

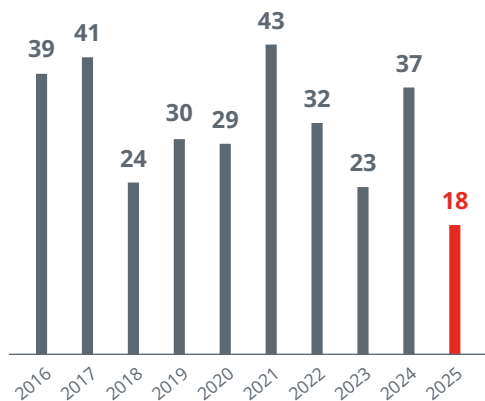
Ledouble



Synthèse des offres publiques
2025

CHIFFRES CLÉS

UN NOMBRE D'OFFRES HISTORIQUEMENT BAS...



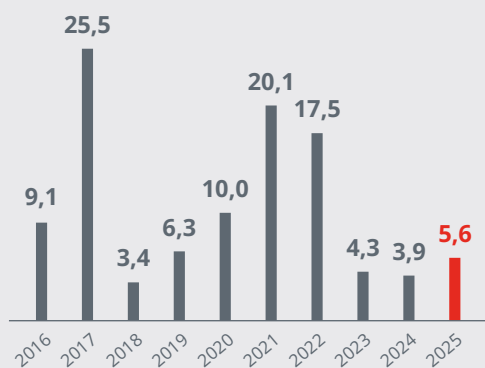
Dans un contexte économique et géopolitique demeurant incertain, le nombre d'offres publiques visées par l'AMF en 2025 a enregistré une contraction significative, reculant de plus de 50 % pour s'établir à 18 offres, soit son niveau le plus bas de la dernière décennie.

Cette diminution s'explique notamment par le retrait partiel des acteurs industriels qui, après avoir initié plus des trois quarts des offres en 2024, sont à l'origine d'un peu plus de la moitié des opérations réalisées en 2025.

Les opérations se sont réparties de manière relativement équilibrée entre les offres revêtant un caractère obligatoire (10 offres faisant suite à un franchissement de seuil) et les offres initiées volontairement (8 offres).

Le secteur des Technologies domine de nouveau la répartition sectorielle avec un tiers des opérations.

... POUR UN CAPITAL VISÉ EN LÉGÈRE HAUSSE

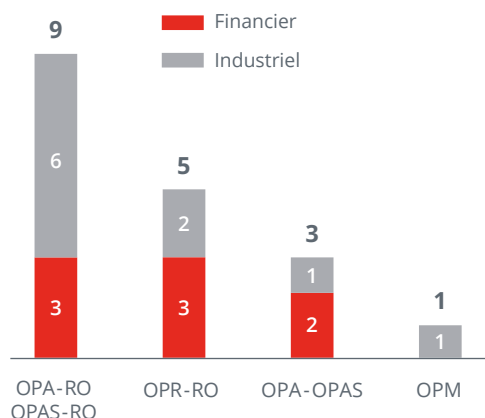


Malgré la baisse du nombre d'offres, le montant total du capital visé par les initiateurs s'établit à 5,6 Md€, soit un niveau supérieur à celui observé au cours des deux dernières années. Ce montant a été soutenu par les offres initiées sur Verallia, spécialiste des emballages en verre (2,5 Md€), et sur le producteur d'énergies renouvelables Neoen (2,0 Md€).

Près de 40 % des offres ont toutefois visé des cibles ayant une capitalisation boursière inférieure à 100 M€, ce qui confirme que le marché demeure en partie concentré sur des capitalisations de taille modeste.

Il est par ailleurs resté très largement orienté vers des opérations de fermeture du capital, plus de 80 % des opérations ayant été initiées par des actionnaires de référence, dont 7 offres à la suite de l'acquisition préalable d'un bloc de contrôle.

LES OPÉRATIONS DE RETRAIT DE COTE DOMINENT TOUJOURS LE MARCHÉ



Le marché des offres publiques continue d'être alimenté par les procédures de retrait obligatoire, tandis que le marché des IPO reste en berne, l'AMF ayant réaffirmé la priorité donnée au soutien à l'attractivité de la Place de Paris et au développement des marchés de capitaux européens. Sur les 18 offres publiques recensées en 2025 :

- 14 opérations ont été réalisées avec l'intention de retirer la société cible de la cote (9 OPA-RO / OPAS-RO et 5 OPR-RO) ;
- 4 opérations visaient le renforcement d'une participation (2 OPAS, 1 OPA et 1 OPM).

