

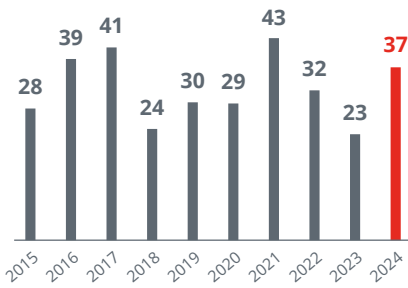
Ledouble



Synthèse des offres publiques
2024

CHIFFRES CLÉS

UN REBOND DU NOMBRE D'OFFRES...

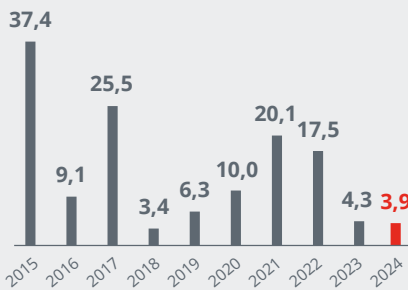


Malgré un contexte économique et géopolitique toujours instable, **le nombre d'offres publiques visées par l'AMF en 2024 a augmenté de plus de 60%**, confirmant le rebond amorcé au second semestre 2023, avec **14 opérations dans le secteur des Technologies**.

Compte tenu de la nature des opérations, constituées principalement d'offres de fermeture, **les initiateurs sont en grande majorité des acteurs industriels**.

Les opérations se sont réparties de manière équilibrée entre les offres revêtant un **caractère obligatoire** (18 offres faisant suite à un franchissement de seuil) et les **offres initiées volontairement** (19 offres).

... MALGRÉ L'ABSENCE D'OPÉRATION DE GRANDE ENVERGURE

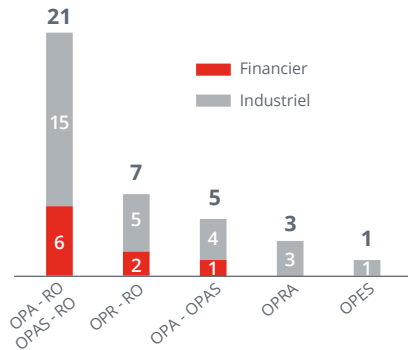


Le montant total du capital visé par les initiateurs s'établit à 3,9 Md€, en baisse pour la troisième année consécutive, du fait de l'absence d'opération de grande envergure.

Le dynamisme du marché a résulté en grande partie des offres dites de « fermeture », plus de trois quarts des opérations ayant été initiées par un ou plusieurs actionnaires détenant déjà la majorité du capital et des droits de vote de la cible.

Les fonds propres ont de nouveau constitué le **principal moyen de financement**, moins de 20 % des offres ayant été financées exclusivement par endettement.

LES OPÉRATIONS DE RETRAIT DE COTE DOMINENT TOUJOURS LE MARCHÉ

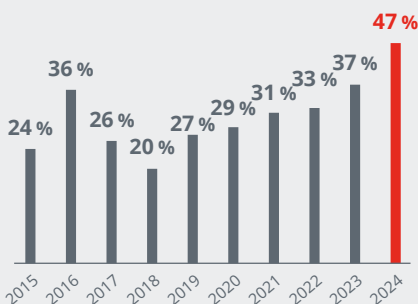


Le marché des offres publiques a continué à être alimenté par de **nombreuses opérations initiées en vue d'un retrait obligatoire, le marché des introductions en bourse restant en berne** (4 IPO en 2024).

Sur les 37 offres publiques recensées en 2024 :

- 28 opérations ont été réalisées avec l'intention de retirer la société cible de la cote (21 OPA-RO / OPAS-RO et 7 OPR-RO) ;
- 5 opérations visaient le renforcement d'une participation (3 OPA, 2 OPAS) ;
- 3 opérations s'inscrivaient dans le cadre d'un programme de rachat d'actions (3 OPRA) ;
- 1 opération portait sur une offre publique d'échange simplifiée.

FORTE DISPARITÉ DES PRIMES OFFERTES



Toutes opérations confondues, **les primes ont représenté en moyenne 47 % du cours moyen pondéré par les volumes observé sur une période de trois mois** avant l'annonce de l'offre (CMPV 3 mois).

Toutefois, en raison de plusieurs valeurs extrêmes – 5 prix d'offre extériorisent une prime de plus de 100 % par rapport au CMPV 3 mois –, cette moyenne s'écarte de la **prime médiane de 35 %** (40 % en 2023).

Le niveau élevé de primes résulte notamment du **nombre conséquent d'offres initiées avec l'intention de mettre en œuvre un retrait obligatoire**, ainsi que de **synergies attendues** par certains initiateurs. Malgré les primes induites par les prix d'offre, **près d'un tiers des opérations ont fait l'objet d'observations de la part des actionnaires minoritaires**.

