ALANTRA

Baromètre des offres publiques 2021

10e 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 dixième édition du Baromètre s'attarde sur les opérations ayant eu lieu au cours de l'année 2021
- 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
43 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 de **D and D International B.V.** sur **S.T. Dupont**
OPAS-RO de **Long Path Partners** sur **Dalet**
OPR-RO de **Five Arrows**(1) sur **Harvest**
OPAS de **BGI** sur **SABC**
OPAS de **Dickson** sur **Oceasoft**
OPAS de **Five Arrows**(1) 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**

Contacts

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

1) A travers le véhicule d'investissement "Winnipeg Participations"

ALANTRA

Chiffres clés 2021 – Synthèse

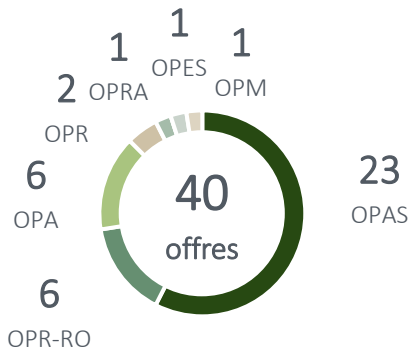
44 offres déposées et/ou annoncées dont 40 offres effectivement déposées

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

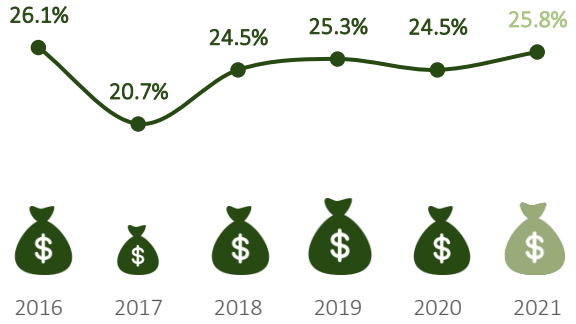
2017	2018	2019	2020	2021
46	33	35	42	44

S1 2017	S1 2018	S1 2019	S1 2020	S1 2021
31	19	18	14	26

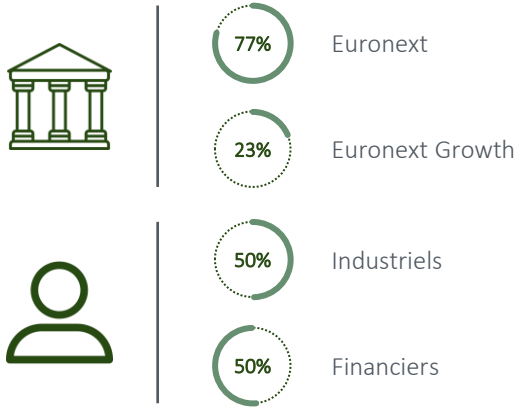
Types d'offres déposées



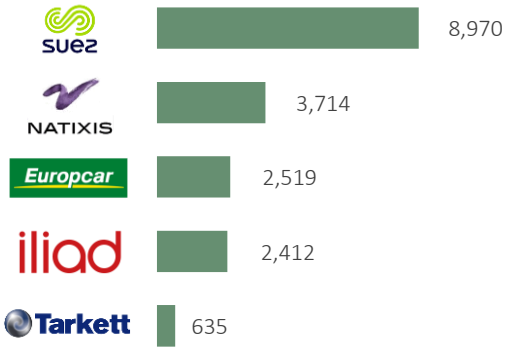
Primes médianes offertes sur le dernier cours de bourse avant annonce



Marchés cibles & types d'initiateurs



Top 5 des opérations les plus importantes (M€)[1]



Nombre de sociétés retirées de la cote

2017	2018	2019	2020	2021
21	11	16	21	23

S1 2017	S1 2018	S1 2019	S1 2020	S1 2021
11	6	6	7	12

Sources : AMF, sociétés

1) En montant d'actions acquises, dans l'hypothèse où toutes les actions visées par l'Offre seraient apportées

