



Les évaluations réalisées dans le cadre des attestations d'équité

Document réservé à la présentation du 17 décembre 2025 à la SFEV

A

Présentation de l'expertise
indépendante

B

Observatoire des attestations
d'équité

C

Sujets d'actualité

1. Rappel réglementaire

- Dans certains contextes d'offres publiques ou d'opérations sur le capital, l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) impose la désignation d'un expert indépendant quand :
 - ✓ l'offre peut générer un **conflit d'intérêts**
 - ✓ il y a mise en œuvre d'un **retrait obligatoire**
 - ✓ l'offre peut porter atteinte à l'**égalité entre actionnaires**
 - ✓ l'émetteur réalise une **augmentation de capital avec une forte décote**
- Possibilité d'un recours à un **expert indépendant à titre volontaire sans limitation de cas**
- L'expert est nommé par la **société visée** et ses travaux sont **encadrés**
- La conclusion de son rapport est présentée sous la forme d'une **attestation d'équité**

2. Présentation générale des travaux de l'expert indépendant

Le rapport d'expertise indépendante comprend typiquement :

- une **présentation de l'Offre** ;
- une **présentation de l'expert indépendant**, incluant une déclaration d'indépendance et sa rémunération ;
- une **présentation du marché** de la société cible ;
- une **évaluation multicritère détaillée** des titres objet de l'offre ;
- les **raisons du rejet de certaines méthodes** ou références usuelles d'évaluation ;
- une analyse des **accords connexes** ;
- une analyse des **synergies** éventuelles ;
- une comparaison avec les **travaux de l'établissement présentateur** ;
- des éventuels commentaires à la suite de questions d'**actionnaires minoritaires** ou de demandes de l'**AMF** ;
- la liste des personnes rencontrées / contactées ;
- les documents utilisés.

Une attestation d'équité est un rapport public, très complet, et son accès est gratuit.

A Présentation de l'expertise indépendante

B Observatoire des attestations d'équité

C Sujets d'actualité

Observatoire SORGEM des attestations d'équité

Travaux d'évaluation des banquiers conseil et des experts indépendants établis dans le cadre d'offres publiques sur des sociétés cotées. Les experts de SORGEM Evaluation sont à votre disposition pour plus d'informations ou un avis d'expert.

Saisir votre recherche (société, opération, secteur, date)



Votre recherche peut porter sur le type d'opération, la société ciblée, le secteur, date dépôt projet.

OPR + RO Prodware

Secteur : Logiciels
Date dépôt projet :
14/11/2025

OPAS+RO(SI CR) Cogelec

Secteur : Industrie
Date dépôt projet :
15/10/2025

OPAS AgroGeneration

Secteur :
Agroalimentaire &
plantations
Date dépôt projet :
10/10/2025

OPR + RO Tronic's Microsystems

Secteur : Industrie
Date dépôt projet :
01/10/2025

OPAS+RO(SI CR) Waga Energy

Secteur : Energie et
services publics
Date dépôt projet :
01/10/2025

OPAS+RO(SI CR) Amplitude Surgical

Secteur : Médical
Date dépôt projet :
24/09/2025

Offre Mixte VOGO

Secteur : Logiciels
Date dépôt projet :
24/07/2025

OPR + RO Groupe ETPO

Secteur : BTP
Date dépôt projet :
17/07/2025

OPAS Altamir

Secteur : Diversifié /
holding
d'investissement
Date dépôt projet :
04/07/2025

OPR + RO Believe

Secteur : Logiciels
Date dépôt projet :
04/07/2025

Note Sorgem Observatoire des expertises indépendantes – juillet 2025

OPR + RO Tarkett

Secteur : Industrie
Date dépôt projet :
06/06/2025

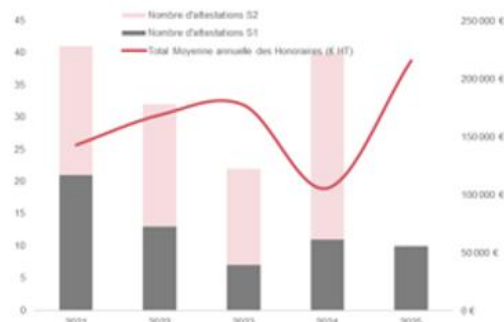
Note Sorgem - Analyse semestrielle des expertises indépendantes

Nombre d'attestations d'équité répertoriées par l'AMF dans le cadre d'offres publiques et honoraires moyens de l'expert indépendant

Le premier semestre 2025 a été marqué par une activité comparable à celle du premier semestre 2024, avec 109 attestations d'équité produites dans le cadre d'offres publiques, mais est inférieur à la moyenne des cinq dernières années (un peu plus de 12).

Les offres portent davantage sur des entreprises dites « mid cap » ce semestre. La médiane des fonds propres des sociétés estimée au prix de l'offre s'élève à 2,67 Mds€, et varie entre 48,9 M€ et 7,2 Mds€.