Le marché parisien enregistre de nouveau un flux net négatif de sociétés cotées. La forte correction des marchés actions au niveau international au début du mois d'avril a freiné la reprise encore fragile des introductions en bourse amorcée en 2024, avec seulement deux opérations réalisées en 2025 sur Euronext Growth Paris.

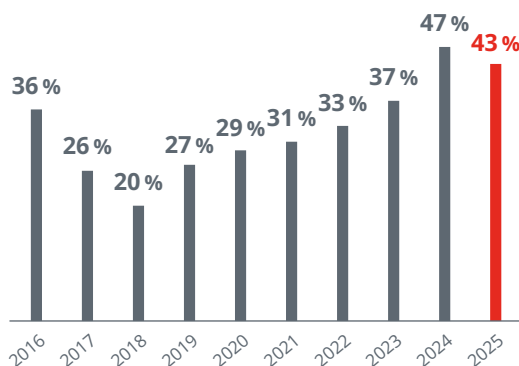
ZOOM SUR LES PRIMES 2025

FORTE DISPARITÉ DES PRIMES OFFERTES

Toutes opérations confondues, **les primes offertes ont représenté en moyenne 43 % du cours moyen pondéré par les volumes observé sur une période de trois mois avant l'annonce de l'offre** (CMPV 3 mois). La prime médiane s'établit à 41 %, en progression par rapport au niveau observé en 2024 (35 %).

Le niveau élevé de primes résulte notamment du **nombre conséquent d'offres initiées avec l'intention de mettre en œuvre un retrait obligatoire**.

Malgré les primes induites par les prix d'offre, **la proportion des offres faisant l'objet d'observations de la part des actionnaires minoritaires continue d'augmenter**, atteignant près de 40 % des opérations.



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

Industriels

56 %
des offres



Cours spot : 25 %
—
CMPV 3 mois : 39 %
—
DCF : 26 %

Financiers

44 %
des offres



Cours spot : 26 %
—
CMPV 3 mois : 41 %
—
DCF : 9 %

Les primes observées sur le cours spot précédant l'annonce apparaissent en net retrait par rapport à celles calculées sur les CMPV 3 mois, ce constat résultant essentiellement de la volatilité du marché actions et du calendrier d'annonce des opérations.

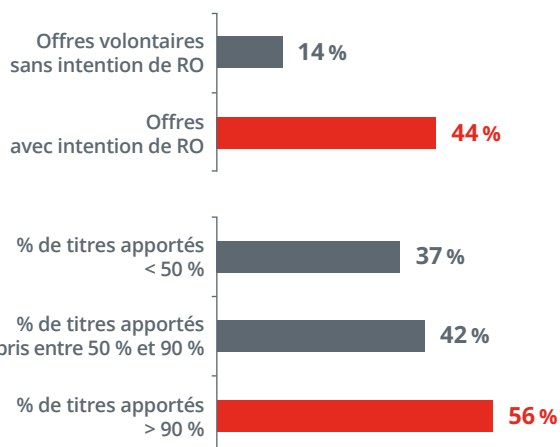
Les primes par rapport aux valeurs intrinsèques estimées par les experts indépendants se situent à un niveau plus faible. Ce phénomène, observé de manière récurrente, peut s'expliquer par la volonté des experts de capter le potentiel de création de valeur des sociétés cibles.

En moyenne, **les industriels ont accordé des primes intrinsèques supérieures à celles des acquéreurs financiers. Le durcissement des conditions de financement et les synergies attendues par certains investisseurs industriels font partie des principaux facteurs explicatifs.**

PRIMES SELON LA NATURE DE L'OFFRE ET LE POURCENTAGE DE TITRES APPORTÉS

De nombreux facteurs peuvent expliquer le niveau de prime. S'il est difficile d'isoler l'incidence de chacun de ces facteurs sur la prime offerte, nous observons, sur la base des primes calculées par référence au CMPV 3 mois, que :

- **les primes sont plus élevées lorsqu'un retrait obligatoire est envisagé**, la perte d'opportunité de rester actionnaire de la société devant être prise en compte dans l'appréciation du caractère équitable du prix proposé ;
- **plus le capital visé est conséquent, plus la prime est importante**, au regard des avantages tirés du contrôle et/ou des droits attachés à la participation ;
- **les offres qui revêtent un caractère volontaire sont réalisées avec une prime plus élevée**, dans le but de maximiser les chances de succès de l'offre.



