

# ALANTRA

A black and white photograph of the Paris Bourse building facade, featuring a prominent row of classical columns. The image is used as a background for the report cover.

## Baromètre des offres publiques 2020

9<sup>e</sup> édition

# 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 indépendants notamment) des éléments quantitatifs et qualitatifs d'appréciation des offres publiques déposées en France
- Cette neuvième édition du Baromètre s'attarde sur les opérations ayant eu lieu au cours de l'année 2020
- 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 qualité de conseil et d'établissement présentateur garant, en vous apportant toute la force de l'expérience unique construite sur de nombreuses années de pratiques irremplaçables de nos équipes



**Olivier Guignon**  
Associé-Gérant



## Parcours

**+25** ans d'expérience en M&A boursier  
**42** OPA déposées  
Avant de rejoindre **ALANTRA**, Olivier a travaillé pour Lazard et Oddo  
Diplômé de l'ESCP Europe et de l'Ecole de Formation du Barreau de Paris



## Références récentes

OPAS-RO de **Long Path Partners** sur **Dalet**  
OPR-RO de **Five Arrows<sup>(1)</sup>** sur **Harvest**  
OPAS de **BGI** sur **SABC**  
OPAS de **Dickson** sur **Oceasoft**  
OPAS de **Five Arrows<sup>(1)</sup>** sur **Harvest**  
OPAS de **BGI** sur **SOBOA**  
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**



## Contacts

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

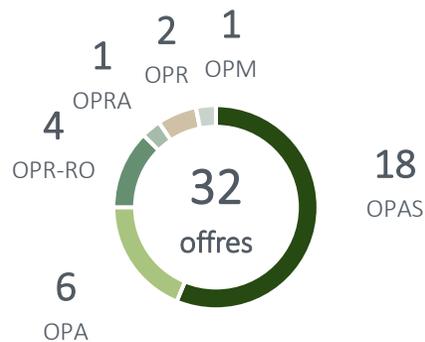
# Chiffres clés 2020 – Synthèse

39 offres déposées et/ou annoncées dont 32 offres effectivement déposées

## Nombre d'offres publiques déposées et/ou annoncées à l'AMF



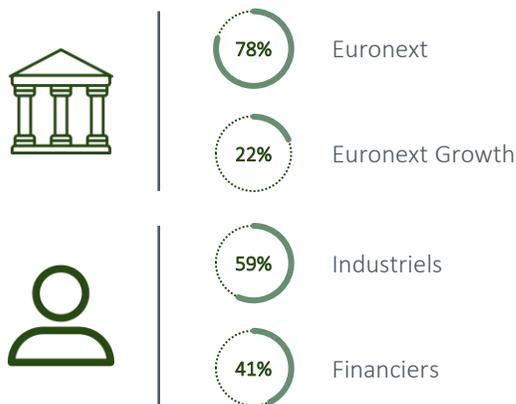
## Types d'offres déposées



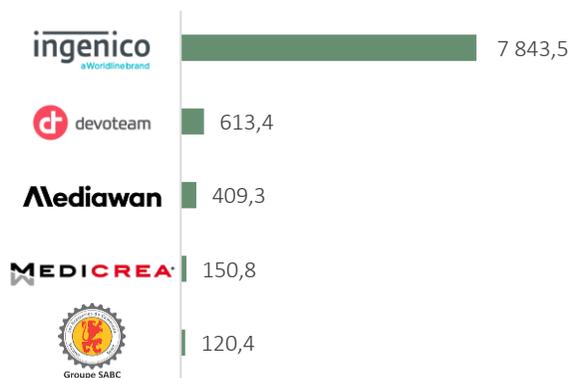
## Primes médianes offertes sur le dernier cours de bourse avant annonce