Parallèlement, nous observons une hausse dans la rémunération de l'expert, qui s'établit autour de 224 K€ en moyenne au S1 2025 (contre une moyenne légèrement supérieure à 150 K€ sur les années précédentes).

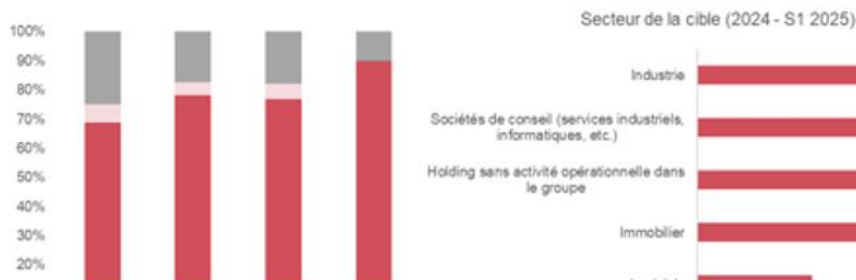


NB : moyennes des honoraires 2021, 2022 et 2023 retraitées des attestations représentant plus de 800 k€ d'honoraires

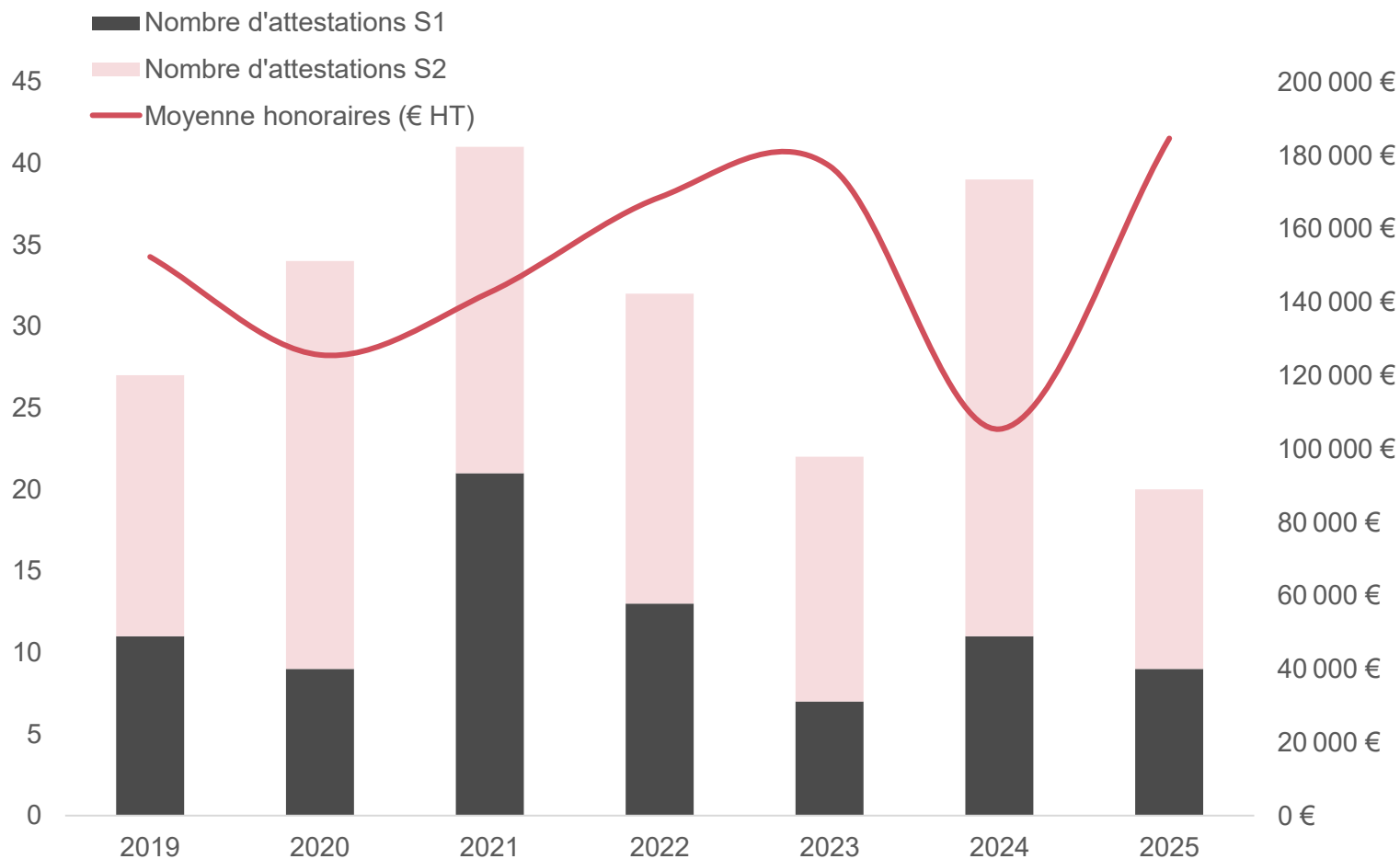
Note Sorgem
 Observatoire
 des expertises
 indépendantes
 – juillet 2025

Catégories d'offres publiques rencontrées et secteur de la Cible

En termes de secteur d'activité, les sociétés ayant recueilli le plus d'offres publiques sur les dix-huit derniers mois sont les sociétés industrielles, ainsi que celles opérant dans les secteurs du conseil et des logiciels.