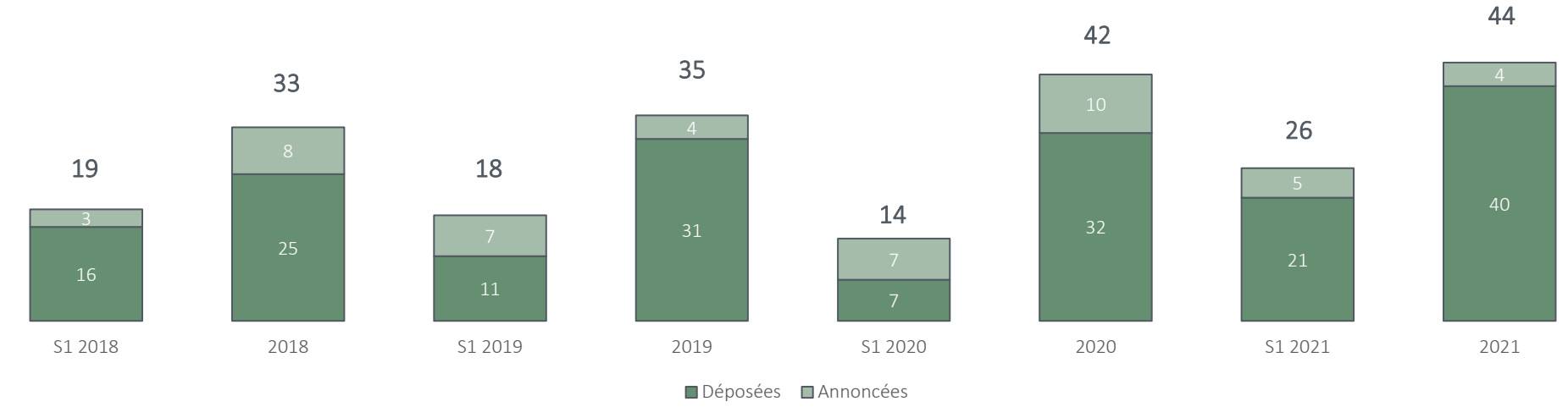
ALANTRA

Revue 2021

Annexe

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

2021 a été marquée par une poursuite de l'augmentation du volume d'offres annoncées et/ou déposées



- Nous observons une **poursuite de l'augmentation du nombre d'offres annoncées et/ou déposées** comparé à 2020 : 44[1] offres en 2021 vs. 42 offres en 2020 (i.e. +5%)
- Le mix offres déposées/annoncées est légèrement supérieur (40 offres déposées en 2021 vs. 32 en 2020)
- **Offres annoncées en 2021 mais non encore déposées à l'AMF** : Vivendi sur Lagardère, CDML (M. Charpentier) sur Itesoft, La Banque Postale sur CNP Assurances, Envea Global (The Carlyle Group) sur Envea
- A noter une **offre annoncée mais finalement annulée en 2021** : Trudaine Participation et Geneanet sur Filae