## Marchés cibles & types d'initiateurs



## Top 5 des opérations les plus importantes (M€)<sup>(1)</sup>



## Nombre de sociétés retirées de la cote





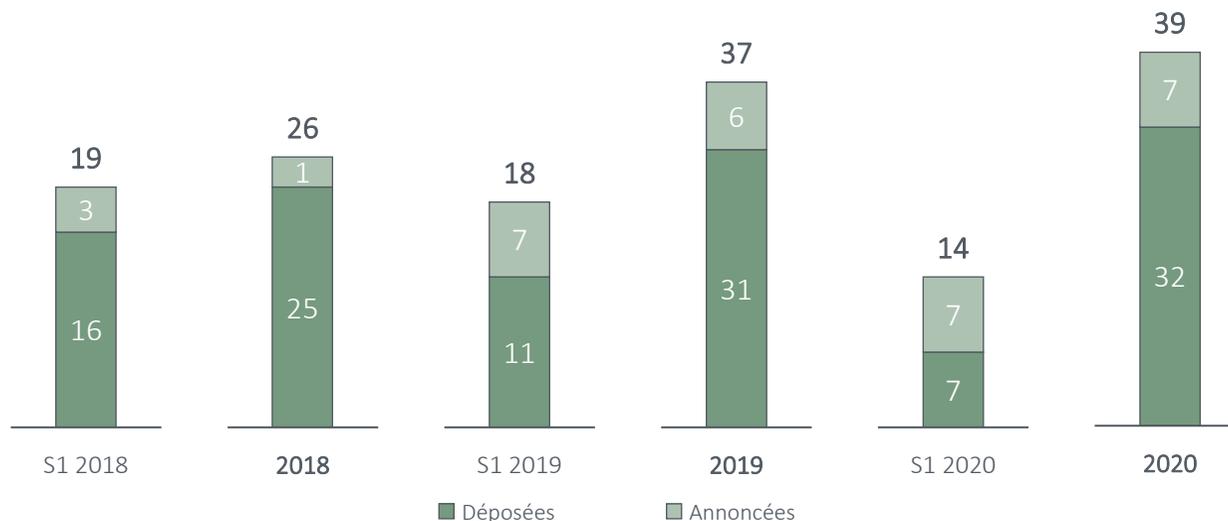
EURO  
NEXT

# Revue 2020

Annexe

# Nombre d'offres publiques annoncées et/ou déposées à l'AMF

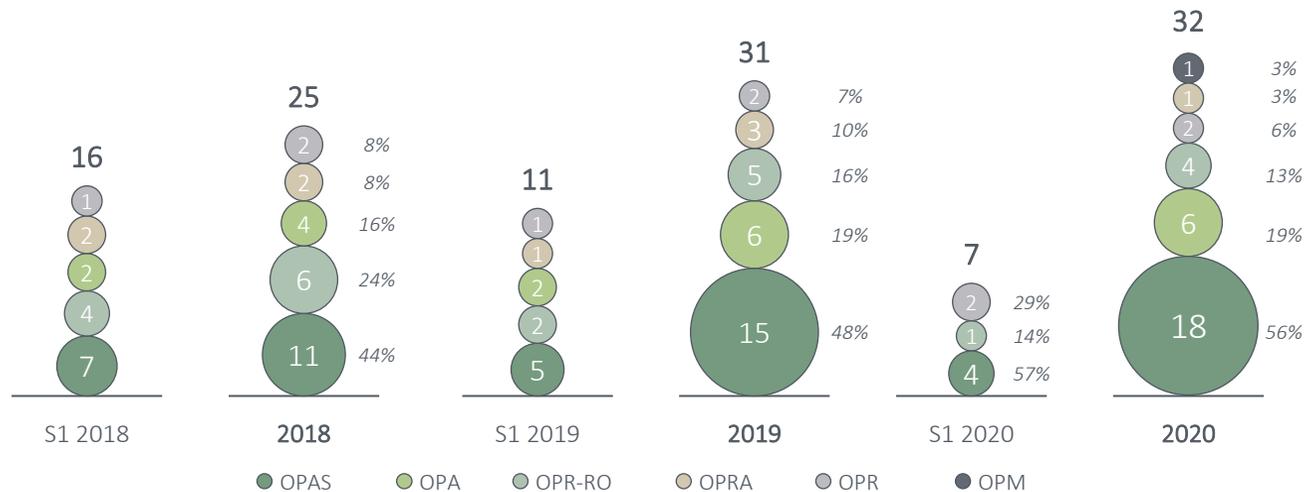
2020 a été marqué par une poursuite de l'augmentation du volume d'offres annoncées et/ou déposées<sup>(1)</sup>



