté pour les actionnaires de bénéficier d'une fenêtre de liquidité (1 OPA, 1 OPAS).

## ... 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.

Les rachats de blocs préalablement à l'offre, les accords entre l'initiateur et le management de la cible, les engagements de liquidité ou encore les projets de réinvestissement de certains actionnaires, font partie des accords connexes fréquents.

**En 2023, près de trois-quarts des offres ont été assorties d'accords et/ou d'opérations connexes soumis à l'examen des experts indépendants, quasiment dans la même proportion qu'en 2022, qui constituait un record historique.**

# ZOOM SUR LES PRIMES 2023

## ÉVOLUTION DES PRIMES PAR RAPPORT AU CMPV 3 MOIS

**La tendance haussière du marché actions et les records enregistrés par la bourse en 2023 n'ont pas freiné la poursuite de la progression des primes offertes.**

Toutes opérations confondues, les primes offertes ont représenté 37 % du cours moyen pondéré par les volumes en moyenne 3 mois (CMPV 3 mois), en neutralisant les valeurs extrêmes.

Un niveau comparable de prime n'avait pas été observé depuis 2014 et 2016, années où la bourse de Paris avait affiché des performances en demi-teinte. La hausse des primes offertes résulte notamment de la progression des offres initiées avec l'intention de mettre en œuvre un retrait obligatoire.

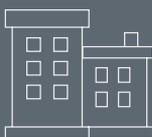
**Malgré le niveau élevé des primes par rapport au cours de bourse, plus de 40 % des opérations ont fait l'objet d'observations de la part des actionnaires appelés à y apporter leurs titres.**



## PRIMES EN FONCTION DU PROFIL DE L'INITIATEUR ET DU CRITÈRE DE VALORISATION RETENU

### Industriels

48 %  
des offres



CMPV 3 mois : 42 %

DCF : 16 %

### Financiers

52 %  
des offres



CMPV 3 mois : 33 %

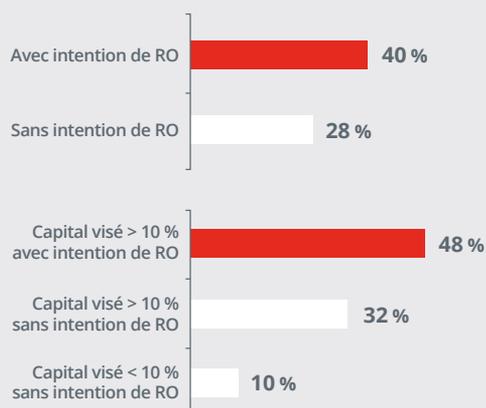
DCF : 10 %

Les primes implicites déterminées par rapport aux valeurs intrinsèques estimées par les experts indépendants en recourant à la méthode DCF ressortent, comme pour les années précédentes, en net retrait par rapport au CMPV 3 mois.

**Alors que les initiateurs industriels et financiers avaient offert en 2022 des niveaux de primes similaires, les industriels ont, en moyenne, accordé des primes plus élevées en 2023.**

**Ce constat peut s'expliquer par la remontée des taux d'intérêts de nature à limiter le recours à l'endettement ainsi que par les synergies économiques recherchées par les investisseurs industriels.**

## PRIMES PAR TYPE D'OPÉRATION



Le niveau des primes varie 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, 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 du nombre limité d'opérations, nous observons que :

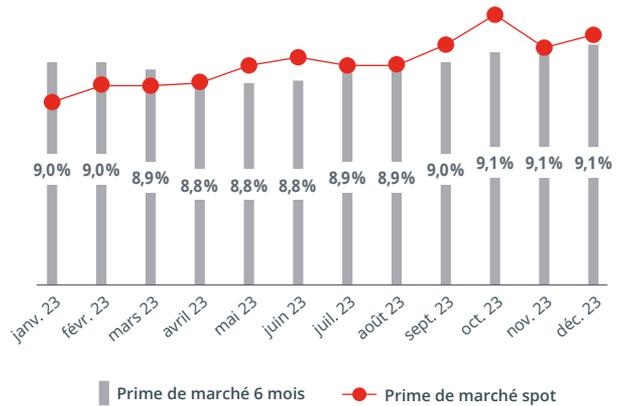
- les primes offertes aux actionnaires minoritaires sont plus élevées dans la perspective d'un retrait obligatoire ;
- plus le bloc de capital visé est conséquent, plus la prime est importante, au regard des avantages tirés du contrôle et/ou des droits attachés à la participation visée.

# 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.

**Après une progression significative du rendement de marché en 2022, le ralentissement de l'inflation conjugué à la stabilisation des taux d'intérêts à long terme s'est traduit par une évolution plus nuancée du rendement de marché, avec toutefois une hausse observée sur le dernier trimestre, en lien avec le rebond du marché actions.**



## PRATIQUE DES EXPERTS INDÉPENDANTS : TAUX D'ACTUALISATION ET PLAN D'AFFAIRES



**Le taux d'actualisation médian appliqué par les experts indépendants s'établit à 9,9 % en 2023. Des primes de taille, comprises entre 0,5 % et 4,9 %, ont été intégrées dans plus de la moitié des offres.** 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, une concentration du *management* et une moindre liquidité des instruments financiers échangés.