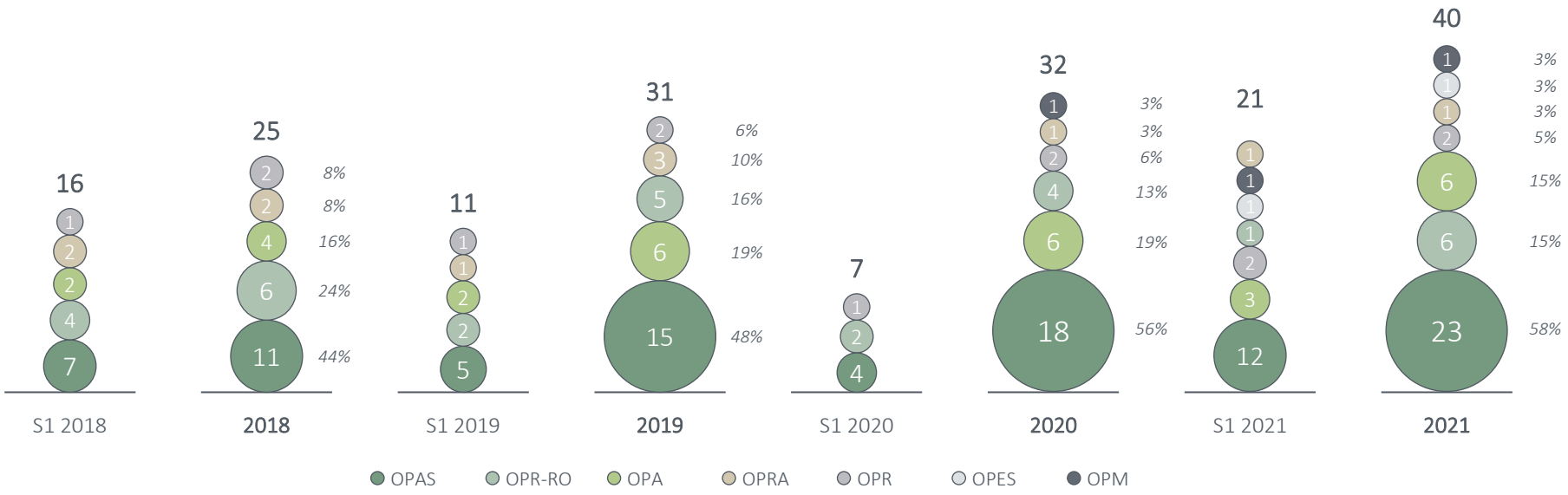
Sources : AMF, sociétés

1) Proche du niveau record de 2017 à 46 OPA déposées et/ou annoncées à l'AMF

ALANTRA

Types d'offres publiques déposées à l'AMF

Une hausse du nombre d'offres dites de fermeture[1] en 2021



… Ce qui témoigne chez l'initiateur d'une recherche forte de sécurité quant à la réalisation de l'offre[2]

- Un taux **d'offres dites de fermeture[1]** en 2021 en hausse comparé à 2020 représentant :
  - 65% en 2021 (45% OPAS avec intention de retrait, 15% OPR-RO et 5% OPR) vs.
  - 57% en 2020 (41% OPAS avec intention de retrait, 13% OPR-RO et 3% 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'OPES de Prologue sur M2i en mai 2021 et l'OPM de Colonial sur Société Foncière Lyonnaise en juin 2021

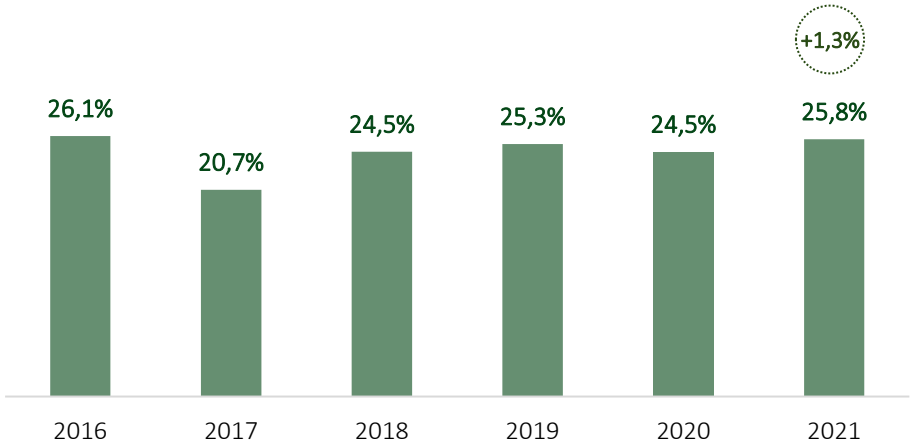
Sources : AMF, sociétés

1) Offres initiées avec une détention initiale (avant dépôt) de plus de 50% (30% sur Euronext Growth) du capital ou des droits de vote, visant généralement le retrait de la cotation

2) En effet, une offre est dite réussie si l'initiateur atteint à l'issue de l'offre au minimum 50% du capital ou des droits de vote