- Nous observons une **poursuite de l'augmentation du nombre d'offres annoncées et/ou déposées** comparé à 2019 : 39 offres en 2020 vs. 37 offres en 2019 (i.e. +5%)
- Le mix offres déposées/annoncées est sensiblement égal (7 offres annoncées mais pas encore déposées en 2020 vs. 6 en 2019), attestant du nombre important d'offres annoncées au dernier trimestre 2020
- **Offres annoncées en 2020 mais non encore déposées à l'AMF** : Casigrangi (Groupe Philippe Ginestet) sur Société Française de Casinos, HLD Europe sur Microwave Vision, Veolia sur Suez, Long Path Partners sur Dalet, Sergo France sur Sofibus Patrimoine, Alphatec Holdings (ATEC) sur EOS Imaging, Fortune Legend Limited sur Baccarat
- A noter les **offres annoncées mais finalement annulées en 2020**, dû à l'impact du Covid-19 sur les cibles : Alphatec Holdings sur EOS Imaging, Circus Casino France sur Société Française de Casinos

# Types d'offres publiques déposées à l'AMF

Un maintien du nombre d'offres dites de fermeture<sup>(1)</sup> en 2020

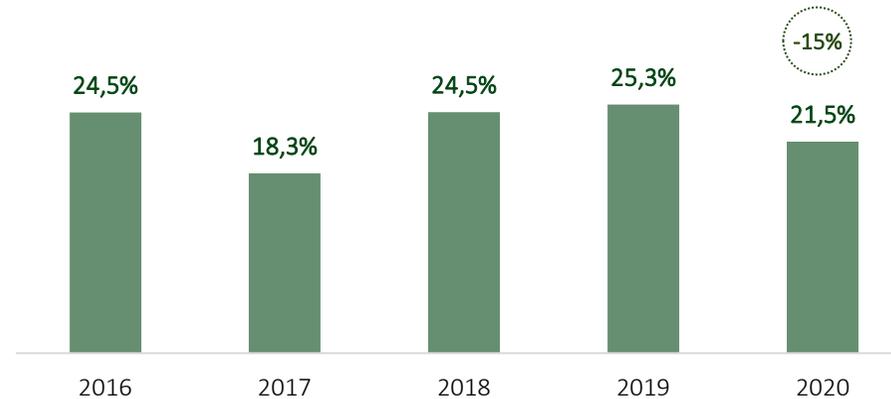


## ... Ce qui témoigne chez l'initiateur d'une recherche forte de sécurité quant à la réalisation de l'offre<sup>(2)</sup>

- Un taux d'offres dites de fermeture<sup>(1)</sup> en 2020 comparable à 2019 représentant :
  - 60% en 2020 (41% OPAS avec intention de retrait, 13% OPR-RO et 6% OPR) vs.
  - 62% en 2019 (39% OPAS avec intention de retrait, 16% OPR-RO et 7% OPR)
- Compte tenu de leur grande complexité d'exécution et, peut-être aussi de leur moins forte attractivité, les **offres en titres (OPE/OPES/OPM)** restent très peu utilisées par les initiateurs
  - A noter toutefois l'OPM de Worldline sur Ingenico en juillet 2020 et l'OPE annoncée en septembre 2019 mais non encore déposée de Prologue sur M2I

