



Baromètre des offres publiques

2018

ALANTRA

Préambule

Préambule

- Le *Baromètre des offres publiques* est un rendez-vous que le groupe ALANTRA propose afin d'apporter à toute personne intéressée (émetteurs, actionnaires, family offices, fonds d'investissement, avocats, experts comptables notamment) des éléments quantitatifs et qualitatifs d'appréciation des offres publiques déposées en France
- Cette cinquième édition du Baromètre s'attarde sur les opérations ayant eu lieu au cours de l'année 2018 (ci-après « 2018 »)
- Sur la base de ces informations, nous espérons contribuer à alimenter vos réflexions touchant de près ou de loin aux sociétés cotées, affiner vos schémas d'opérations et vous épauler dans leur exécution en vous apportant toute la force de l'expérience unique construite sur de nombreuses années de pratiques irremplaçables de nos équipes

Résumé de 2018

- **Nombre d'offres publiques** : 25 offres effectivement déposées (-39% vs. 2017) et 7 offres annoncées mais non encore déposées à l'AMF en 2018
- **Types d'offres** : maintien du nombre, proportionnellement, élevé d'offres dites de fermeture⁽¹⁾
- **Utilisation de la pré-offre** : diminution de l'utilisation du mécanisme de pré-offre (68% des offres)
- **Types d'initiateurs** : maintien du nombre d'offres initiées par des investisseurs financiers (20% des offres)
- **Intention de retrait de la cotation** : légère baisse du nombre d'intentions de retrait en nombre mais pas proportionnellement
- **Primes offertes** : primes en légère hausse comparées à 2017 (prime spot de 27% en 2018 vs. 23% en 2017)



Olivier Guignon
Associé-Gérant

Parcours

- Olivier a plus de 20 ans d'expérience en M&A boursier
- 37 OPA déposées
- Avant de rejoindre ALANTRA, Olivier a travaillé pour Lazard et Oddo BHF
- Il est diplômé de l'ESCP Europe et de l'EFB

Références récentes

- OPAS-RO de Groupe Castel sur SOBOA
- OPAS de Five Arrows sur Harvest
- OPAS-RO de Sangamo Therapeutics sur TxCell
- Dérogation à dépôt d'OPA de LFPI sur Umanis
- OPA de Coyote sur Traqueur
- OPAS de Jolt et Ambrosia sur Alpha MOS
- OPAS-RO de Finapertel (LFPI) sur CCA International
- OPAS-RO de 3D Systems sur Phenix Systems

Contact

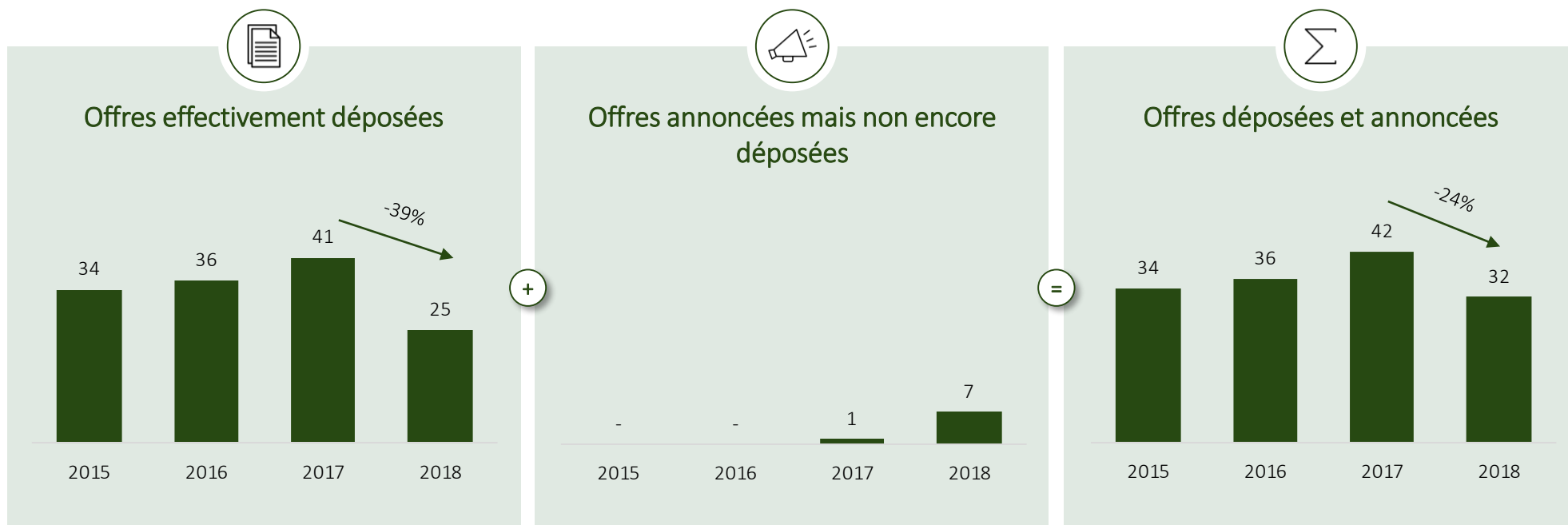
- +33 1 70 91 35 83
- olivier.guignon@alantra.com