Primes médianes offertes sur le dernier cours de bourse avant annonce

Une très légère augmentation des primes offertes en 2021



Un niveau de primes quasi stable par rapport à 2020

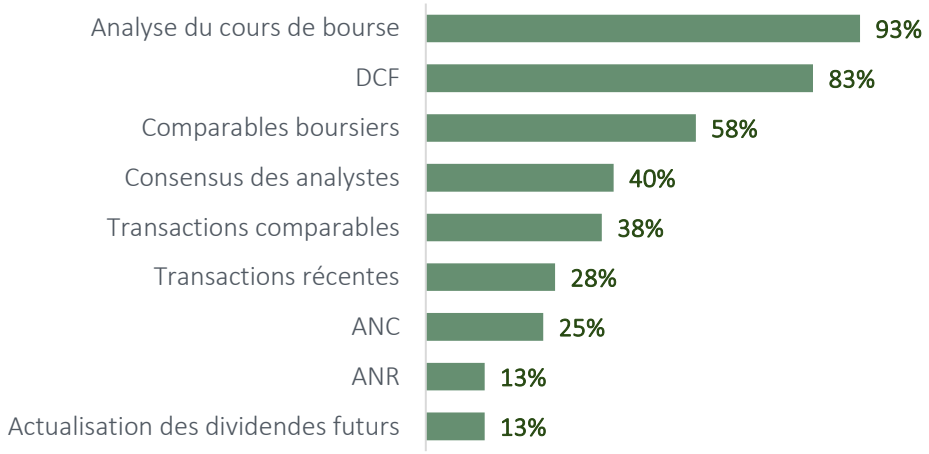
- Une hausse des primes offertes de l'ordre de 1,3% sur le cours spot en 2021 pour atteindre 25,8% pouvant notamment s'expliquer par:
  - Un contexte général de marché favorable, illustré par une hausse des indices boursiers :
    - +28,9% pour le CAC 40 en 2021
    - +26,2% pour le SBF 120 en 2021
  - La part importante des offres initiées par des industriels (cf. détails dans les slides suivantes), à même de valoriser d'éventuelles synergies ou de verser un premium pour l'acquisition d'une société concurrentes

Sources : AMF, Capital IQ, sociétés

ALANTRA

Taux d'utilisation par méthode de valorisation sur les offres de 2021

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[1] 60 jours)
- Le DCF[2] 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[3], méthode d'évaluations patrimoniales (utilisée lors de valorisation de sociétés possédant une forte composante immobilière par exemple), a été particulièrement retenue en 2021, parfois à titre indicatif (i.e. pour les valorisations de Société Marseillaise du Tunnel Prado Carenage, Visiodent, Etablissements Fauvet-Girel, S.T. Dupont, Prodware, Ivalis, Media 6, PSB Industries, Bourrelier Group, Dalet et Microwave Vision)

Sources : AMF, sociétés

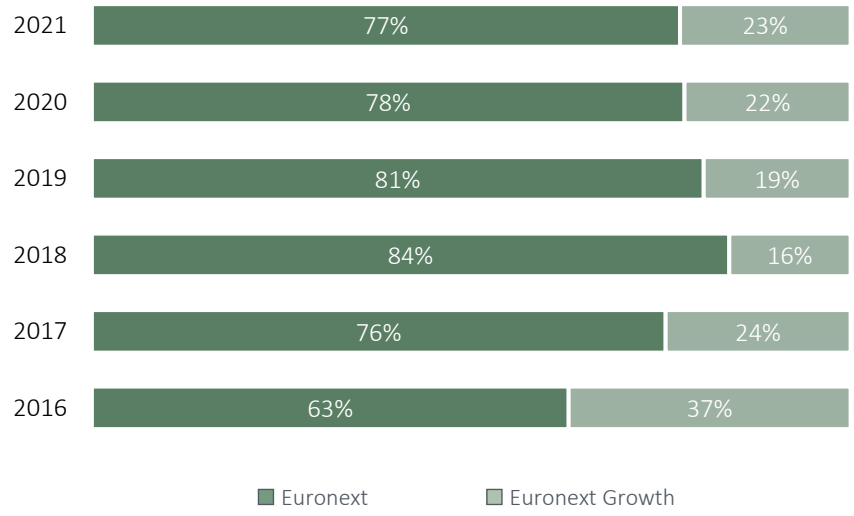
1) Coût Moyen Pondéré par les Volumes

2) Discounted Cash Flows : méthode d'actualisation des flux futurs générés par la société