ZOOM SUR LES PRIMES 2024

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

Industriels



Financiers



Les primes par rapport aux valeurs intrinsèques estimées par les experts indépendants ressortent **en net retrait** par rapport au CMPV 3 mois.

Ce constat peut s'expliquer par le timing des offres, en partie à la main des initiateurs, ainsi que par la prise en compte par les experts indépendants du potentiel de valeur des cibles à travers la méthode DCF.

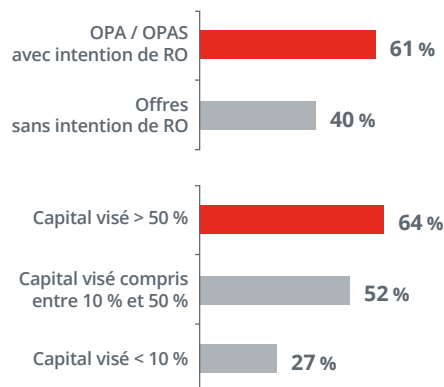
Les industriels ont en moyenne accordé des primes par rapport au cours de bourse plus élevées que les financiers. Le recours limité par les acteurs financiers à l'endettement, dont le coût s'est renchéri, et les synergies attendues par certains investisseurs industriels, font partie des principaux facteurs explicatifs.

PRIMES MOYENNES SELON LA NATURE DE L'OFFRE ET LE CAPITAL VISÉ

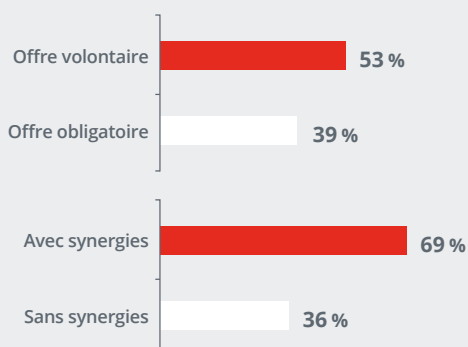
De nombreux facteurs peuvent expliquer le niveau de prime : motif et timing de l'opération, caractère amical ou hostile de l'offre, synergies attendues par l'initiateur, perspective d'un retrait obligatoire, capital visé, caractère volontaire ou obligatoire de l'offre pour l'initiateur...

S'il est difficile d'isoler l'incidence de chacun des facteurs sur la prime offerte, nous observons que :

- les primes sont plus élevées lorsqu'un retrait obligatoire est envisagé, la perte d'opportunité de rester actionnaire 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.



PRIMES MOYENNES SELON LA STRATÉGIE DE L'INITIATEUR ET LES SYNERGIES ATTENDUES



Les primes sont significativement plus élevées pour les offres :

- qui revêtent un **caractère volontaire**, les initiateurs étant alors incités à offrir une prime généreuse dans le but de maximiser le nombre de titres apportés à l'offre. Pour ces opérations, nous observons une **forte corrélation entre la prime proposée aux actionnaires minoritaires et le taux de réussite**, mesuré par le rapport entre le capital acquis et le capital visé ;
- initiées par des investisseurs industriels qui attendent des **synergies** de l'opération, étant rappelé que la note d'information doit préciser le cas échéant la nature des synergies, ainsi que leur montant et les délais de réalisation estimés.

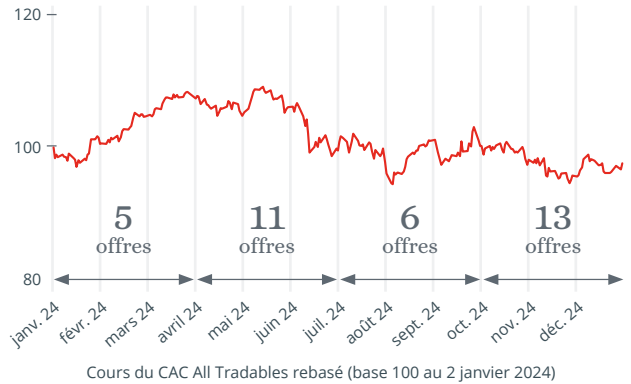
AUTRES FAITS SIGNIFICATIFS

CALENDRIER DE DÉPÔT DES OFFRES AU REGARD DU MARCHÉ ACTIONS

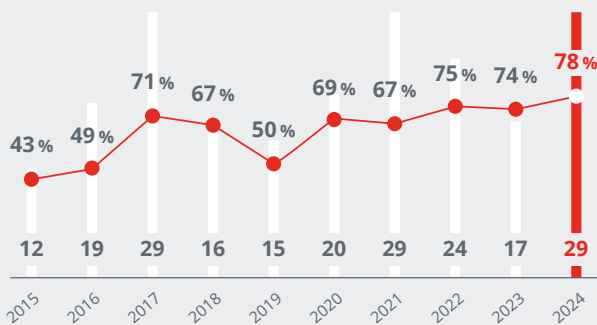
35 projets d'offre ont été déposés en 2024, étant précisé que 4 offres ayant reçu le visa de l'AMF au cours de l'année avaient été initiées en 2023.