1. **Marché des offres publiques**
2. Valorisations offertes par les initiateurs
3. Tendances & développements récents
4. Annexes

Nombre d'offres publiques

25 offres effectivement déposées (-39% vs. 2017) et 7 offres annoncées mais non encore déposées à l'AMF en 2018



- Suite à une année 2017 record, nous observons une **forte baisse du nombre d'offres déposées en 2018** (-39% vs. 2017) : 25 offres effectivement déposées et 7 offres annoncées mais non encore déposées à l'AMF en 2018. Cette chute du nombre d'offres a été particulièrement marquée au deuxième semestre 2018. En effet, au premier semestre 16 des 25 offres avaient été déjà déposées. Cette diminution peut s'expliquer notamment par la montée de nombreuses incertitudes : guerre commerciale, mouvements sociaux, Brexit, croissance...
- **Offres annoncées en 2018 mais non encore déposées à l'AMF** : Krief Group sur Fauvet Girel, Bouygues Telecom sur Keyyo, Horizon sur Parrot, Five Arrows sur Harvest, Vorwerk sur Guy Degrenne, Publicis Groupe sur Soft Computing, CVC Capital Partners sur April

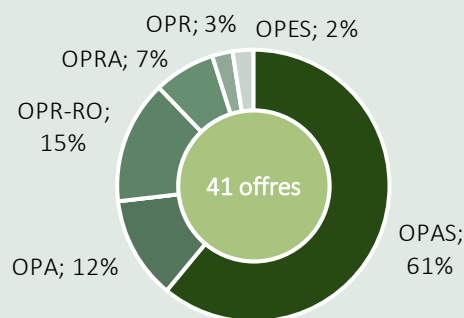
A noter qu'1 offre supplémentaire a été annoncée en 2017 mais toujours pas déposée à l'AMF en 2018: Krief Group sur Financière Marjos

Types d'offres

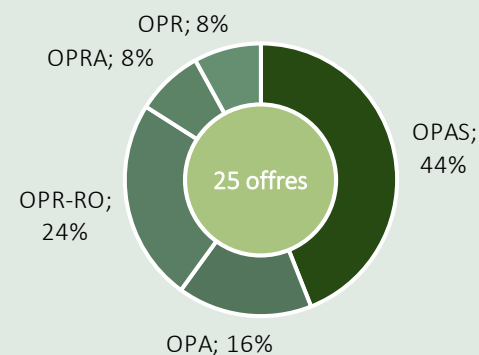
Les offres dites de fermeture⁽¹⁾ restent prépondérantes



Types d'offres en 2017



Types d'offres en 2018



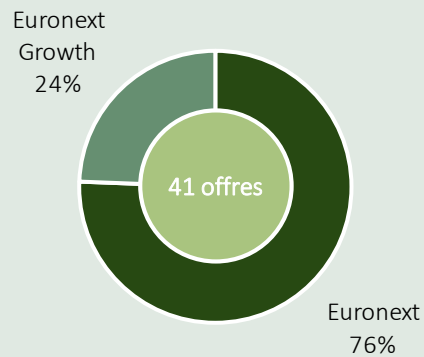
- Un maintien **du nombre élevé d'offres dites de fermeture⁽¹⁾** représentant 76% des offres déposées en 2018 (44% d'OPAS ; 24% d'OPR-RO ; 8% d'OPR) vs. 78% en 2017 (61% d'OPAS ; 15% d'OPR-RO ; 3% d'OPR)
- Compte tenu de leur plus grande complexité d'exécution et, peut-être aussi leur moins forte attractivité, les **offres en titres⁽²⁾**(OPE/OPES) **restent très peu utilisées par les initiateurs** (pas d'offres en 2018 contre 1 offre en 2017)