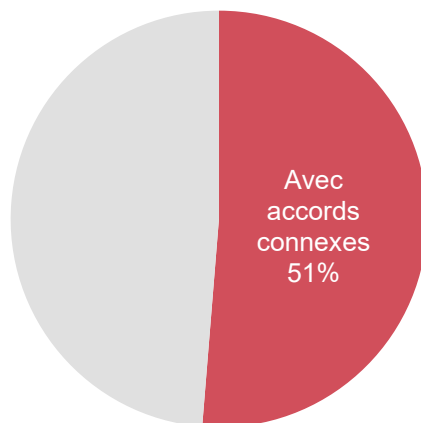


Un point bas en 2025 concernant le nombre d'opérations

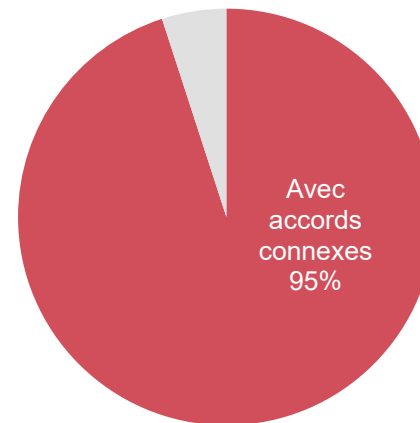


Des accords connexes et des remarques d'actionnaires minoritaires

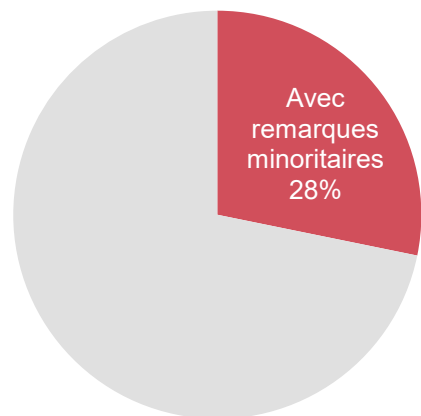
2024



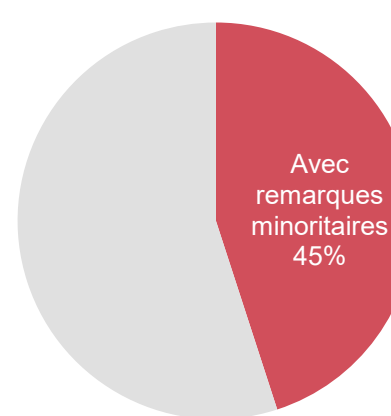
2025 (11 mois)

