



# 2018 : l'année noire

17 IPO POUR SEULEMENT 1,1 MD€ RÉCOLTÉS ET 16 RETRAITS DE COTE. LES OFFRES PUBLIQUES N'ONT GUÈRE FAIT MIEUX. L'ENVIRONNEMENT MOROSE A ENGENDRÉ MOULT ANNULATIONS ET REPORTS.

*Jean-Philippe Mas*



**L**e millésime boursier 2018 n'a pas été de très bonne facture. En effet, l'environnement géopolitique et macroéconomique marqué par la guerre commerciale entre la Chine et les Etats-Unis, le contexte de Brexit, et la remontée des taux d'intérêts, a ancré une forte volatilité. Cela a, notamment, impacté les volumes d'introductions en bourse. Selon l'étude EY Global IPO Trends publiée l'an dernier, 1 359 nouvelles sociétés se sont cotées dans le monde pour un montant levé de

204,8 Md\$, représentant une hausse de 6 % mais une baisse de 21 % en volume. La zone Asie-Pacifique parvient à tirer son épingle du jeu avec 49 % du nombre total d'IPO, 48 % du montant total levé. Softbank Corp, filiale de télécoms mobiles du géant japonais SoftBank Group reçoit la palme de la plus importante levée de fonds à l'issue d'une IPO. Elle a réuni, environ, 20,3 Md€ à la bourse de Tokyo en décembre dernier. Mais c'est Hong-Kong qui a été la place la plus active avec 194 IPO réalisées (lire l'encadré page 39). Dans l'Hexagone, Euronext et Euronext Growth ont réussi à attirer, en 2018, 17 nouvelles sociétés avec à la clé une augmentation de capital selon les données récoltées par CFNEWS. Leur nombre a augmenté par rapport à l'an dernier où seules 14 se sont cotées. « Malgré un nombre d'opérations en hausse, l'environnement de marché peu favorable a diminué le nombre de fenêtres propices aux introductions en bourse. Cela s'est surtout ressenti au second semestre », indique Eric Forest, *Head of Listing France* et P-dg d'Enternext, la place de marché des PME-ETI.



Photo : DR

*« L'environnement de marché peu favorable a diminué le nombre de fenêtres propices aux introductions en bourse »*

**Eric Forest, Head of Listing France, Euronext.**

## IPO : une baisse de 55 %

**L**es dix-sept IPO ont rapporté 1,1 Md€ d'après le dixième observatoire des offres publiques d'EY. Soit 55 % de moins que les 2,4 Md€ levés en 2017. Dans les dix plus importantes IPO sur la place de Paris (voir tableau page 38), seul Neoen, le producteur indépendant d'énergies renouvelables, a dépassé le seuil du milliard d'euros de capitalisation. Soutenu notamment par Impala, Bpifrance et Omnes Capital, il a bouclé



Photo : DR

« Si l'ensemble des cotations prévues n'avait pas été annulé ou reporté, nous aurions, vraisemblablement, dépassé les niveaux de montants levés de l'année 2017 »

**Marc Lefevre, associé EY Corporate Finance.**

une augmentation de capital et une cession de titres d'environ 697 M€ pour une capitalisation de 1,4 Md€. Autre motif de satisfaction : la réalisation de l'augmentation de capital de 47 M€ de Kalray, le concepteur grenoblois de processeurs massivement parallèles représentant désormais la plus importante levée de fonds depuis la création d'Euronext Growth en 2005. « Alors qu'en 2017, nous avons connu plusieurs opérations d'envergure telles que ALD Automotive, filiale de la Société Générale, le groupe de textile SMCP et le belge X-FAB, le cru 2018 est marqué par l'absence