3) Actif Net Comptable

Répartition des offres par marché cible

Un niveau stable d'offres déposées sur Euronext Growth



Une proportion stable d'offres initiées sur Euronext Growth

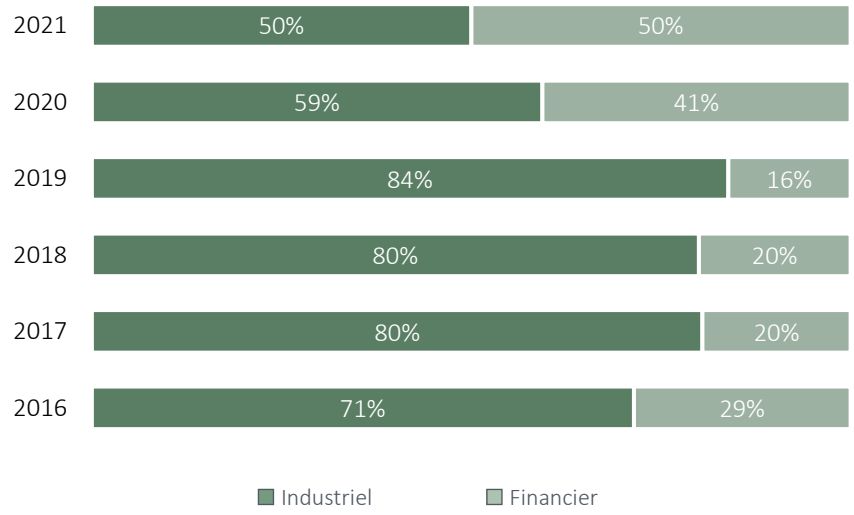
- Après une année 2016 record suivie de deux années 2017 et 2018 en baisse, la proportion d'offres initiées sur Euronext Growth augmente depuis 2019 pour représenter près d'1/4 des offres déposées en 2021, en ligne avec les proportions observées en 2020
- Cette proportion peut s'expliquer par plusieurs 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 2021 en raison du Covid
- Offres déposées sur Euronext Growth :
  - L'OPA de Phast Invest sur Prodware, l'OPAS de Bidsky (Ardian Expansion) sur Artefact, l'OPAS-RO de Treehouse Junior sur Filae, l'OPAS de Aptargroup sur Voluntis, l'OPRA d'Idsud, l'OPES de Prologue sur M2i, l'OPAS de Novagerm (Naxicap) sur Eurogerm, l'OPR de M14 sur Bourrelier Group et l'OPAS de HLD Europe sur Microwave Vision

Sources : AMF, sociétés

ALANTRA

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

- 20 des 40 offres déposées en 2021 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 2021 : Synsion Bidco (DBAY Advisors) sur SQLI, D and D International B.V. sur S.T. Dupont, Bidsky (Ardian Expansion) sur Artefact, Treehouse Junior (Francisco Partners) sur Filae, Pixel Holding (HLD) sur Tessi, Novagerm (Naxicap) sur Eurogerm, Long Path Partners sur Dalet, HLD Europe sur Microwave Vision
- Explications possibles :
  - Une meilleure connaissance et maitrise des opérations boursières de la part des financiers, renforcée par les deux années Covid
  - 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
  - L'abaissement du seuil de retrait obligatoire à 90% du capital et des droits de vote