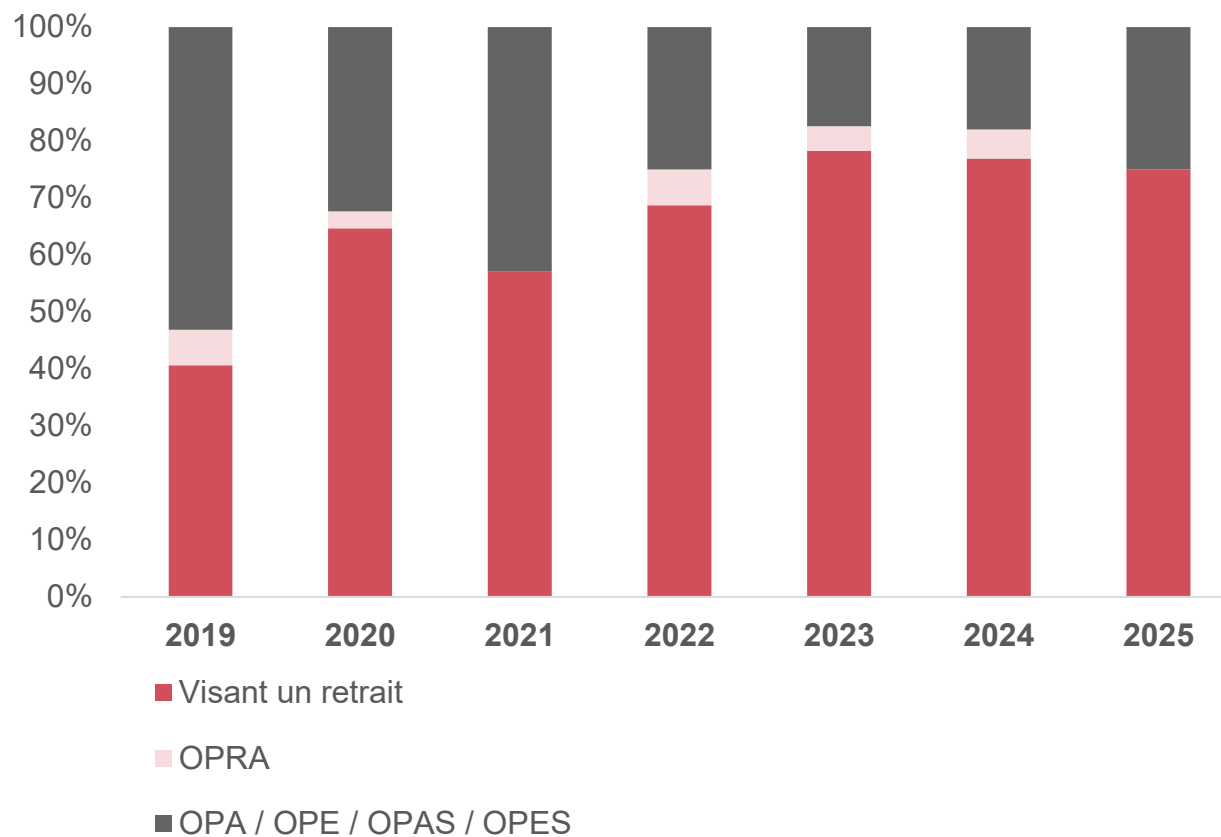


2024



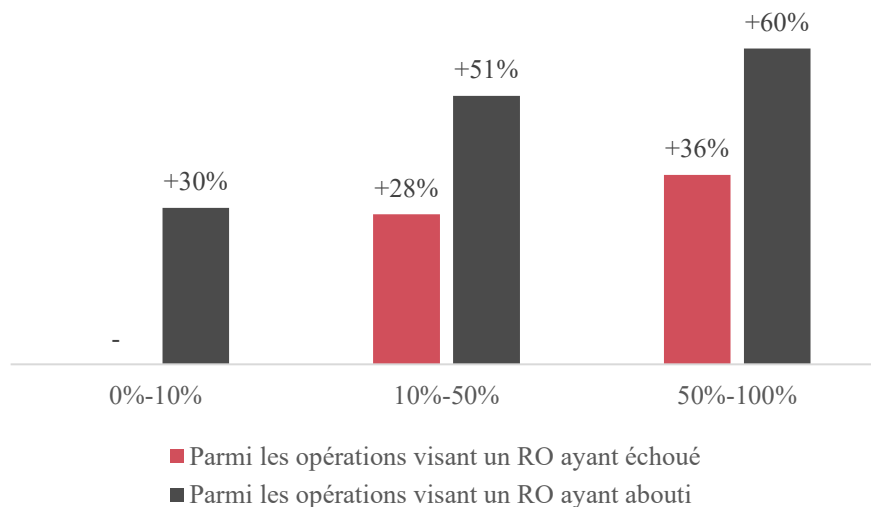
2025 (11 mois)



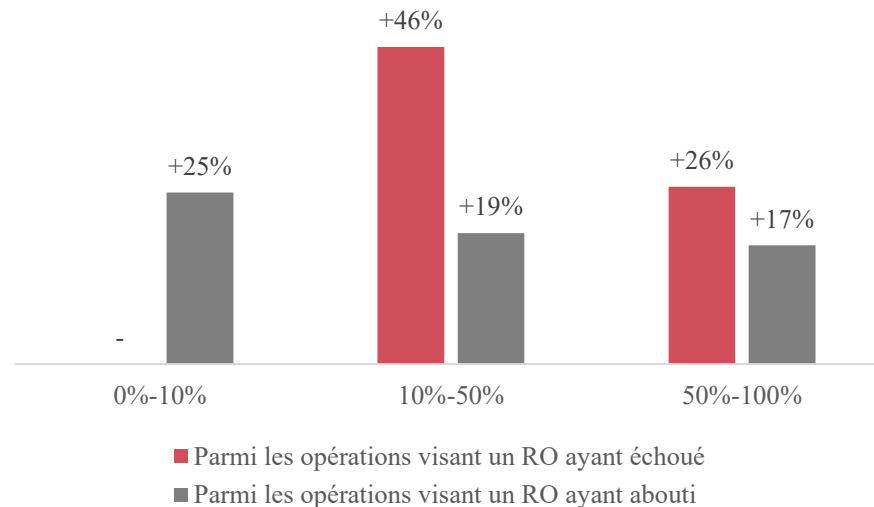


Analyse des offres avec Retrait Obligatoire (2020 – 2024)