de méga *deals* souvent due à des reports ou des annulations », estime Marc Lefevre, associé TAS, *Head of Equity Capital Markets* chez EY Corporate Finance. En effet, la liste des IPO annulées ou reportées s'est allongée l'an dernier. L'essentiel l'a été en raison des mauvaises conditions de marché, liées à la volatilité qui a connu deux pics en février 2018 avec le risque de hausse des taux d'intérêts par la FED aux Etats-Unis et en décembre 2018 à cause du « *shutdown* » américain selon l'observatoire d'EY. Parmi les plus marquantes, figurent deux participations du fonds américain Bain Capital, Autodis, un distributeur de pièces détachées pour le secteur de l'automobile et Consolis, le spécialiste français du béton préfabriqué. Aussi, l'équipementier automobile Novares a reporté son entrée sur les marchés boursiers tout comme la biotech Elsalys Biotech et la medtech Affluent Medical. Enfin, un nouveau scénario inédit s'est présenté sur le *deal* Delachaux. La CDPQ a su convaincre les actionnaires du groupe de construction mécanique, CVC Capital Partners et la famille éponyme, de s'orienter vers

## Les sociétés retirées de la cote en 2018 à la suite d'une offre publique

SOCIÉTÉ	ACQUÉREUR(S)	VALORISATION*	SECTEUR
A2MICILE	FONDATEUR(S)	50	Services & Biens de consommation
VEXIM	STRYKER	162	Produits Pharmaceutiques & matériel médical
EULER HERMES	ALLIANZ	5200	Services Financiers
CPCU (Compagnie Parisienne De Chauffage Urbain)	ENGIE, ETAT FRANÇAIS	346,79	Energie & Utilities
HEURTEY PETROCHEM	AXENS	122,9	Matières premières & industries de base
NATUREX	GIVAUDAN	1 280	Agriculture & alimentaire
DIRECT ENERGIE	TOTAL	1 900	Energie & Utilities
AUFEMININ	TF1	365	Média, Marketing/Communication et Télécom
TXCELL	SANGAMO THERAPEUTICS	72	Biotechnologies
GFI INFORMATIQUE	MANNAI CORPORATION	699	Logiciel et services informatiques
ASTELLIA**	EXFO	25,9	Média, Marketing/Communication et Télécom
ZODIAC AEROSPACE**	SAFRAN	8 700	Automobile, aérospace, construction navale

(\*) En millions d'euros (\*\* Offres initiées en 2017

Source : CFNEWS

une opération de *private equity* au lieu d'une IPO. La société était, pourtant, très avancée, dans son processus d'introduction en bourse. L'Autorité des marchés financiers avait apposé son visa sur le prospectus et la période d'offre allait se terminer avec beaucoup d'appétit de la part des investisseurs institutionnels. « Si l'ensemble des cotations prévues n'avait pas été annulé ou reporté, nous aurions, vraisemblablement, dépassé les niveaux de montants levés de l'année 2017. Depuis deux ans, Euronext ne figure plus parmi les douze places les plus actives dans le monde », énonce Marc Lefevre. Et 2019 ne démarre pas non plus sous les meilleurs auspices. Une seule IPO, Arcure, le spécialiste de l'intelligence artificielle appliquée au traitement d'image dans l'univers industriel, a été enregistrée au premier trimestre pour une capitalisation boursière de 34,9 M€.

*2019 ne démarre pas non plus sous les meilleurs auspices. Une seule IPO, Arcure, a été enregistrée au premier trimestre pour une capitalisation boursière de 34,9 M€.*

## 16 offres publiques en moins par rapport à 2017

**L**e contexte macro-économique difficile n'a pas impacté que les introductions en bourse, le marché secondaire a lui aussi été moins actif que l'année 2017. La troisième édition du baromètre Alantra des offres publiques a recensé, l'an dernier, 25 offres ef-



« Depuis le début de l'année, on observe un dégel du marché secondaire grâce à une dizaine d'offres publiques d'achat »