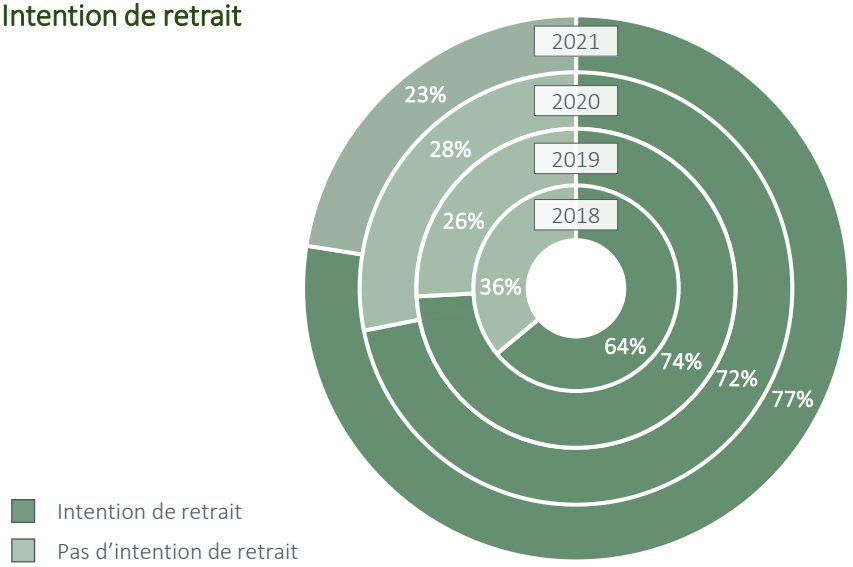
Sources : AMF, sociétés

ALANTRA

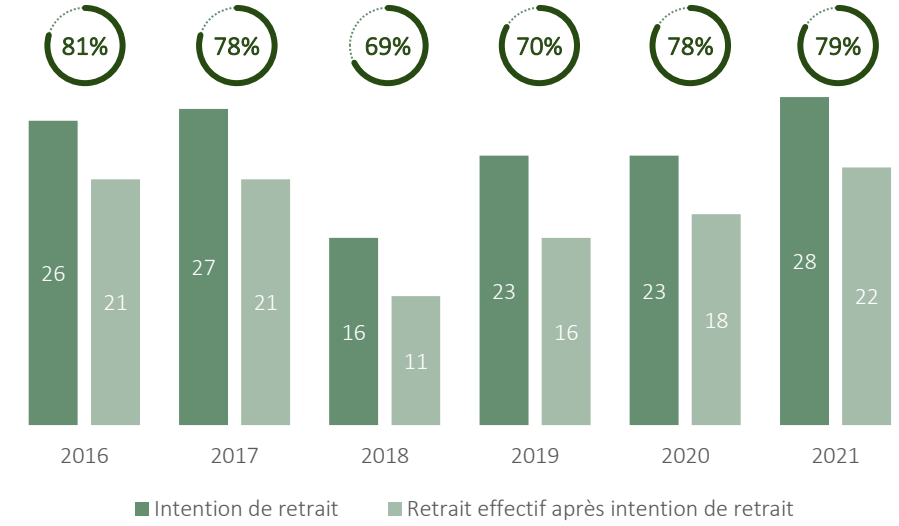
Intentions et taux de réussite des retraits de cotation

Les offres avec intention de retrait ont augmenté par rapport à 2020

Intention de retrait



Taux de réussite des retraits des offres déposées et clôturées



Une hausse des intentions de retrait de cotation…

- Une augmentation du nombre d'intentions de retrait de la cotation exprimées par les initiateurs d'offres publiques, atteignant environ 80% des offres déposées en raison probablement du seuil de déclenchement du retrait obligatoire à 90% et de la volonté des actionnaires de se tourner vers les marchés privés qui externalisent des primes largement plus significatives depuis 2 ans dans le cadre d'opérations de recomposition du capital
- La proportion 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 un maintien de leur taux de réussite proche de 80%

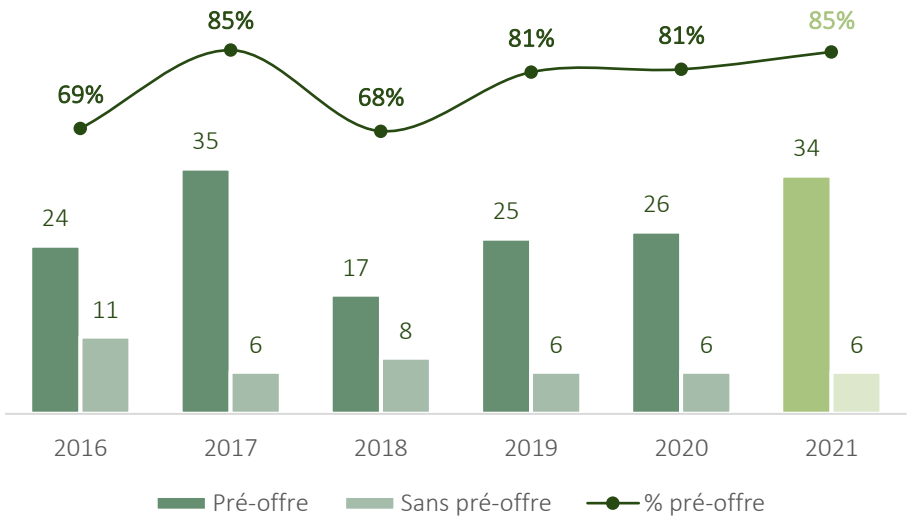
- En 2021, 79% des offres déposées et clôturées avec intention de retrait (22 sur 28) ont mené à un retrait effectif, soit un taux de réussite en progression par rapport à l'an dernier
- Ce niveau élevé du taux de réussite peut notamment s'expliquer par l'attractivité toujours important des primes offertes en 2021 (en augmentation de 1,3% vs. 2020)
- A noter que 3 offres déposées en 2021 et incluant des intentions de retrait ne sont toujours pas clôturées à la date de ce rapport : LVMH sur LV Group, Green Mobility sur Europcar et Veolia sur Suez