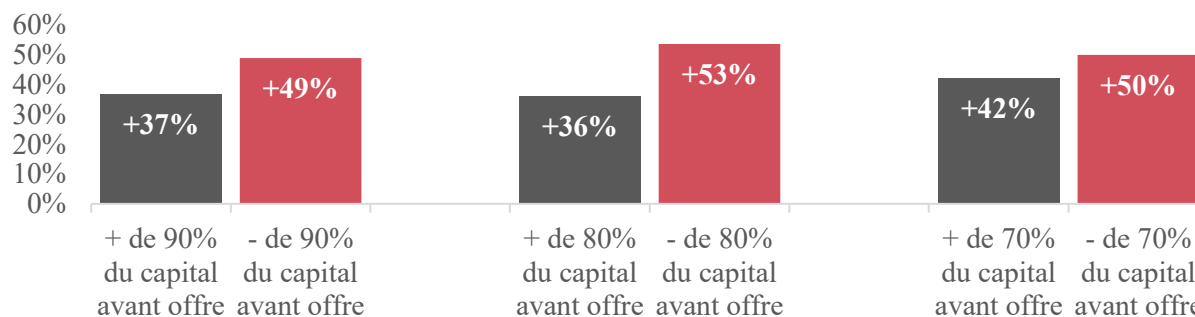
Prime offerte sur CdB 3 mois par tranche de capital visé



Prime offerte sur DCF par tranche de capital visé



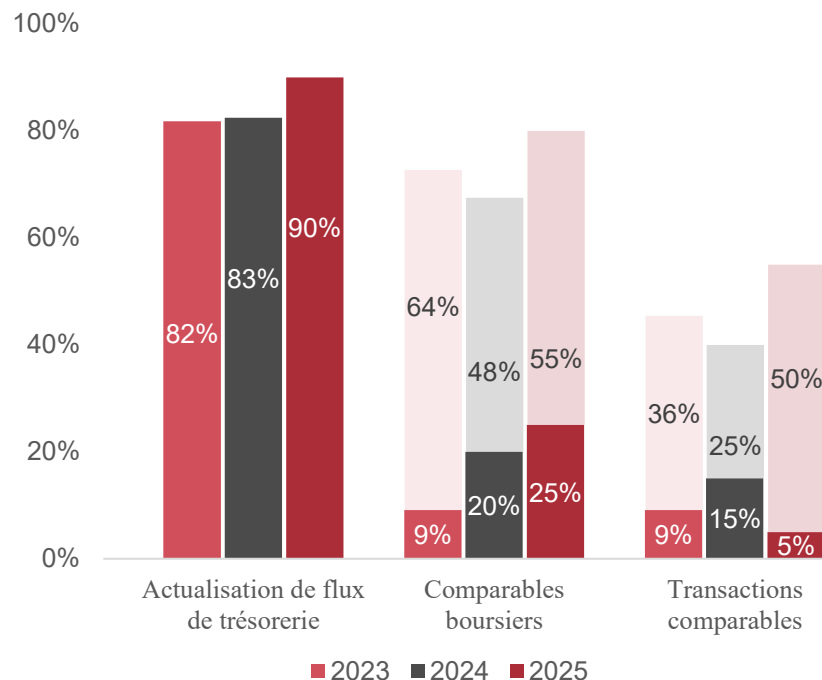
Prime sur CdB 3M offerte parmi les initiateurs détenant :



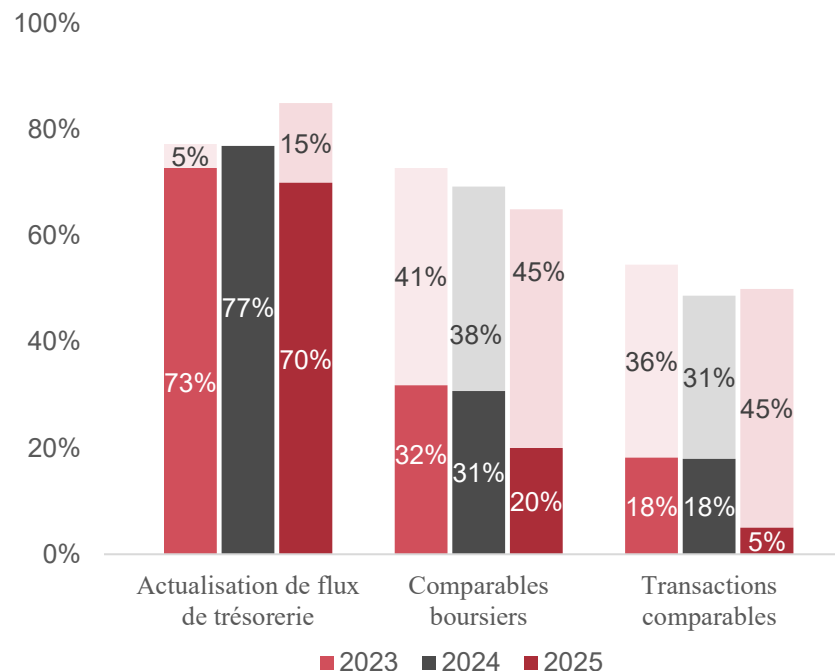
Note : analyse sur les dépôts entre le 1^{er} janvier 2020 et 15 décembre 2025