# Primes médianes offertes sur le dernier cours de bourse avant annonce

Une forte diminution des primes offertes en 2020

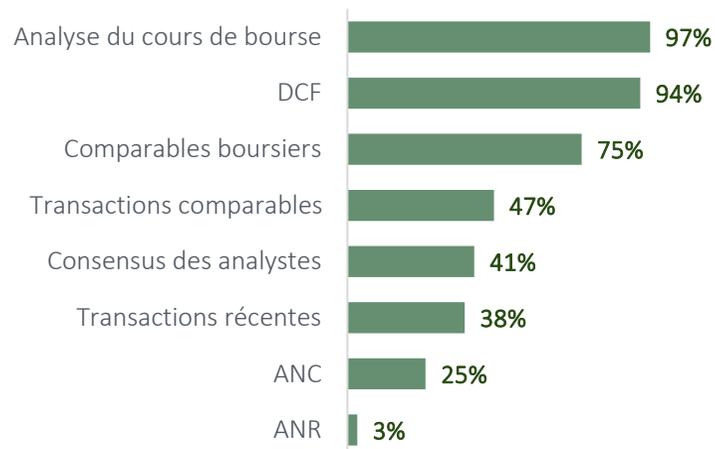


## Un niveau de primes en baisse

- Une baisse des primes offertes de l'ordre de 15% sur le cours spot en 2020 pour atteindre 21,5% pouvant notamment s'expliquer par:
  - La hausse des offres initiées par des investisseurs financiers (cf. détails dans les slides suivantes), moins à même de valoriser d'éventuelles synergies ou de verser un premium pour l'acquisition d'une société concurrente
  - L'augmentation du nombre d'offres de fermeture, ne nécessitant pas une prime élevée pour leur réussite (le seuil de 90% du capital ou des droits de vote étant parfois atteint avant même le dépôt de l'offre)
  - Une baisse des indices boursiers :
    - -7,14% pour le CAC 40 en 2020
    - -6,57% pour le SBF 120 en 2020

# Taux d'utilisation par méthode de valorisation sur les offres de 2020

Une utilisation toujours très importante de l'analyse du cours de bourse, du DCF et des comparables boursiers

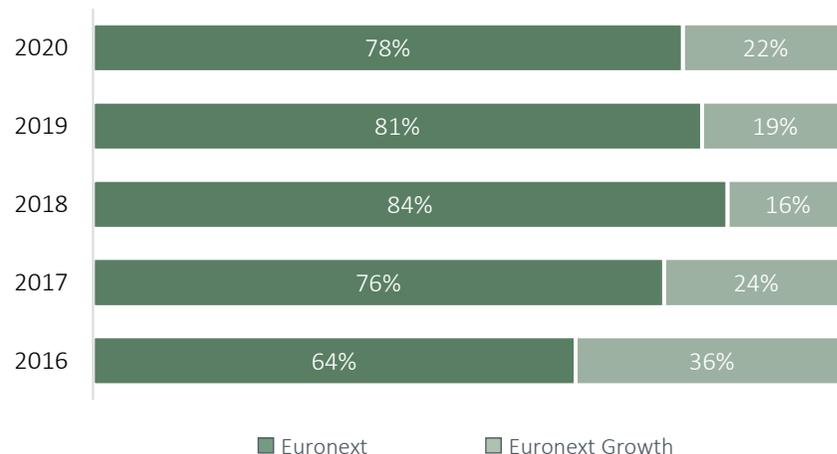


## L'analyse du cours de bourse, le DCF et les comparables restent toujours les méthodes de référence dans l'approche de valorisation multicritères

- L'analyse du cours de bourse reste la méthode principale compte tenu de son caractère obligatoire (le prix de l'offre devant être supérieur au CMPV<sup>(1)</sup> 60 jours)
- Le DCF<sup>(2)</sup> et les comparables (boursiers et dans une moindre mesure de transactions) sont particulièrement utilisés du fait de leur pertinence dans une approche de valorisation
- Les sociétés du mid-market bénéficiant d'une faible couverture par les analystes financiers, cette méthode est souvent disqualifiée ou conservée à titre indicatif
- L'approche de la valeur par les transactions récentes de référence (cession d'un bloc, etc.) sur le capital de la société constitue une méthode de référence mais souvent disqualifiée par manque de *data points* récents
- L'ANC<sup>(3)</sup>, méthode d'évaluations patrimoniales (utilisée lors de valorisation de sociétés possédant une forte composante immobilière), a été particulièrement utilisée en 2020 (i.e. pour les valorisations de Spir Communication, ECA Group, Bouygues Construction, 1000Mercis, Groupe Open, Digigram, Business & Decision et SABC)