Deux tiers des offres ont été déposées au deuxième et au quatrième trimestre 2024.

Le ralentissement du marché au cours du troisième trimestre peut s'expliquer par les **inquiétudes des investisseurs** liées au contexte de dissolution de l'Assemblée nationale, qui a provoqué la chute de la Bourse de Paris à partir du mois de juin. Les mois de septembre et d'octobre 2024 ont concentré à eux seuls près de 40 % des dépôts d'offres, du fait d'un probable **rattrapage des projets précédemment décalés**.



DE NOMBREUX ACCORDS ET OPÉRATIONS CONNEXES SOUMIS À L'EXAMEN DES EXPERTS INDÉPENDANTS



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

Le champ des accords et opérations connexes, au sens du règlement général de l'AMF, comprend les **accords conclus par les dirigeants de la cible avec l'initiateur**, de nature à affecter leur indépendance, ainsi que les **accords connexes** susceptibles d'avoir un impact sur le prix ou la parité de l'offre.

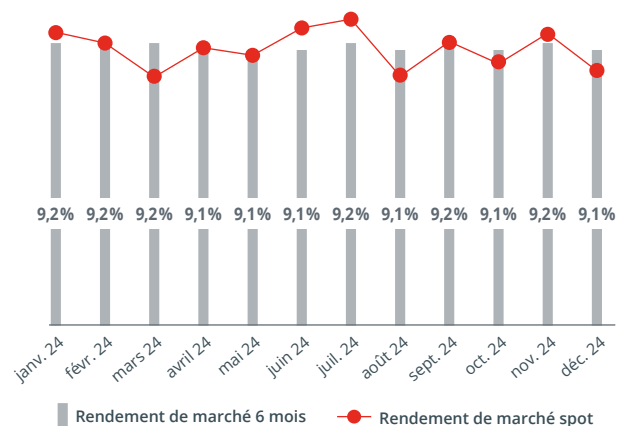
Ceux-ci peuvent intervenir préalablement à l'offre (acquisition de bloc, engagement ou contrat d'apport, management package...), ou postérieurement (pacte d'associés, projet de réinvestissement, complément de prix...).

En 2024, plus de trois quarts des offres ont été assorties d'accords ou d'opérations connexes, soumis à l'examen des experts indépendants.

RENDEMENT DE MARCHÉ FRANÇAIS ET TAUX D'ACTUALISATION

Ledouble a développé un modèle permettant de suivre l'évolution des rendements du marché actions. Malgré des fluctuations au cours de l'année, le **rendement de marché** en moyenne 6 mois est resté relativement stable, **autour de 9 %**.

Le **taux d'actualisation médian** appliqué par les experts indépendants s'établit à **11,4 % en 2024** (9,9 % en 2023). La hausse observée résulte notamment des **primes de taille comprises entre 1,0 % et 7,0 %**, appliquées dans plus de deux tiers des offres. Parmi les facteurs de risques fréquemment associés à la taille, figurent l'exposition à l'environnement concurrentiel, une dépendance accrue à certaines parties prenantes, une concentration du management et une moindre liquidité des instruments financiers échangés.