**Oliver Guignon, associé Alantra.**

*L'activité sur Euronext Growth a baissé après trois années d'augmentation successive.*

fectivement déposées sur Euronext et Euronext Growth, marquant ainsi une baisse de 39 % par rapport aux 41 opérations comptabilisées en 2017. La chute a été particulièrement prononcée au second semestre, étant donné qu'au premier semestre 16 offres avaient, déjà, été déposées. La faute aux incertitudes liées à la guerre commerciale, aux mouvements sociaux et au Brexit. Contrairement aux années précédentes, un nombre substantiel d'offres a été annoncé mais non encore déposé : 7 contre 1 en 2017 et 0 en 2016 et 2015. « Depuis le début de l'année, est apparu un dégel du marché secondaire grâce à une dizaine d'offres publiques d'achat, plus conforme aux standards vus ces dernières années », indique Olivier Guignon, associé d'Alantra qui a, récemment, conseillé l'américain Sangamo Therapeutics sur l'acquisition de Txcell, biotech spécialisée dans l'immunothérapie cellulaire. L'opération a consisté en un rachat d'un bloc d'actions et une OPA simplifiée suivie d'un retrait obligatoire (OPAS-RO). Sur les 25 offres réalisées l'an dernier, 16 (soit 84 %) concernaient des sociétés cotées sur le compartiment A, B ou C d'Euronext contre 76 % en 2017. L'activité sur Euronext Growth a, de ce fait, baissé après trois années d'augmentation successive. « Ces dernières années, les fonds d'investissement ont été plus actifs sur Euronext Growth car les

# Quelle sera la recette de votre croissance ?

Challenger ou leader ? Marché local ou global ? Financements privés ou publics ? Quelle que soit votre stratégie, EY est à vos côtés dans l'atteinte de ces objectifs.

**EY Transaction Advisory Services**



The better the question. The better the answer.  
The better the world works.

## Les sociétés cotées sur Euronext Growth actives en M&A

Comment les sociétés d'Euronext Growth appréhendent-elles leur politique de croissance externe ? C'est à cette question que tente de répondre la première édition du Baromètre Societex M&A/IPO. Pour cela, la boutique d'affaires dédiée au *smid-cap* (2 à 50 M€ de valorisation) a analysé sur une période de 10 ans (2008 à 2018) un échantillon de 192 entreprises cotées sur l'ex-Alternext au 31 décembre dernier et 121 sociétés (63,35 % de l'échantillon étudié) ont réalisé, au moins, une acquisition sur la période. Et pour 70 % d'entre elles, la cible génère un chiffre d'affaires de moins de 20 M€. Au total, 367 opérations de croissance externe dont 244 initiées en France ont été conclues. L'international représente 1/3 du volume global avec l'Allemagne et les Etats-Unis en tête. « Les sociétés françaises s'intéressent de plus en plus aux opérations de M&A cross-bor-



**Emmanuel Dampoux,**  
associé de Societex  
Corporate Finance.

Photo : DR

der, permettant l'accès à de nouveaux marchés, à des capacités de production supplémentaires ou à l'acquisition de savoir-faire ou briques technologiques », analyse Emmanuel Dampoux, associé de Societex Corporate Finance. Ces opérations sont motivées à 60 % pour la concentration et à 40 % pour la diversification. Autre enseignement de l'étude : le gain de surperformance économique et boursière des

sociétés acquises. Societex indique une augmentation moyenne de 48 % du chiffre d'affaires entre leur IPO et le 31 décembre 2018, contre 14 % pour les non acquises et une capitalisation boursière multipliée par 1,4 contre 0,8 pour les non acquises sur la même période. « Les opérations de croissance externe sont, très souvent, considérées comme des bonnes nouvelles par le marché au même titre que le gain de contrats », explique l'associé.

sociétés cotées sur ce marché présentent, le plus souvent, un bloc de contrôle facilitant la prise de contrôle et la réussite d'une offre publique ensuite », analyse Olivier Guignon. Marc Lefevre ajoute que « le *deal flow* pour les offres publiques est plus orienté vers les PME et les ETI sur Euronext Growth et sur les compartiments B et C d'Euronext à Paris ». L'observatoire des offres publiques d'EY note que la valorisation totale des sociétés cibles d'opéra-