Marchés cibles

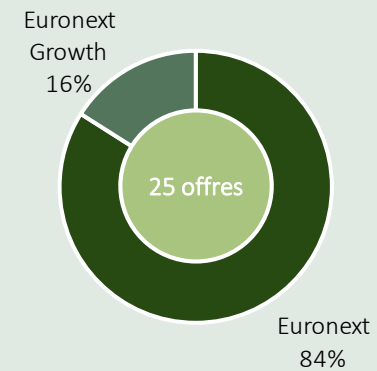
Une légère baisse du nombre d'offres réalisées sur Euronext et Euronext Growth (ex Alternext)



Marchés cibles en 2017



Marchés cibles en 2018



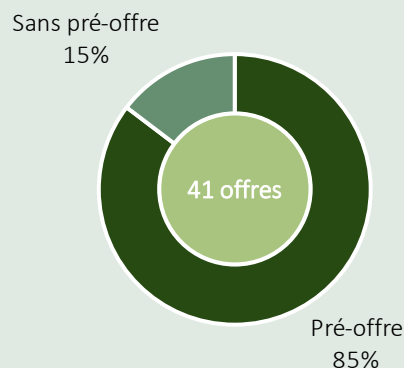
- Une baisse du nombre d'offres publiques présentées sur Euronext Growth en 2018 par rapport à 2017 suite à trois années d'augmentation successives

Utilisation de la pré-offre

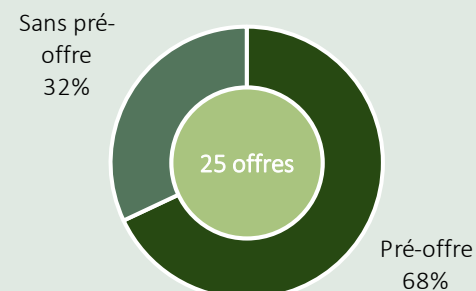
Une diminution de l'utilisation du mécanisme de pré-offre (68% des offres)



Utilisation de la pré-offre en 2017



Utilisation de la pré-offre en 2018



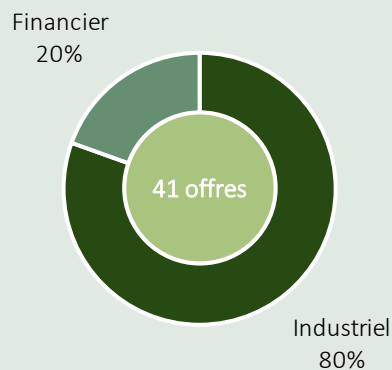
- L'utilisation du mécanisme de pré-offre⁽¹⁾ est en nette diminution en 2018 représentant 68% des offres (vs. 85% en 2017)
- Cette diminution est sans doute liée à l'augmentation sensible du nombre d'OPR-RO (24% en 2018 vs. 15% en 2017) qui ne recourt généralement pas au mécanisme de pré-offre, l'initiateur détenant préalablement à l'annonce de l'offre plus de 95% du capital et des droits de vote : il n'y a donc généralement pas de conditions suspensives (de type anti-trust, investissement étranger, information/consultation des instances représentatives du personnel) qui conduisent souvent au déclenchement d'une pré-offre

Types d'initiateurs : financiers vs. industriels

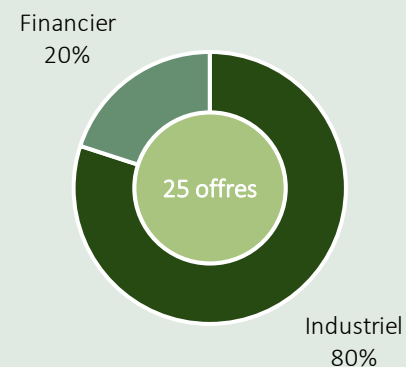
Un maintien du nombre d'offres initiées par des investisseurs financiers, représentant 20% du marché



Types d'initiateurs en 2017



Types d'initiateurs en 2018



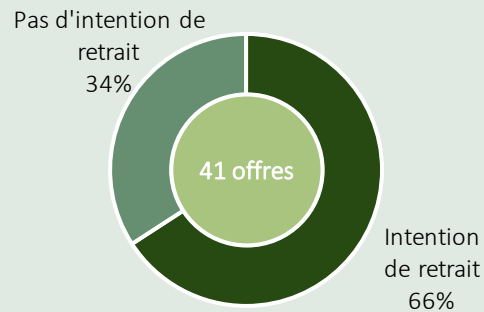
- La part des offres publiques initiées par des investisseurs financiers se maintient à 20% des offres déposées en 2018