Sources : AMF, sociétés

ALANTRA

Utilisation du mécanisme de pré-offre

Le mécanisme de pré-offre est toujours plus utilisé par les initiateurs d'offres en 2021



Une utilisation toujours plus importante du mécanisme de pré-offre

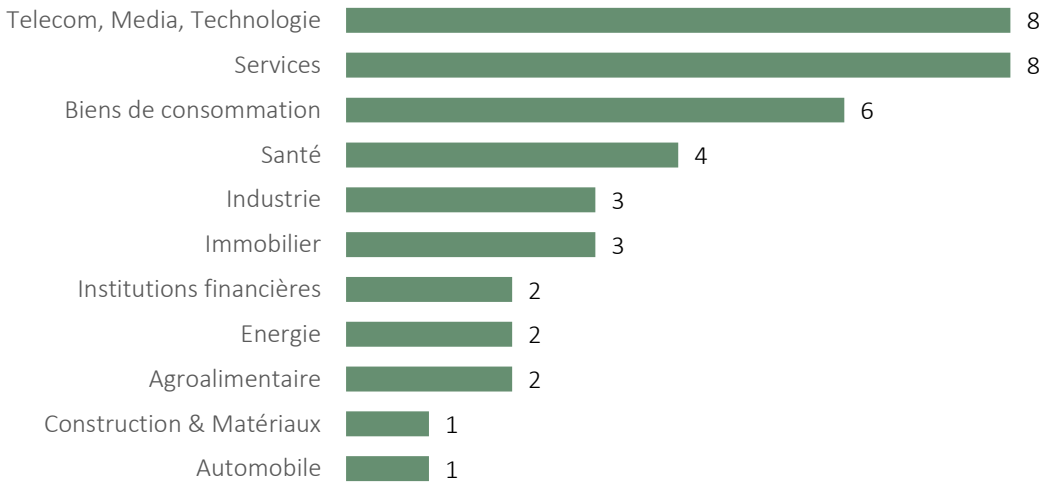
- L'utilisation du mécanisme de pré-offre est supérieur aux niveaux de 2019 et 2020, représentant 85% des offres
- Ce niveau élevé est sans doute lié au souci de limiter le risque de fuite et donc d'emballement du cours de bourse qui viendrait réduire la prime offerte

Sources : AMF, sociétés

ALANTRA

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 2021 avec 8 offres (i.e. 20% des offres déposées), soulignant l'attractivité de ce secteur auprès des investisseurs stratégiques et surtout financiers
- Exemples d'offres initiées sur le secteur TMT :
  - L'OPAS de Castillon sur Devoteam
  - L'OPAS de Bidsky (Ardian Expansion) sur Artefact
  - L'OPAS de Schneider Electric sur IGE + XAO Group
  - L'OPAS-RO de Treehouse Junior (Francisco Partners) sur Filae
  - L'OPAS de Aptargroup sur Voluntis
  - L'OPAS de Long Path Partners sur Dalet