OFFRES VISÉES PAR L'AMF EN 2024

N°	DATE DE DÉPÔT	DATE DE CONFORMITÉ	CIBLE	INITIATEUR	PROFIL DE L'INITIATEUR	TYPE D'OFFRE	CARACTÈRE DE L'OFFRE
1	7 nov. 2023	9 janv. 2024	Boiron	Boiron Développement	Industriel	OPAS-RO	Obligatoire
2	14 nov. 2023	23 janv. 2024	Euro Ressources	IAMGOLD France	Industriel	OPR-RO	Volontaire
3	22 nov. 2023	23 janv. 2024	Altur Investissement	Suffren Holding	Financier	OPAS-RO	Volontaire
4	22 déc. 2023	6 févr. 2024	SII	SII GOES ON	Industriel	OPAS-RO	Obligatoire
5	5 janv. 2024	6 févr. 2024	Chargeurs	Colombus Holding, Colombus Holding 2	Industriel	OPA	Volontaire
6	9 févr. 2024	19 mars 2024	FIIBM	TITUS Finance	Industriel	OPR-RO	Volontaire
7	26 févr. 2024	19 mars 2024	C.I.F.E.	Groupe Spie batignolles	Industriel	OPAS	Obligatoire
8	28 févr. 2024	30 avr. 2024	Itesoft	ITEMAN	Industriel	OPR-RO	Obligatoire
9	19 avr. 2024	30 mai 2024	Covivio Hotels	Covivio	Industriel	OPES	Obligatoire
10	25 mars 2024	30 mai 2024	Micropole	Miramar Holding	Industriel	OPA	Volontaire
11	26 avr. 2024	30 mai 2024	Believe	Upbeat BidCo	Financier	OPAS	Obligatoire
12	6 mai 2024	13 juin 2024	Montagne et Neige Développement	L&M Infra	Financier	OPR-RO	Obligatoire
13	5 juin 2024	25 juin 2024	Groupe IDSUD	Groupe IDSUD	Industriel	OPRA	Volontaire
14	7 juin 2024	25 juin 2024	Voyageurs du Monde	Voyageurs du Monde	Industriel	OPRA	Volontaire
15	6 juin 2024	9 juil. 2024	Tipiak	C2 Développement	Industriel	OPAS-RO	Obligatoire
16	11 juin 2024	9 juil. 2024	Osmozis	Passman Corp	Industriel	OPAS-RO	Obligatoire
17	13 juin 2024	9 juil. 2024	Adeunis	Webdyn	Industriel	OPAS-RO	Obligatoire
18	18 juin 2024	9 juil. 2024	Visiativ	Alliativ	Industriel	OPA-RO	Obligatoire
19	14 juin 2024	23 juil. 2024	Travel Technology Interactive	CitizenPlane	Industriel	OPAS-RO	Obligatoire
20	27 juin 2024	9 sept. 2024	Micropole	Talan Holding	Industriel	OPA-RO	Volontaire
21	6 sept. 2024	24 sept. 2024	Galimmo	Carmila	Industriel	OPAS-RO	Obligatoire
22	28 août 2024	24 sept 2024	Groupe Parot	NDK	Industriel	OPAS-RO	Obligatoire
23	20 sept. 2024	11 oct. 2024	Wedia	Mercure	Financier	OPAS-RO	Obligatoire
24	30 sept. 2024	22 oct. 2024	Eurobio Scientific	EB Development	Financier	OPA-RO	Volontaire
25	14 oct. 2024	5 nov. 2024	Clasquin	SAS Shipping Agencies Services	Industriel	OPA-RO	Volontaire
26	15 oct. 2024	5 nov. 2024	Lexibook	Doodle	Industriel	OPA	Volontaire
27	9 oct. 2024	5 nov. 2024	NHOA	Taiwan Cement Europe Holdings	Industriel	OPAS-RO	Volontaire
28	20 sept. 2024	5 nov. 2024	SQLI	Synsion Bidco	Financier	OPAS-RO	Volontaire
29	25 oct. 2024	22 nov. 2024	Esker	Boréal Bidco	Financier	OPA-RO	Volontaire
30	9 oct. 2024	22 nov. 2024	MRM	Scor	Industriel	OPAS-RO	Volontaire
31	9 oct. 2024	22 nov. 2024	Orapi	Groupe Paredes Orapi	Industriel	OPR-RO	Volontaire
32	22 nov. 2024	4 déc. 2024	1000mercis	Positive Ympact	Industriel	OPR-RO	Volontaire
33	18 oct. 2024	4 déc. 2024	Alpha Mos	Ambrosia Investments AM et Jolt Capital	Financier	OPR-RO	Volontaire
34	27 sept. 2024	4 déc. 2024	Groupe Berkem	Kenerzeo	Industriel	OPAS-RO	Obligatoire
35	22 oct. 2024	16 déc. 2024	Augros Cosmetic Packaging	PBRM Industries	Financier	OPAS-RO	Obligatoire
36	24 oct. 2024	16 déc. 2024	OVH Groupe	OVH Groupe	Industriel	OPRA	Volontaire
37	7 nov. 2024	16 déc. 2024	UTI Group	EEKEM Group	Industriel	OPAS-RO	Obligatoire

Sources : notes d'information et notes en réponse des sociétés cibles (2024).
L'opération de rachat par Accor de ses propres actions détenues par Jijiang International, soumise à une expertise indépendante conformément à la recommandation DOC-2017-04 de l'AMF, n'a pas été visée par l'AMF compte tenu de la nature de l'opération.

RÉFÉRENCES LEDOUBLE EN 2024

ACCOR

- Rachat de titres
- Mars 2024
- Hôtellerie



BELIEVE

- OPAS
- Mai 2024
- Industrie musicale



EUROBIO SCIENTIFIC

- OPA-RO
- Octobre 2024
- Santé



FIIBM

- OPR-RO
- Mars 2024
- Immobilier



GRUPE PAROT

- OPAS-RO
- Septembre 2024
- Automobile



MRM

- OPAS-RO
- Novembre 2024
- Immobilier



NHOA

- OPAS-RO
- Novembre 2024
- Technologies



TIPIAK

- OPAS-RO
- Juillet 2024
- Agroalimentaire



CONTACTS

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



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



Ledouble

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