# Répartition des offres par marché cible

Une légère augmentation des offres déposées sur Euronext Growth

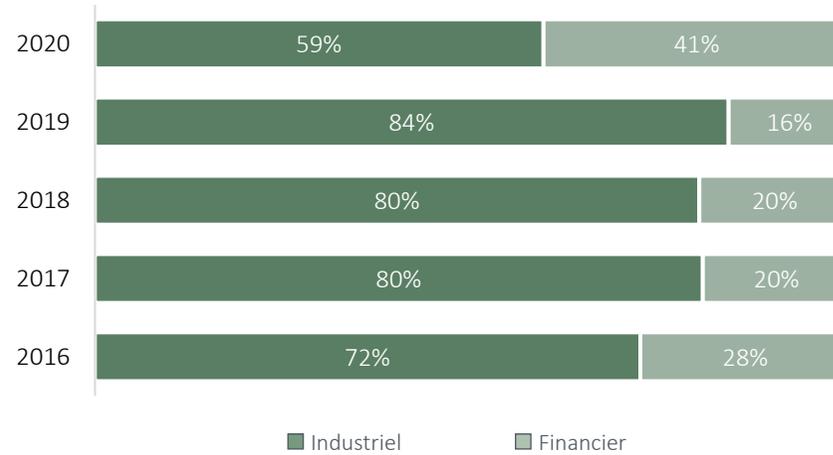


## Une légère augmentation de la proportion d'offres initiées sur Euronext Growth

- Après une année 2016 record suivie de deux années 2017 et 2018 en baisse, la proportion d'offres initiées sur Euronext Growth augmente depuis 2019 pour représenter plus de 22% des offres déposées en 2020
- Cette croissance peut s'expliquer par plusieurs raisons:
  - Sociétés contrôlées bénéficiant d'une rampe de lancement plus élevée, gage d'une atteinte du seuil de 90% plus assurée
  - Sociétés moins valorisées parfois car moins bien couvertes par les analystes
  - Marché sur lequel on retrouve nombre de sociétés de technologie, plus recherchées en 2020 en raison du Covid
- Offres déposées sur Euronext Growth :
  - L'OPRA de 1000Mercis, l'OPAS de Eurazeo PME sur Easyvista, l'OPA de Mercure Energie sur Mint, l'OPAS de Ateame sur Anevia, l'OPAS de The Carlyle Group sur Envea, l'OPA d'Oncodna sur Integragen, l'OPR-RO de Five Arrows<sup>(1)</sup> sur Harvest

# Répartition des offres par type d'initiateur

Une forte augmentation des offres initiées par des investisseurs financiers



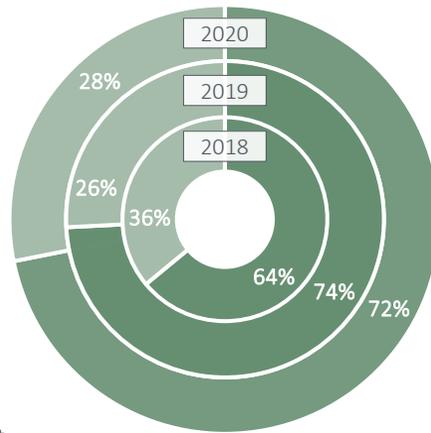
## Une forte augmentation de la proportion d'offres initiées par des investisseurs financiers