# ALANTRA

Le spécialiste global du mid-market

Une expertise unique en ingénierie boursière

2019



**harvest**



OPAS-RO sur Harvest initiée par Five Arrows Principal Investments

2019



OPAS suivie d'une radiation initiée par BGI sur Société des Brasseries de l'Ouest Africain

2018



Conseil de LFPI dans l'investissement minoritaire au capital d'Umanis

2018



OPAS-RO sur TxCell initiée par Sangamo Therapeutics

2017



OPR-RO sur CCA International initiée par Finapertel / LFPI

2017



OPAS sur Alpha MOS initiée par Jolt Capital et Ambrosia Investments

2017



OPAS sur Traqueur initiée par Coyote

2016



3D SYSTEMS

OPAS-RO sur Phenix Systems initiée par 3D Systems

## À propos d'Alantra

Alantra est un acteur global de la banque d'affaires et de la gestion d'actifs dédié au mid-market et bénéficiant d'une forte présence à l'international via 30 bureaux dans 21 pays (Europe, Etats-Unis, Asie et Amérique latine).

La banque d'affaires emploie plus de 330 professionnels et propose du conseil en fusions-acquisitions, financement, situations spéciales, portefeuille de créances et marchés de capitaux.

La gestion d'actifs emploie plus de 80 professionnels et bénéficie de 4,5 Mds€ d'actifs sous gestion en Private Equity, Dette privée et Immobilier. Alantra a acquis en 2018 une participation stratégique dans Access Capital Partners, gestionnaire d'actifs doté de 8,8 Mds€ d'actifs sous gestion.

## Les 10 plus importantes IPO avec augmentation de capital en 2018

SOCIÉTÉ	MONTANT*	VALORISATION*	SECTEUR
NEOEN	697,2	1400	Energie & Utilities
2CRSI	50,3	149	Electronique & Informatique
KALRAY	47,7	95,4	Electronique & Informatique
COGELEC	38,68	104,6	Electronique & Informatique
NAVYA	37,6	190	Automobile, aérospace, construction navale
VENTE-UNIQUE.COM	32,82	101	Internet & e-commerce, eservices
DONTNOD ENTERTAINMENT	30,5	88,4	Logiciel et services informatiques
VOLUNTIS	30,1	105,9	Logiciel et services informatiques
MEDINCELL	31,41	144,1	Produits Pharmaceutiques & matériel médical
ROCHE BOBOIS	22,43	198	Textile, Mode, Luxe, Décoration

(\*) En millions d'euros

Source : CFNEWS

*L'an dernier, trois sociétés faisant l'objet d'une offre publique ont dépassé le milliard d'euros de valorisation.*

tions a été huit fois moins importante en 2018 (12,5 Md€) qu'en 2017 (106,2 Md€). C'est le montant le plus faible enregistré depuis 2013. L'an dernier, trois sociétés faisant l'objet d'une offre publique ont dépassé le milliard d'euros de valorisation. La plus importante est le rachat de la totalité du capital d'Euler Hermès, le spécialiste de l'assurance crédit par l'assureur allemand Allianz pour une valorisation de 5,2 Md€ prenant la forme d'une OPAS-RO. Suit l'offre publique d'achat suivie d'un retrait obligatoire lancée par le groupe suisse Givaudan sur les actions de Naturex, leader mondial des ingrédients naturels, valorisant la société 1,29 Md€. Enfin, Total a mis sur la table 1,9 Md€ pour s'offrir Direct Energie, le premier fournisseur d'électricité alternatif français à la suite d'une OPAS-RO.