Intention de retrait de la cotation

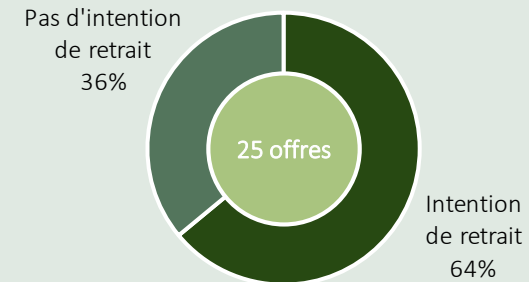
Maintien du nombre d'intentions de retrait



Intentions de retrait en 2017



Intentions de retrait en 2018



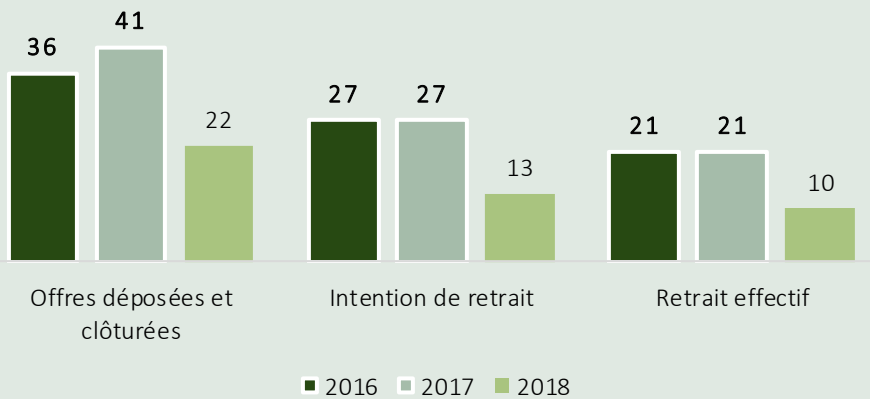
- **Maintien du nombre d'intentions de retrait de la cotation** exprimées par les initiateurs d'offres publiques (64% d'intentions de retrait en 2018 vs. 66% en 2017)
- Cela peut s'expliquer par :
 - Le **souhait avant tout de prendre le contrôle de la société**, sans forcément la retirer de la cotation
 - Un **souci de ne pas tomber dans une surenchère éventuelle sur la prime** auprès d'actionnaires minoritaires

Mise en œuvre du retrait de la cotation

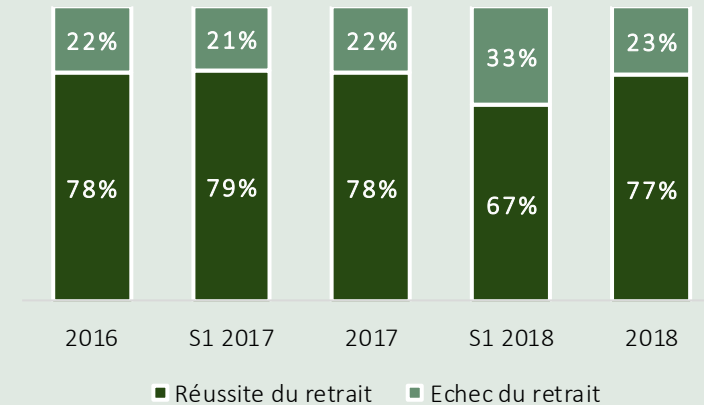
Un maintien du taux de réussite des retraits de 77% en 2018 (vs. 78% en 2017)



Evolution des intentions de retraits



Taux de réussite des retraits



- En 2018, **77% des offres déposées et clôturées** (10 sur 13) ont mené à un retrait effectif
- Ainsi 3 initiateurs ont échoué dans leur souhait de retirer la société cible de la cotation :
 - TF1 sur Auféminin (offre d'avril 2018)
 - Orange sur Business & Decision
 - Sofiouest sur Spir Communication