Sources : AMF, sociétés

ALANTRA

Revue 2021

Annexe

Liste des offres déposées et annoncées en 2021

Date annonce	Date dépôt	Société cible	Société initiatrice	Type d'offre	Marché
15/12/2021	En cours	Envea	Envea Global (The Carlyle Group)	OPAS	En cours
28/10/2021	En cours	CNP	La Banque Postale	OPAS	En cours
01/10/2021	En cours	Itesoft	CDML	OPAS	En cours
15/09/2021	En cours	Lagardère	Vivendi	OPA	En cours
23/04/2021	15/12/2021	Société Marseillaise du Tunnel Prado Carenage	Vinci Concessions et Eiffage	OPAS	Euronext
15/12/2021	15/12/2021	LV Group	LVMH	OPR-RO	Euronext
23/09/2021	23/11/2021	SQLI	Synsion Bidco (DBAY Advisors)	OPA	Euronext
19/11/2021	19/11/2021	Visiodent	Groupe Visiodent et Hivista	OPR-RO	Euronext
18/10/2021	10/11/2021	Etablissements Fauvet-Girel	Advanced Biological Laboratories	OPAS	Euronext
21/10/2021	28/10/2021	S.T. Dupont	D and D International B.V.	OPAS	Euronext
20/10/2021	25/10/2021	Prodware	Phast Invest	OPA	Euronext Growth
19/03/2021	22/10/2021	Bel	Unibel	OPR-RO	Euronext
14/10/2021	14/10/2021	Devoteam	Castillon	OPAS	Euronext
26/07/2021	12/10/2021	Artefact	Bidsky (Ardian Expansion)	OPAS	Euronext Growth
20/07/2021	30/09/2021	IGE + XAO Group	Schneider Electric Industries	OPAS	Euronext
26/07/2021	28/09/2021	Filae	Treehouse Junior Limited (Francisco Partners)	OPAS-RO	Euronext Growth
28/07/2021	20/09/2021	Europcar	Green Mobility	OPA	Euronext
03/06/2021	14/09/2021	Tessi	Pixel Holding (HLD)	OPR-RO	Euronext
22/06/2021	10/09/2021	Voluntis	Aptargroup	OPAS	Euronext Growth
29/07/2021	07/09/2021	Ivalis	RGIS	OPAS	Euronext
30/07/2021	30/07/2021	Iliad	Holdco II	OPAS	Euronext
13/08/2020	27/07/2021	Genkyotex	Calliditas Therapeutics	OPR-RO	Euronext
20/04/2021	23/07/2021	NHOA	Taiwan Cement Europe Holdings	OPAS	Euronext
18/05/2021	16/06/2021	Altur Investissement	Altur Holding	OPA	Euronext
03/06/2021	16/06/2021	Société Foncière Lyonnaise	Colonial	OPM	Euronext

Liste des offres déposées et annoncées en 2021

Date annonce	Date dépôt	Société cible	Société initiatrice	Type d'offre	Marché
27/12/2020	04/06/2021	Baccarat	Fortune Legend Limited	OPAS	Euronext
26/05/2021	01/06/2021	Idsud	Idsud	OPRA	Euronext Growth
20/03/2020	31/05/2021	Bourrelier Group	M14	OPR	Euronext Growth
26/04/2021	18/05/2021	M2i	Prologue	OPES	Euronext Growth
18/01/2021	07/05/2021	Eurogerm	Novagerm (Naxicap)	OPAS	Euronext Growth
01/02/2021	03/05/2021	Videlio	Crozaloc	OPAS-RO	Euronext
23/04/2021	26/04/2021	Tarkett	Tarkett Participations (famille Deconinck)	OPAS	Euronext
02/04/2021	06/04/2021	XPO Logistics Europe	XPO Logistics UK	OPR-RO	Euronext
01/04/2021	01/04/2021	Media 6	Vasco (contrôlée par B. Vasseur)	OPAS	Euronext
23/07/2020	01/04/2021	Société Française de Casinos	Casigrangi	OPAS	Euronext
25/03/2021	29/03/2021	PSB Industries	Alpha 20	OPAS	Euronext
17/12/2020	05/03/2021	EOS Imaging	Alphatec Holdings	OPA	Euronext
16/02/2021	22/02/2021	Supersonic Imagine	Hologic Hub	OPAS	Euronext
14/12/2020	17/02/2021	Sofibus Patrimoine	Segro France	OPAS	Euronext
09/02/2021	10/02/2021	Natixis	BPCE	OPAS	Euronext
21/01/2021	09/02/2021	Filae	Trudaine Participations	OPA	Euronext Growth
05/10/2020	08/02/2021	Suez	Veolia	OPA	Euronext
29/07/2020	29/01/2021	Microwave Vision	HLD Europe	OPAS	Euronext Growth
12/01/2021	12/01/2021	La Foncière Verte	PH Finance	OPR	Euronext
22/10/2020	11/01/2021	Dalet	Long Path Partners	OPAS	Euronext

Offre annulée

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.