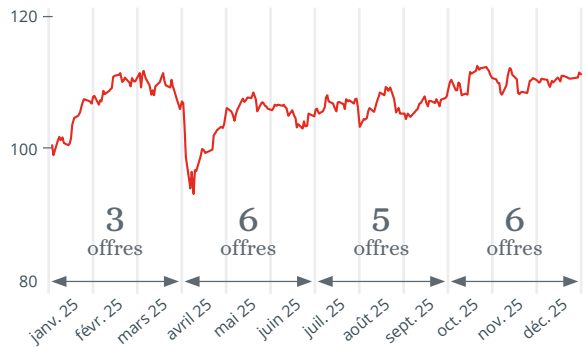
AUTRES FAITS SIGNIFICATIFS

CALENDRIER DE DÉPÔT DES OFFRES AU REGARD DU MARCHÉ ACTIONS

20 projets d'offre ont été déposés en 2025. Les marchés ont connu une correction marquée en avril 2025, avec une volatilité élevée sur le reste de l'année, peu propice au lancement de nouvelles offres.

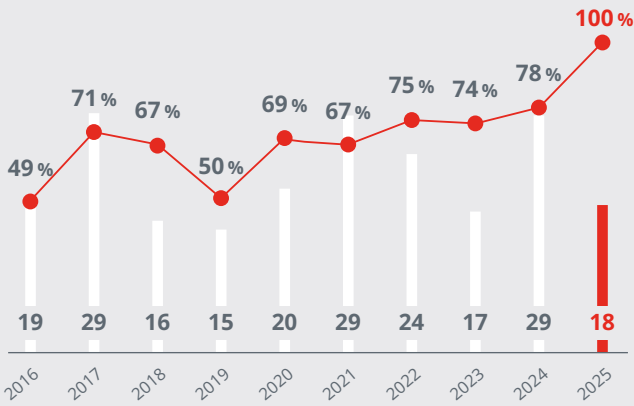
Le ralentissement des offres publiques s'est observé sur l'ensemble de l'année, le premier trimestre présentant traditionnellement un nombre de dépôts plus limité, compte tenu du calendrier de publication des comptes annuels des sociétés.

On observe par ailleurs un allongement du calendrier des opérations : le délai moyen entre le dépôt de la note d'information et l'obtention du visa de l'AMF s'établit à 56 jours (contre 39 jours en 2024), avec un délai minimum de 28 jours (contre 12 jours en 2024).



Cours du CAC All Tradables rebasé (base 100 au 2 janvier 2025)

DE NOMBREUSES OPÉRATIONS CONNEXES SOUMISES À L'EXAMEN DES EXPERTS INDÉPENDANTS



% et nombre d'offres incluant des accords ou opérations connexes

Au sens du règlement général de l'AMF, le champ des accords et opérations connexes comprend :

- les accords conclus par les dirigeants de la cible avec l'initiateur, de nature à affecter leur indépendance (management package, accord opérationnel, pacte d'associés...);
- les opérations connexes susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix ou la parité de l'offre publique (acquisition de bloc, projet de réinvestissement...).

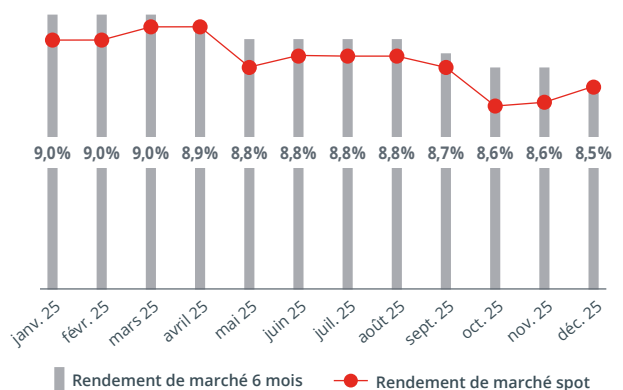
En 2025, l'ensemble des offres ont été assorties d'accords ou d'opérations connexes. Les experts indépendants vérifient qu'ils ne portent pas préjudice aux intérêts des actionnaires minoritaires, et qu'ils ne mettent pas en cause le principe d'égalité de traitement des actionnaires.