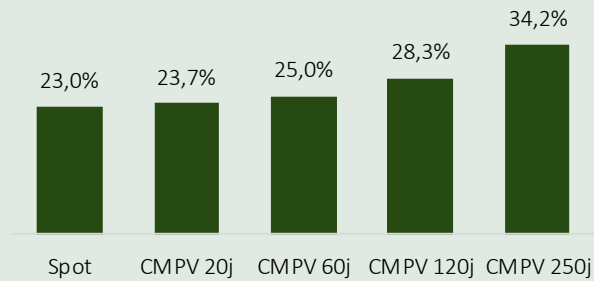
1. Marché des offres publiques
2. Valorisations offertes par les initiateurs
3. Tendances & développements récents
4. Annexes

Primes offertes sur le cours de bourse

Des primes en hausse comparées en 2017 (prime spot de 26,9% en 2018 vs. 23,0% en 2017)



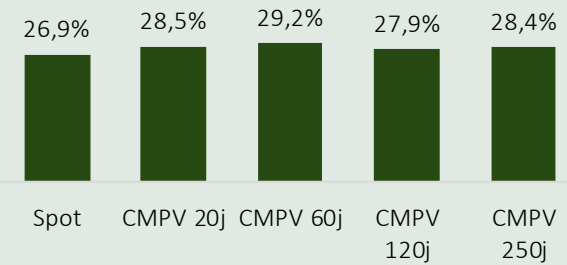
Offres effectivement déposées en 2017



Performance du CAC 40 en 2017 : +9,3%
Performance du SBF 120 en 2017 : +10,8%



Offres effectivement déposées en 2018



Performance du CAC 40 en 2018 : (11,0%)
Performance du SBF 120 en 2018 : (11,7%)

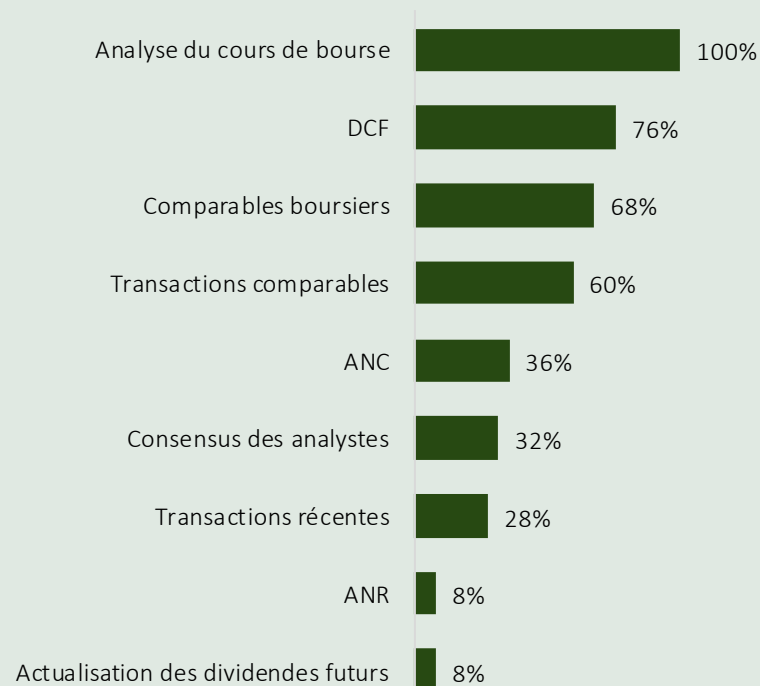
- Une hausse de l'ordre de 17% des primes offertes sur le spot en 2018 par rapport à 2017 qui peut s'expliquer par :
 - La forte baisse du CAC 40 et du SBF 120
 - La forte diminution des primes en 2017

Méthodes de valorisation retenues

L'analyse du cours, le DCF et les comparables boursiers restent les méthodes les plus retenues en 2018



Taux d'utilisation par méthode de valorisation



Vue d'ensemble des méthodes de valorisation

- **Approche analogique**
 - **Comparables boursiers** : application de multiples de valorisation de sociétés cotées comparables aux agrégats de la cible
 - **Comparables transactionnels** : application de multiples de valorisation extériorisés par les transactions comparables aux agrégats de la cible
- **Approche intrinsèque**
 - **Actualisation des flux futurs (DCF)** : actualisation des flux de trésorerie prévus par le plan d'affaires au coût moyen pondéré du capital et calcul d'une valeur terminale au-delà de l'horizon du plan d'affaires
 - **ANC** : méthode patrimoniale basée sur une logique de coûts historiques
 - **ANR** : valeur théorique des capitaux propres obtenue par revalorisation des actifs, passifs et éléments hors bilan
 - **Actualisation des dividendes futurs** : actualisation, au coût des fonds propres de la société, de flux prévisionnels de dividendes versés
 - **Objectif de cours de bourse des analystes financiers** : moyenne ou médiane des objectifs de cours définis par les analystes suivant la valeur
 - **Transactions récentes sur le capital de la société** : valorisation par référence aux transactions significatives intervenues récemment
 - **Analyse du cours de bourse** : prime induite de l'offre sur le cours spot et cours moyens pondérés sur diverses périodes (20j à 250j)