L'expert indépendant peut également être fondé à extrapoler les prévisions de la période explicite du plan d'affaires, afin de mieux appréhender le flux de trésorerie normatif sur lequel est calculée la valeur terminale. **Sur les 23 opérations visées par l'AMF en 2023, 15 d'entre elles ont donné lieu à une extrapolation de la période explicite du plan d'affaires.**

## ÉVOLUTION DES PRIMES AU REGARD DU MARCHÉ ACTIONS

**Les primes spot moyennes observées par les experts indépendants ont légèrement baissé sur le second semestre 2023, étant rappelé que les principaux indices boursiers avaient précédemment battu des records historiques, impliquant des niveaux élevés de valorisation pour de nombreuses entreprises cotées.**

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.



Cours du CAC All Tradables rebasé (base 100 au 2 janvier 2023)

# OFFRES VISÉES EN 2023

## OFFRES VISÉES PAR L'AMF EN 2023\*

N°	DATE VISA AMF	CIBLE	INITIATEUR	PROFIL DE L'INITIATEUR	TYPE D'OFFRE	ACCORDS CONNEXES	OBSERVATIONS ACTIONNAIRES MINORITAIRES	EXTRAPOLATION DU PLAN D'AFFAIRES
1	10/01/2023	Groupe Flo	Bertrand Invest SAS	Industriel	OPR-RO			✓
2	24/01/2023	Manutan International	Spring Holding	Financier	OPAS-RO	✓	✓	
3	24/01/2023	Serma Group	Financière Faraday	Financier	OPAS-RO	✓	✓	
4	24/01/2023	Union Financière de France	Abeille Assurances Holding	Industriel	OPAS-RO	✓	✓	
5	04/04/2023	CS Group	Sopra Steria	Industriel	OPAS-RO	✓		✓
6	04/04/2023	Intrasense	Guerbet	Industriel	OPA	✓		
7	04/04/2023	Lisi	Lisi	Financier	OPRA	✓		✓
8	15/05/2023	Bolloré SE	Bolloré SE	Financier	OPAS		✓	
9	20/06/2023	Vilmorin & Cie	Limagrain Participations	Industriel	OPAS-RO		✓	
10	18/07/2023	FIEBM	FIEBM	Financier	OPRA		✓	✓
11	18/07/2023	Keyrus	K Eagle Investment	Financier	OPAS-RO	✓		
12	18/07/2023	Olympique Lyonnais Groupe	Eagle Football Holdings Bidco Limited	Financier	OPAS	✓		✓
13	18/07/2023	Rothschild & Co	Rothschild & Co Concordia	Financier	OPAS-RO	✓	✓	
14	05/09/2023	Biocorp Production	Novo Nordisk Region Europe A/S	Industriel	OPAS-RO	✓		✓
15	19/09/2023	Balyo	SVF II Strategic Investments AIV LLC	Financier	OPA-RO	✓		✓
16	19/09/2023	Paragon ID	Grenadier Holdings	Financier	OPAS-RO	✓		✓
17	17/10/2023	Evolis	HID Global	Industriel	OPAS-RO	✓		✓
18	31/10/2023	PCAS	Seqens	Industriel	OPAS-RO		✓	✓
19	15/11/2023	Colas	Bouygues	Industriel	OPR-RO			✓
20	28/11/2023	ESI Group	Keysight Technologies Netherlands B.V.	Industriel	OPA-RO	✓		✓
21	28/11/2023	Ober	Ober Finances	Financier	OPAS-RO	✓		✓
22	12/12/2023	Technicolor Creative Studios	Baring et Sculptor Capital	Financier	OPAS-RO	✓	✓	✓
23	21/12/2023	Orapi	Groupe Paredes	Industriel	OPA-RO	✓	✓	✓

Sources : Notes d'information et notes en réponse des sociétés cibles (2023) \* L'opération de rachat par Kaufman&Broad d'une partie de ses actions détenues par Artimus Participations, soumise à une expertise indépendante volontaire, n'est pas recensée dans les expertises visées par l'AMF en 2023

## RÉFÉRENCES LEDOUBLE EN 2023

### UNION FINANCIÈRE DE FRANCE

- OPAS-RO
- Janvier 2023
- Finance



### FIEBM

- OPRA
- Juillet 2023
- Immobilier



### KAUFMAN & BROAD

- Rachat de titres
- Septembre 2023
- Immobilier



### CONTACTS

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



- **Jonathan Nilly**  
Directeur  
jnilly@ledouble.fr  
01 43 12 84 87



### COLAS

- OPAS-RO
- Novembre 2023
- BTP



### OBBER

- OPAS-RO
- Novembre 2023
- Industrie



# Ledouble

8 rue Halévy – 75009 Paris  
01 43 12 84 85  
[www.ledouble.fr](http://www.ledouble.fr)