RENDEMENT DE MARCHÉ FRANÇAIS ET TAUX D'ACTUALISATION

L'annonce d'un moratoire américain sur les droits de douane « réciproques » a entraîné **un rebond des valorisations et une baisse du rendement de marché à partir du mois de mai.** Les marchés ont fait preuve de résilience sur le second semestre, soutenus par certains secteurs comme la Banque et la Défense.

La prime de marché actions se situe à un niveau historiquement faible, avec une concentration des performances boursières sur un nombre limité de valeurs, signe d'une plus grande **vulnérabilité du marché.**

Le taux d'actualisation médian retenu par les experts indépendants s'établit à 11,8 % en 2025. Ces derniers intègrent **une prime de taille dans deux tiers des offres,** comprise entre 0,5 % et 5,4 %.



■ Rendement de marché 6 mois —●— Rendement de marché spot

OFFRES VISÉES PAR L'AMF EN 2025

N°	DATE DE DÉPÔT	DATE DE CONFORMITÉ	CIBLE	INITIATEUR	PROFIL DE L'INITIATEUR	TYPE D'OFFRE	CARACTÈRE DE L'OFFRE
1	5 déc. 2024	11 févr. 2025	Aures Technologies	Advantech	Industriel	OPA-RO	Obligatoire
2	19 déc. 2024	11 févr. 2025	Exclusive Networks	Etna French Bidco	Financier	OPAS-RO	Obligatoire
3	2 janv. 2025	11 févr. 2025	Neoen	Brookfield Renewable Holdings	Financier	OPAS-RO	Obligatoire
4	18 mars 2025	15 avr. 2025	IDSUD	Manandier	Industriel	OPAS-RO	Volontaire
5	25 mars 2025	23 mai 2025	Unibel	Comptoir Général des Fromagers Français	Industriel	OPAS-RO	Obligatoire
6	30 avr. 2025	5 juin 2025	M2i	Abilways	Industriel	OPAS-RO	Obligatoire
7	24 avr. 2025	5 juin 2025	Tarkett S.A.	Tarkett Participation	Financier	OPR-RO	Volontaire
8	24 avr. 2025	5 juin 2025	Verallia	Kaon V	Financier	OPA	Volontaire
9	16- avr. 2025	4 juil. 2025	Believe	Upbeat BidCo	Financier	OPR-RO	Volontaire
10	22 mai 2025	17 juil. 2025	Groupe ETPO	Groupe Spie batignolles	Industriel	OPR-RO	Volontaire
11	13 juin 2025	11 sept. 2025	Altamir	Amboise	Financier	OPAS	Obligatoire
12	30 juil. 2025	24 sept. 2025	Amplitude Surgical	Zydus MedTech (France) SAS	Industriel	OPAS-RO	Obligatoire
13	18 août 2025	10 oct. 2025	AgroGeneration	Novaagro Ukraine LLC	Industriel	OPAS	Obligatoire
14	24 juil. 2025	23 oct. 2025	VOGO	ABEO	Industriel	OPM	Volontaire
15	9 sept. 2025	6 nov. 2025	Tronic's Microsystems S.A.	TDK Electronics AG	Industriel	OPR-RO	Volontaire
16	1 oct. 2025	20 nov. 2025	Waga Energy	Box BidCo	Financier	OPAS-RO	Obligatoire
17	15 oct. 2025	4 déc. 2025	Cogelec	Legrand France	Industriel	OPAS-RO	Obligatoire
18	24 oct 2025	18 déc. 2025	Prodware	Phast Invest	Financier	OPR-RO	Volontaire

Sources : notes d'information et notes en réponse des sociétés cibles (2025).

RÉFÉRENCES LEDOUBLE EN 2025

EEM

- OPA
- Juillet 2025 (dépôt)
- Hôtellerie



M2i

- OPAS-RO
- Juin 2025
- Service à la formation



VERALLIA

- OPA
- Juin 2025
- Industrie verrière



CONTACTS



- **Romain Delafont**
Directeur Général, Associé
rdelafont@ledouble.fr



- **Jonathan Nilly**
Associé
jnilly@ledouble.fr



Ledouble

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