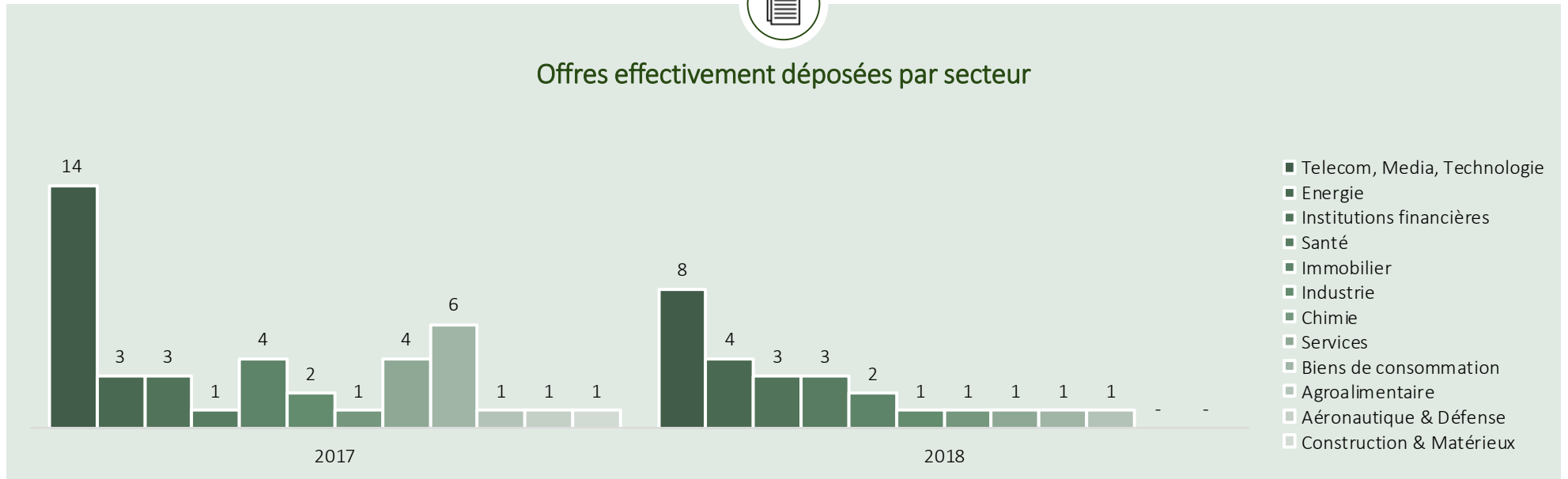
1. Marché des offres publiques
2. Valorisations offertes par les initiateurs
3. **Tendances & développements récents**
4. Annexes

Secteur d'activité des sociétés cibles

Des offres visant principalement les sociétés actives dans les TMT et l'énergie



Offres effectivement déposées par secteur



- Les secteurs **Telecom, Media & Technologie** et **Energie** ont été les plus représentés dans le palmarès 2018, avec respectivement 8 et 4 opérations
- Telecom, Media & Technologie** : Perfect Commerce sur Hubwoo, TF1 sur Auféminin (mai 2018), Orange sur Business & Decision, Sofiouest sur Spir Communication, Afone Participations sur Afone Participations, TFI sur Auféminin (octobre 2018), Mannai Corporation sur GFI Informatique, Financière WATT sur Serma Group
- Energie** : Engie Energie Services sur Compagnie Financière de Chauffage Urbain, Engie sur Electro Power Systems, Axens sur Heurtey Petrochem, Total sur Direct Energie



1. Marché des offres publiques
2. Valorisations offertes par les initiateurs
3. Tendances & développements récents
4. Annexes