## Un solde positif entre retraits de cote et IPO

**E**n 2018, 16 sociétés ont été retirées de la Bourse de Paris dont 12 à la suite d'offres publiques initiées en 2018 et 2017 (voir le tableau page 33). Le solde faisait suite à des procédures de faillite. Euler Hermès, Naturex et Direct Energie, les trois plus importantes sociétés visées par des offres, ne font plus partie d'Euronext après le succès des différentes opérations c'est-à-dire l'obtention de 95 % du capital ou des droits de vote

## *La bourse de Hong-Kong attire les biotechs*

*S*elon l'étude EY Global IPO Trends pour l'année écoulée, Hong-Kong est la place financière la plus active en termes d'IPO. Le Hong-Kong Stock Exchange et le Growth Enterprise Market, l'équivalent local d'Euronext Growth ont comptabilisé 197 introductions en bourse, devançant ainsi le Nasdaq et ses 142 opérations. Les montants levés sur ces deux marchés se sont élevés à 14,5 Md\$, représentant 17,3 % des montants levés dans le monde, juste devant le NYSE (14,5 %) et la bourse de Tokyo (12,9 %). La bourse de Hong-Kong a su attirer, majoritairement, des biotechs. Au 24 décembre 2018, 141 biotechs se sont introduites, tout en réunissant un montant global de 16,3 Md€. Parmi elles, 33 sont parvenues à récolter plus de 100 M\$ et 11, plus de 200 M\$. Parmi les dix plus importantes IPO de biotechs dans le monde, cinq sont sur le Hong-

Kong Stock Exchange. Le chinois Wuxi Apptec a opté pour une double cotation à Shanghai et Hong-Kong en levant environ 1,38 Md\$, soit la première levée de fonds de biotech dans le monde. Pour faciliter la venue des biotechs du monde entier, la bourse locale a mis en place, depuis avril dernier, de nouvelles règles avec le Chapter 18A. Ce dernier permet aux sociétés qui n'ont pas encore réalisé de revenus de pouvoir s'y introduire. Auparavant, elles ne pouvaient pas à cause des tests financiers d'éligibilité. « Une introduction en bourse à Hong-Kong présente l'avantage d'un accès plus simple au marché chinois pour les produits élaborés par les biotechs », résumant Joelle Lau et Charles Chau, associés chez Jones Day Hong-Kong à l'occasion d'une conférence organisée par l'association France Biotech et Jones Day sur la cotation des biotechs françaises à Hong-Kong.

de la cible pour déclencher la procédure de retrait obligatoire. En 2018, trois initiateurs n'ont pas réussi à atteindre ce seuil, TF1 sur AUFÉMININ, Orange sur Business & Decision, Sofiouest sur Spir Communication. « Depuis la création du baromètre des offres publiques en 2017, les intentions de retrait comme leurs taux de réussite se sont maintenus à des niveaux équivalents. La seule différence notable par rapport à 2017 et 2016 est le solde positif entre IPO (17) et retraits de cote (16) », indique Olivier Guignon. Le nombre de sociétés quittant Euronext pourra être amené à rebondir cette année à la suite d'une intervention du législateur



« *La baisse du seuil de retrait devrait augmenter le nombre de transactions en PtoP* »

**Marc Petitier, associé, Linklaters.**

français. Ce dernier envisage, avec la loi Pacte, d'abaisser le seuil de retrait obligatoire de 95 % du capital ou des droits de vote de la cible à 90 %. Lors d'une conférence, les experts de Linklaters, Accuracy et Natixis ont identifié trois objectifs pour cette réforme dont l'objectif est de redynamiser le marché des offres publiques. Pour Marc Petitier, associé corporate/M&A de Linklaters, « cette réforme devrait augmenter le nombre de transactions de *Public To Private* (PtoP), les fonds d'investissement ayant moins de risques de ne pas atteindre 90 % des titres ». Pour rappel, le cabinet d'avocats conseille CVC Capital Partners dans la prise de contrôle d'April, groupe coté d'assurance lyonnais, notamment auprès de son fondateur Bruno Rousset pour une valorisation d'environ 900 M€. Olivier Guignon poursuit : « Le rapport de force (20 % d'initiateurs financiers et 80 % d'initiateurs industriels) devrait changer après la promulgation de la loi Pacte en encourageant les fonds ». Ensuite, ce changement devrait limiter les prises de positions bloquantes et là, sont visés, particulièrement, les fonds activistes. Enfin, la réforme évitera le cas où des sociétés cotées françaises changent leur forme sociale afin de devenir des sociétés européennes et échapperaient ainsi à la réglementation française dans le cadre d'offres publiques. L'adoption de la loi devrait arriver dans le courant de l'été. ■