Le DCF est la méthode principalement utilisée, suivi des comparables boursiers

Podium des méthodes utilisées par les Experts



Podium des méthodes utilisées par les Banques

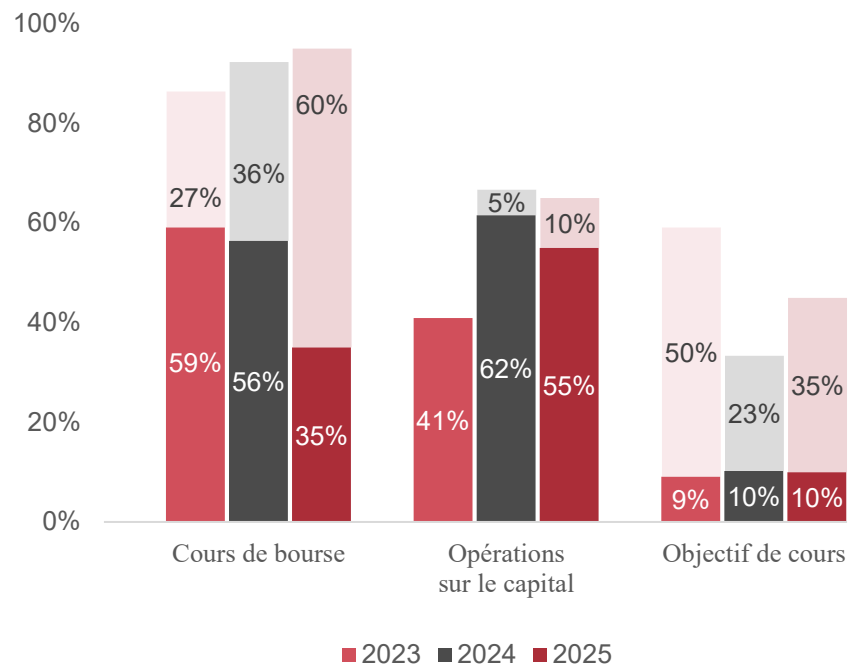


Les données en couleur pastel correspondent aux situations où la méthode a été retenue à titre indicatif ou secondaire.

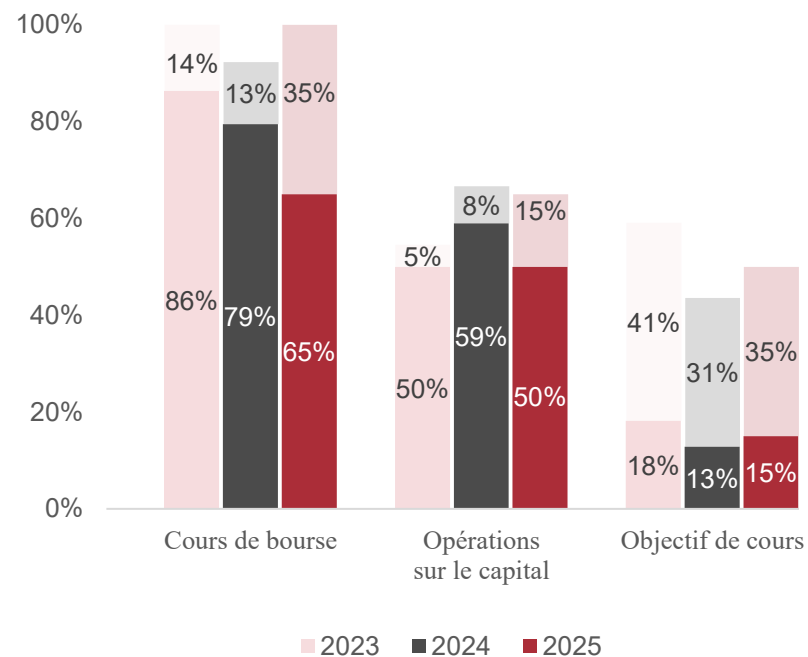
Note de lecture : en 2025, la méthode des comparables boursiers a été utilisée par les banques présentatrices dans 69% des cas, dont 31% à titre principal.