- 13 des 32 offres déposées en 2020 ont été initiées par des investisseurs financiers, une proportion en forte augmentation par rapport aux années précédentes (i.e. 41% en 2020 vs. 16% en 2019 et 20% en 2018 et 2017)
- Exemples d'offres initiées par des investisseurs financiers en 2020 : Sofiouest sur Spir Communication, E.J. Barbier (Argos Wityu) sur la Société Anonyme d'Explosifs et de Produits Chimiques, PAI Partners sur Amplitude Surgical, Eurazeo PME sur Easyvista, The Carlyle Group sur Envea, Andromeda Investissements (CVC Capital Partners) sur April, Winnipeg Participations (Five Arrows Principal Investments) sur Harvest et Evergreen sur Digigram
- Explications possibles :
  - Une meilleure connaissance et maîtrise des opérations boursières de la part des financiers
  - L'abaissement du seuil de retrait obligatoire à 90% du capital et des droits de vote
  - Un report des investisseurs du secteur non-coté, où de nombreuses transactions ont été annulées en raison du Covid, vers la bourse qui, elle, ne s'arrête jamais

# Intentions et taux de réussite des retraits de cotation

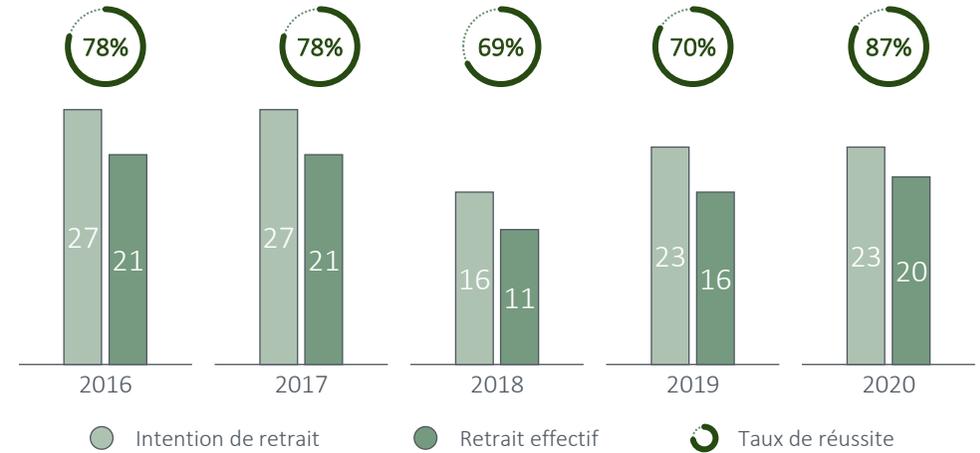
Les offres avec intention de retrait sont en nombre stable par rapport à 2019

## Intention de retrait



- Intention de retrait
- Pas d'intention de retrait

## Taux de réussite des retraits



### Une stabilisation des intentions de retrait de cotation...

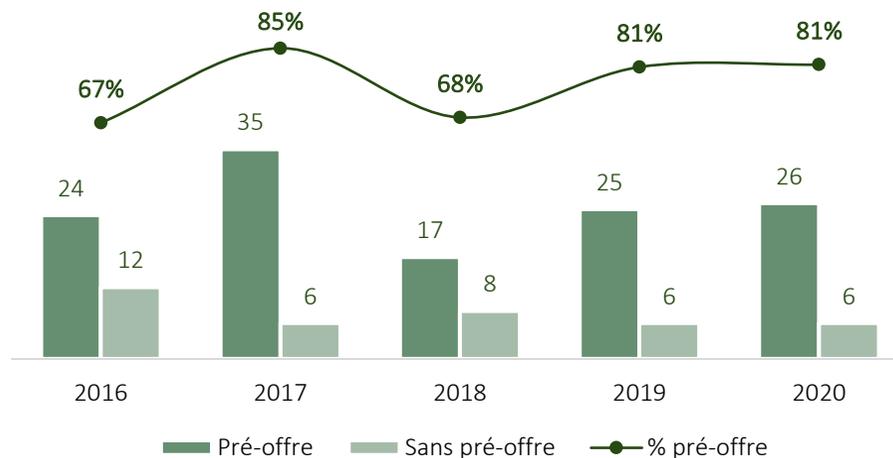
- 23 offres avec intention de retrait comme en 2019
- La proportion encore significative d'offres déposées sans intention de retrait peut s'expliquer par :
  - Le souhait avant tout de prendre le contrôle de la société, sans forcément la retirer de la cotation
  - Un souci de ne pas tomber dans une surenchère éventuelle sur la prime auprès des actionnaires minoritaires