## À LIRE AUSSI

### SUR CFNEWS EN LIGNE

→ Neoen électrifie Euronext

→ Euler Hermes s'assurera hors de la cote

→ Delachaux opte pour un canadien

→ Txcell prend l'accent américain

TÉLÉCHARGEZ L'ARTICLE

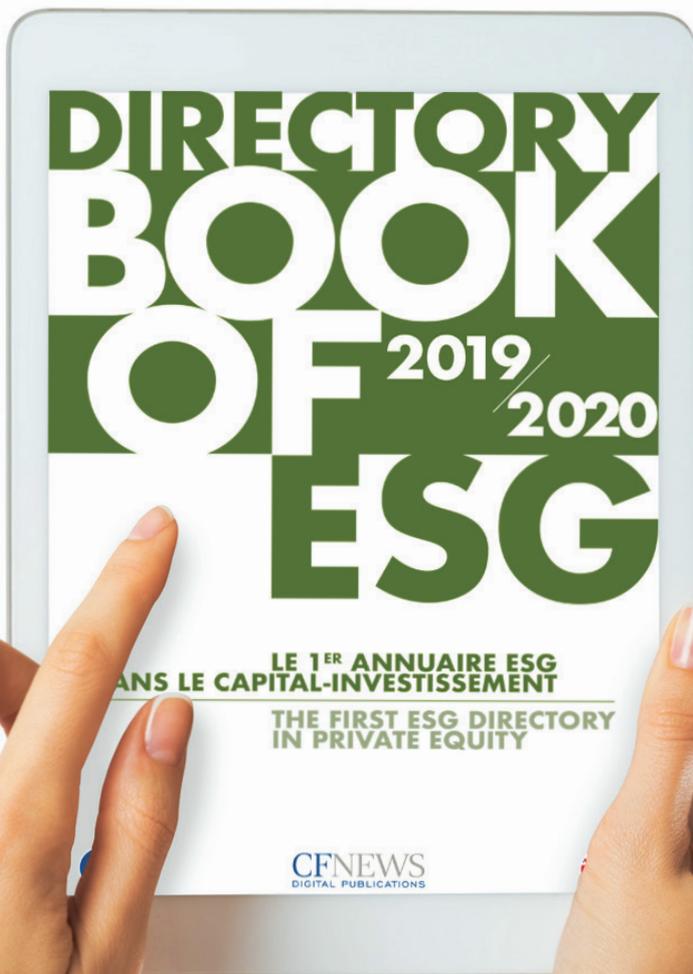


# Rejoignez l'édition 2019 de l'annuaire des acteurs de l'ESG dans le capital-investissement

Français/Anglais  
En accès libre  
et téléchargeable  
en PDF

Cliquez ici  
pour retrouver  
l'édition 2018

Avec  
la collaboration  
d'INDEFI



Contactez-nous !

Agathe Zilber, Rédactrice en chef :  
[agathe.zilber@cfnews.net](mailto:agathe.zilber@cfnews.net) - tél. : +33 (0)1 75 43 73 53

Anne Dauba, Responsable développement :  
[anne.dauba@cfnews.net](mailto:anne.dauba@cfnews.net) - tél. : +33 (0)1 75 43 73 65



**CFNEWS**  
L'INFO ET DATA DU CORPORATE FINANCE

[www.cfnews.net](http://www.cfnews.net)