Liste des offres déposées et annoncées en 2018^{1/2}

Date d'annonce	Date de dépôt	Société cible	Société initiatrice	Type d'offre	Marché
29-12-18	En cours	April	CVC Capital Partners	OPAS	Euronext
20-12-18	En cours	Soft Computing	Publicis Groupe	OPAS	Euronext
17-12-18	En cours	Harvest	Five Arrows Principal Investment + Fondateurs	OPAS	Euronext
17-12-18	En cours	Guy Dregrenne	Vorwerk	OPR-RO	Euronext
27-11-18	En cours	Parrot	Horizon	OPA	Euronext
25-10-18	En cours	Keyyo	Bouygues Telecom	OPA	Euronext Growth
20-06-18	En cours	Fauvet Girel	Krief Group	OPA	Euronext
12-07-17	En cours	Financière Marjos	Krief Group	OPA	Euronext
18-10-18	21-12-18	Selectirente	Tikehau Capital	OPA	Euronext
26-06-18	20-12-18	Locindus	Crédit Foncier de France	OPR	Euronext
13-11-18	28-11-18	Serma Group	Financière WATT	OPAS	Euronext Growth
02-06-17	13-11-18	Baccarat	Fortune Fontaine Capital	OPA	Euronext
07-11-18	07-11-18	Malteries Franco-Belges	Malteries Soufflet	OPAS	Euronext
26-09-18	06-11-18	GFI Informatique	Mannai Corporation	OPR-RO	Euronext
07-09-18	03-10-18	Auféminin	TF1	OPR-RO	Euronext
23-07-18	02-10-18	TxCell	Sangamo Therapeutics	OPAS-RO	Euronext
18-04-18	06-07-18	Direct Energie	Total	OPAS	Euronext
29-05-18	27-06-18	Afone Participations	Afone Participations	OPRA	Euronext
26-06-18	26-06-18	Heurtey Petrochem	Axens	OPR-RO	Euronext Growth
21-06-18	21-06-18	Dom Security	Dom Security	OPRA	Euronext
07-06-18	07-06-18	Spir Communication	Sofiouest SA	OPR	Euronext
26-03-18	07-06-18	Naturex	Givaudan	OPA	Euronext
18-05-17	06-06-18	Business & Decision	Orange	OPAS	Euronext
12-12-17	22-05-18	Auféminin	TF1	OPAS	Euronext
15-01-18	09-05-18	Compagnie Foncière Internationale (CFI)	Financière APSYS	OPAS	Euronext
04-05-18	04-05-18	Altamir	Amboise	OPA	Euronext

Liste des offres déposées et annoncées en 2018^{2/2}

Date d'annonce	Date de dépôt	Société cible	Société initiatrice	Type d'offre	Marché
24-01-18	29-03-18	Electro Power Systems	ENGIE	OPAS	Euronext
23-03-18	23-03-18	Compagnie Parisienne de Chauffage Urbain	Engie Energie Services	OPR-RO	Euronext
23-02-18	21-03-18	Euler Hermès Group	Allianz	OPAS-RO	Euronext
06-02-18	19-03-18	A2micile Europe	VLC Holding	OPR-RO	Euronext Growth
14-02-18	16-03-18	Vexim	Stryker Corporation	OPR-RO	Euronext Growth
16-06-17	19-01-18	SES Imagotag	BOE Technology Group	OPAS	Euronext
17-01-18	17-01-18	Hubwoo	Perfect Commerce	OPAS	Euronext

Rappels sur les offres publiques^(1/2)

Les différents types d'offres publiques

Les différentes offres publiques

▪ Offre volontaire ou obligatoire

- 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
 - détient déjà entre 30 % et la moitié du capital, et augmente sa participation de plus de 1 % en moins d'un an
- Sur Euronext Growth, 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** payé par lui au cours des douze derniers mois. L'AMF peut demander ou autoriser une modification du prix dans certains cas

▪ Offre amicale ou hostile

- Une offre publique peut être :
 - « **amicale** » ou « **sollicitée** » lorsque l'offre est effectuée en accord avec le conseil d'administration ou le conseil de surveillance de la société cible
 - « **hostile** » ou « **non sollicitée** » dans les cas contraires

▪ Offre publique d'achat ou d'échange

- **OPA (offre publique d'achat)** : l'acquisition des titres par l'initiateur est proposée contre une somme en espèces
- **OPE (offre publique d'échange)** : l'acquisition des titres est proposée en échange d'autres titres cotés, émis ou à émettre
- **Offre mixte** : le règlement s'effectue en partie en titres et en partie en espèces
- **Offre alternative** : l'initiateur offre le choix à l'actionnaire de la société visée de recevoir, en échange de ses titres, un règlement en espèces, en titres ou les deux
- Dans tous les cas, l'actionnaire de la société cible reste libre d'apporter ou non ses titres à l'initiateur