### ...et une augmentation de leur taux de réussite

- En 2020, 87% des offres déposées et clôturées (20 sur 23) ont mené à un retrait effectif, soit un taux de réussite historiquement élevé, pouvant s'expliquer par :
  - Le poids important des offres de fermeture
  - Les incertitudes de marché liées au Covid

# Utilisation du mécanisme de pré-offre

Le mécanisme de pré-offre est toujours autant utilisé par les initiateurs d'offres en 2020

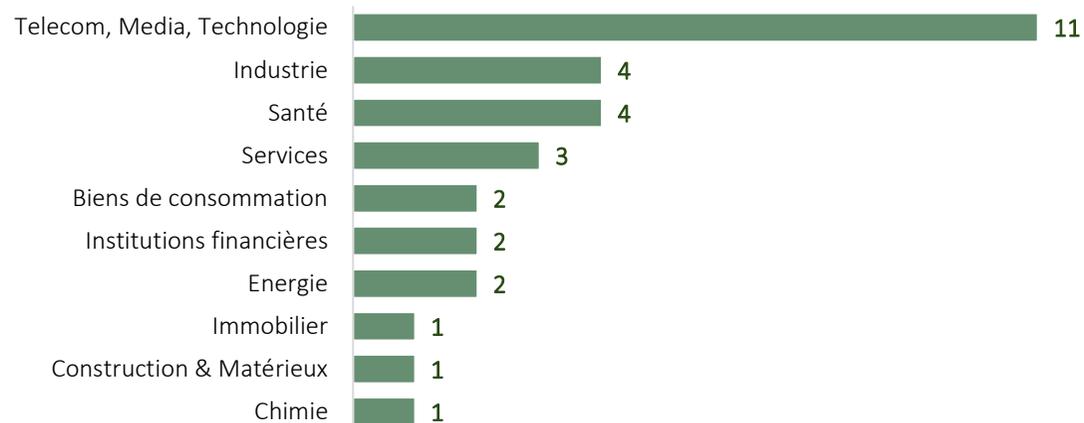


## Une utilisation toujours aussi importante du mécanisme de pré-offre

- L'utilisation du mécanisme de pré-offre est comparable au niveau de 2019, représentant 81% des offres
- Ce niveau élevé est sans doute lié à la diminution du nombre d'OPR-RO (13% en 2020 vs. 16% en 2019) qui ne recourt généralement pas au mécanisme de pré-offre, l'initiateur détenant préalablement à l'annonce de l'offre plus de 90% du capital et des droits de vote :
  - Il n'y a donc généralement pas de conditions suspensives (anti-trust, investissement étranger, information/consultation des instances représentatives du personnel) qui conduisent souvent au déclenchement d'une pré-offre

# Offres déposées par secteur d'activité

Un nombre important d'offres sur le secteur Telecom, Media et Technologie



## Un nombre important d'offres sur le secteur Telecom, Media et Technologie

- Comme depuis quelques années, le secteur Telecom, Media et Technologie (TMT) reste le secteur le plus largement représenté en 2020 avec 11 offres (i.e. 34% des offres déposées)
- Exemples d'offres initiées sur le secteur TMT :
  - L'OPR de Orange Business Services sur Business & Decision
  - L'OPR-RO de Five Arrows<sup>(1)</sup> sur Harvest
  - L'OPAS de Dedalus sur Dedalus France
  - L'OPAS de Evergreen sur Digigram
  - L'OPM de Worldline sur Ingenico
  - L'OPA de BidCo Breteuil sur Mediawan
  - L'OPAS de Sopra Steria sur Sodi France