Les références au cours de bourse continuent à être les plus utilisées

Podium des références retenues par les Experts



Podium des références retenues par les Banques

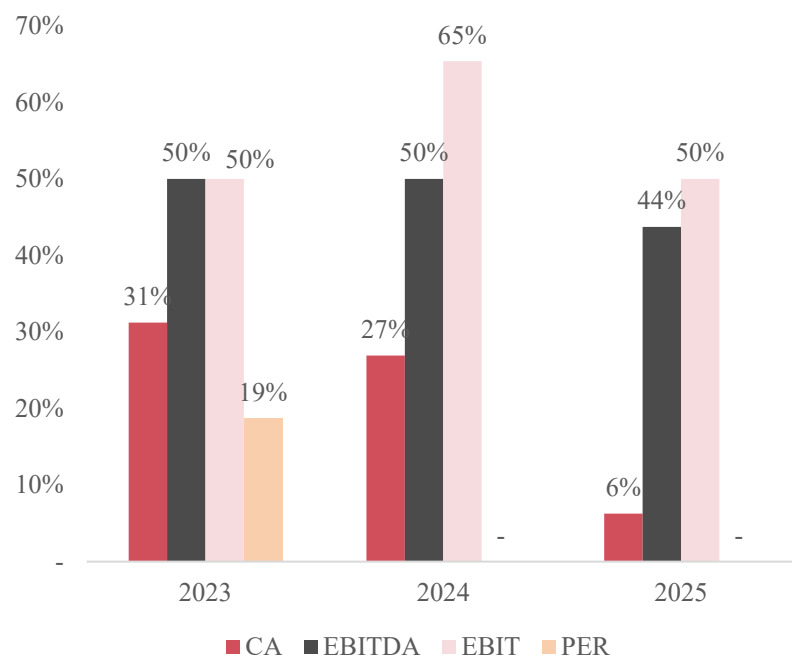


Les données en couleur pastel correspondent aux situations où la référence a été retenue à titre indicatif ou secondaire.

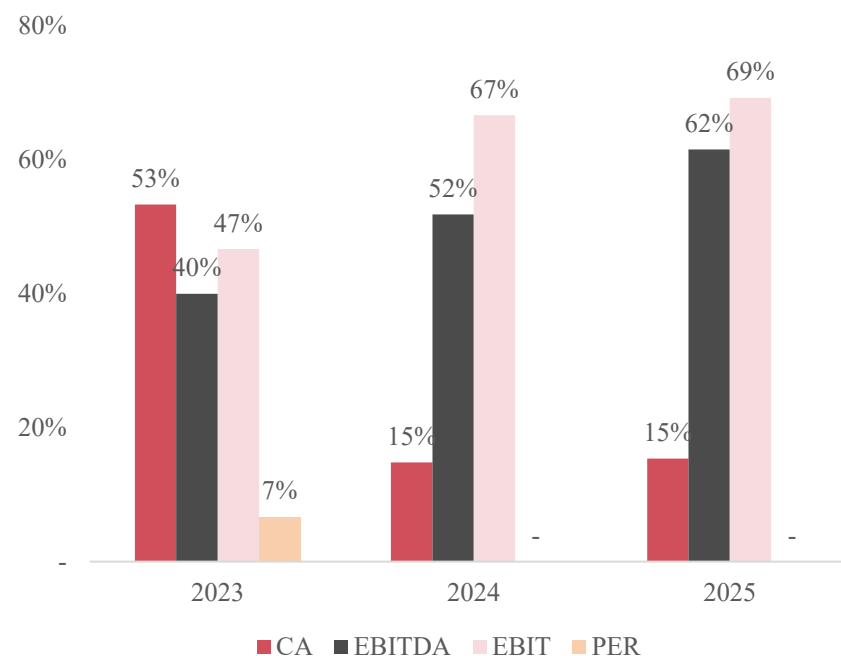
Note de lecture : en 2025, la référence au cours de bourse a été utilisée par les banques présentatrices dans 65% des cas à titre principal et 35% à titres secondaire ou indicatif.