▪ Retrait obligatoire (RO)

- À l'issue de toute offre publique, si les titres non apportés à l'offre représentent **moins de 5% du capital et des droits de vote**, l'actionnaire majoritaire peut mettre en œuvre un **retrait obligatoire sur ces titres**
- **Les actionnaires minoritaires sont alors indemnisés et les titres de la société visée radiés du marché**
- Un **expert indépendant** est désigné par la société visée afin de délivrer une attestation d'équité sur le prix du retrait obligatoire

Rappels sur les offres publiques^(2/2)

Déroulement et calendrier

Déroulement d'une offre

- **Le dépôt du projet d'offre**
 - **L'initiateur dépose auprès de l'AMF un projet de note d'information**, qui présente aux investisseurs l'ensemble des caractéristiques de l'offre. Il est publié dès son dépôt, mais reste soumis à l'examen de l'AMF qui peut demander des modifications de fond et de forme
 - Parallèlement, **l'initiateur publie un communiqué** qui présente les éléments essentiels du projet de note d'information
 - **La société visée peut alors publier à son tour un communiqué** afin de faire connaître l'avis de son conseil d'administration sur l'offre et, le cas échéant, les conclusions du rapport de l'expert indépendant et les conclusions de l'avis de son comité d'entreprise
 - Dans la majorité des cas, **la société visée dépose auprès de l'AMF son propre projet de note d'information en réponse à l'offre**. Cette note en réponse est mise à la disposition du public. Elle est soumise à l'examen de l'AMF et contient notamment l'avis motivé du conseil d'administration de la société sur l'offre et le cas échéant, l'attestation d'équité de l'expert indépendant qu'elle a désigné et l'avis du comité d'entreprise
- **L'examen de conformité de l'offre par l'AMF**
 - L'AMF contrôle toutes les offres publiques visant des titres cotés sur le marché réglementé (NYSE Euronext), mais également sur Euronext Growth
 - Elle s'assure du respect des principes (libre jeu des offres et des surenchères, égalité de traitement et d'information, transparence, intégrité du marché, loyauté dans les transactions et la compétition) et des règles applicables aux offres, notamment s'agissant du prix
 - La société reste seule responsable des informations délivrées dans le cadre de l'offre

Calendrier d'une offre

- L'AMF publie le calendrier de l'offre. Il dépend de la procédure dont relève l'offre
 - Pour une OPA ou OPE relevant de la **procédure normale** (lorsque l'initiateur détient moins de 50 % du capital ou des droits de vote de la société visée), l'offre est ouverte pendant 25 jours de bourse. Elle peut faire l'objet d'une réouverture, d'une surenchère, ou d'une contre-offre déposée par un tiers
 - Pour une offre relevant de la **procédure simplifiée** (lorsque l'initiateur détient plus de 50 % du capital et des droits de vote de la société visée), l'offre est ouverte pendant 10 jours de bourse au minimum (15 jours s'il s'agit d'une offre d'échange)
- À la clôture, l'AMF publie le résultat de l'offre sur son site internet

Exonérations

Ce document a été préparé par ALANTRA France Corporate Finance (ci-après « ALANTRA ») dans un but purement informatif.

Les travaux présentés dans ce document ont été préparés par ALANTRA à partir d'informations publiquement disponibles. Bien qu'ALANTRA estime ces informations exactes, précises et sincères, ces dernières n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante et ALANTRA ne donne aucune assurance ou garantie, expresse ou implicite, ni ne saurait accepter aucune responsabilité quant à l'exhaustivité et l'exactitude des informations figurant dans le présent document.

Les informations et analyses contenues dans le présent document ne sauraient créer une quelconque responsabilité à charge d'ALANTRA, ni constituer l'unique base de décision quant à l'opportunité de réaliser ou non l'opération financière détaillée ci-après. Le présent document reflète l'analyse d'ALANTRA à la date de sa remise et est susceptible de faire l'objet de modifications si une information pouvant avoir un impact significatif sur l'opération projetée est portée à la connaissance d'ALANTRA. ALANTRA ne saurait donc être tenu pour responsable des éventuelles conséquences dommageables résultant de l'utilisation de ce document et de son contenu.

Ce document ainsi que son contenu sont la propriété d'ALANTRA et sont strictement confidentiels. Ils ne sauraient être totalement ou partiellement reproduits, résumés ou être communiqués, par tous moyens, à des tiers sans le consentement préalable et écrit d'ALANTRA.