EURONEXT

Revue 2020

# Annexe

# Liste des offres déposées et annoncées en 2020

Date annonce	Date dépôt	Société cible	Société initiatrice	Type d'offre	Marché
24/12/2020	En cours	Baccarat	Fortune Legend Limited	OPAS	Euronext
17/12/2020	En cours	EOS Imaging	Alphatec Holdings	OPA	Euronext
14/12/2020	En cours	Sofibus Patrimoine	Segro France	OPAS	Euronext
22/10/2020	En cours	Dalet	Long Path Partners	OPAS	Euronext
05/10/2020	En cours	Suez	Veolia	OPAS	Euronext
30/07/2020	En cours	Microwave Vision	HLD Europe	OPAS	Euronext Growth
23/07/2020	En cours	Société Française de Casinos	Casigrangi	OPA	Euronext
09/12/2020	18/12/2020	Selectirente	Sofidy	OPR	Euronext
15/11/2019	18/12/2020	Société Anonyme d'Explosifs et de Produits Chimiques	E.J. Barbier SA	OPAS	Euronext
09/12/2020	09/12/2020	Bouygues Construction	Bouygues	OPR-RO	Euronext
31/07/2020	07/12/2020	Amplitude Surgical	PAI Partners	OPAS	Euronext
02/12/2020	02/12/2020	1000Mercis	1000Mercis	OPRA	Euronext Growth
24/09/2020	17/11/2020	Advenis	Inovalis	OPAS	Euronext
28/09/2020	13/11/2020	Mint	Mercure Energie	OPA	Euronext Growth
10/11/2020	10/11/2020	Spir Communication	Sofiouest SA	OPAS	Euronext
31/07/2020	09/11/2020	Anevia	Ateme	OPAS	Euronext Growth
13/08/2020	03/11/2020	Genkyotex	Calliditas Therapeutics	OPAS	Euronext
29/06/2020	19/10/2020	Envea	The Carlyle Group	OPAS	Euronext Growth
09/12/2019	07/10/2020	Le Bélier	Wencan Holding	OPAS	Euronext
12/06/2020	07/10/2020	Horizontal software	HSW Developpement	OPAS	Euronext
22/07/2020	06/10/2020	Groupe Open	New Go	OPA	Euronext
17/02/2020	05/10/2020	Sodifrance	Sopra Steria	OPAS	Euronext
25/09/2020	02/10/2020	Lafuma	Calida Group	OPR-RO	Euronext
22/07/2020	29/09/2020	Easyvista	Eurazeo PME	OPAS	Euronext Growth
23/09/2020	23/09/2020	ECA Group	ECA	OPAS	Euronext

# Liste des offres déposées et annoncées en 2020

Date annonce	Date dépôt	Société cible	Société initiatrice	Type d'offre	Marché
31/03/2020	22/09/2020	Antalis	Kokusai Pulp & Paper	OPAS	Euronext
15/07/2020	11/09/2020	Medicrea International	Medtronic	OPA	Euronext
09/07/2020	11/09/2020	Devoteam	Castillon	OPA	Euronext
06/03/2019	24/08/2020	AGTA Record	ASSA Abloy	OPAS	Euronext
09/07/2020	09/07/2020	Integragen	Oncodna	OPA	Euronext Growth
03/02/2020	08/07/2020	Ingenico	Worldline	OPM	Euronext
22/06/2020	03/07/2020	Mediawan	BidCo Breteuil	OPA	Euronext
11/02/2020	23/06/2020	Digigram	Evergreen	OPAS	Euronext
18/05/2020	18/05/2020	Dedalus France	Dedalus	OPAS	Euronext
31/12/2019	14/05/2020	Société Française de Casinos	Circus Casino France	OPA	Euronext
06/04/2020	07/05/2020	Harvest	Winnipeg Participations	OPR-RO	Euronext Growth
28/02/2020	27/04/2020	EOS Imaging	Alphatec Holdings	OPA	Euronext
12/03/2020	08/04/2020	Blue Solutions	Bolloré	OPAS	Euronext
28/12/2018	24/03/2020	April	Andromeda Investissements	OPR-RO	Euronext
12/02/2020	12/03/2020	Business & Decision	Orange Business Services	OPR	Euronext
16/01/2020	21/01/2020	Société Anonyme des Brasseries du Cameroun (SABC)	Société des Brasseries & Glacières Internationales (BGI)	OPAS	Euronext

 Offres annulées

# 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.*