Les multiples d'EBIT continuent à être les plus plébiscités

Multiples boursiers utilisés par les Experts

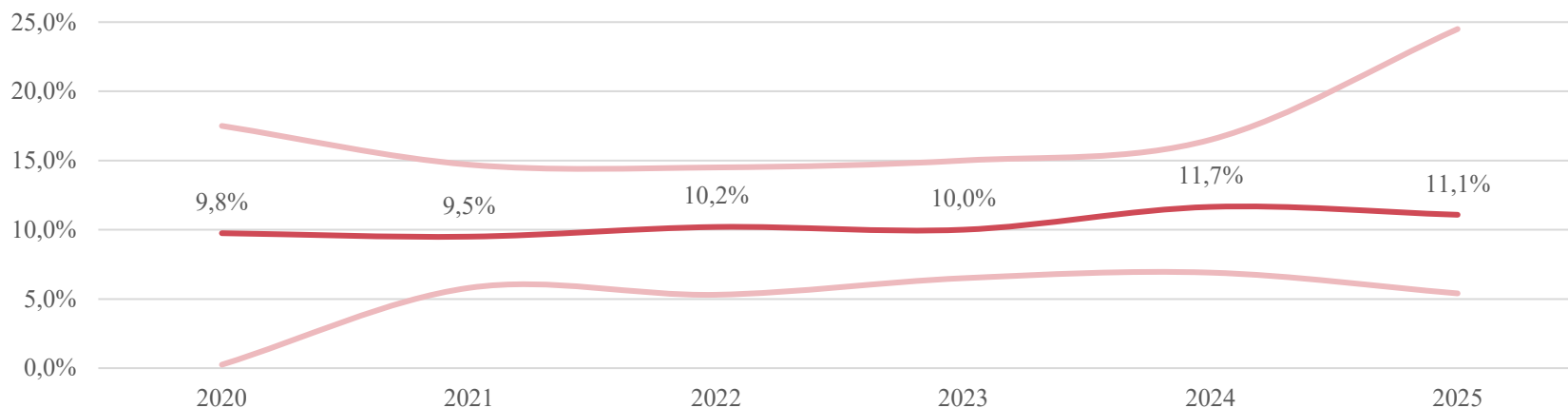


Multiples boursiers utilisés par les Banques

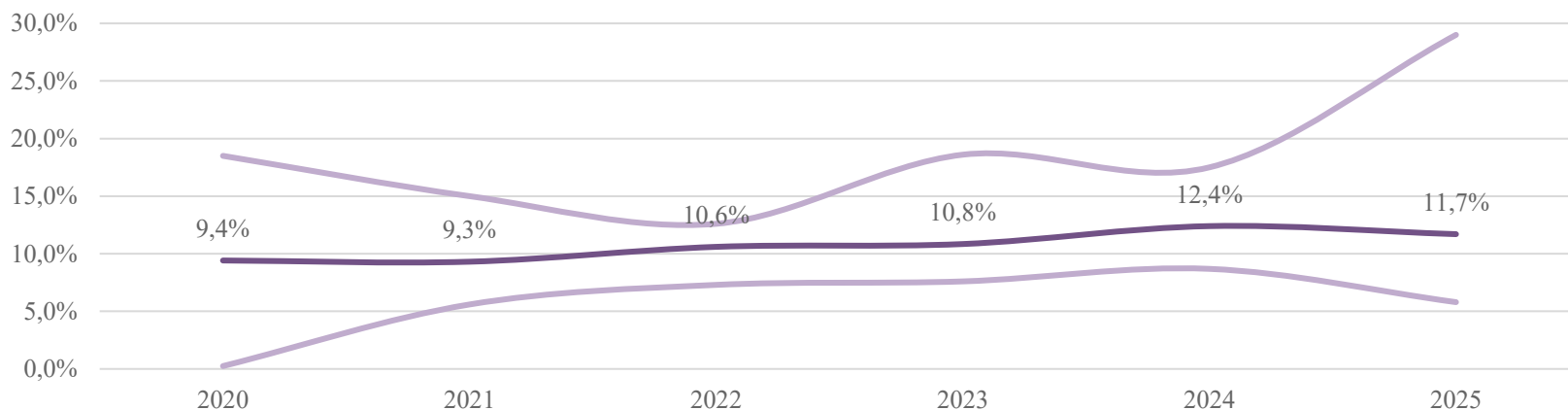


Les banques tendent à retenir des taux d'actualisation plus élevés

Taux d'actualisation retenus - Experts (Min - Mediane - Max)

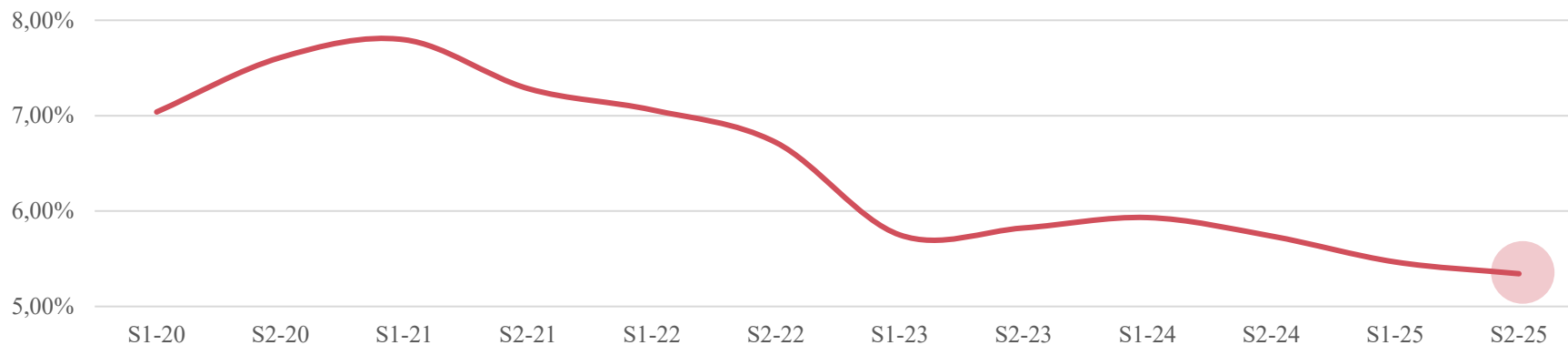


Taux d'actualisation retenus - Banques (Min - Mediane - Max)

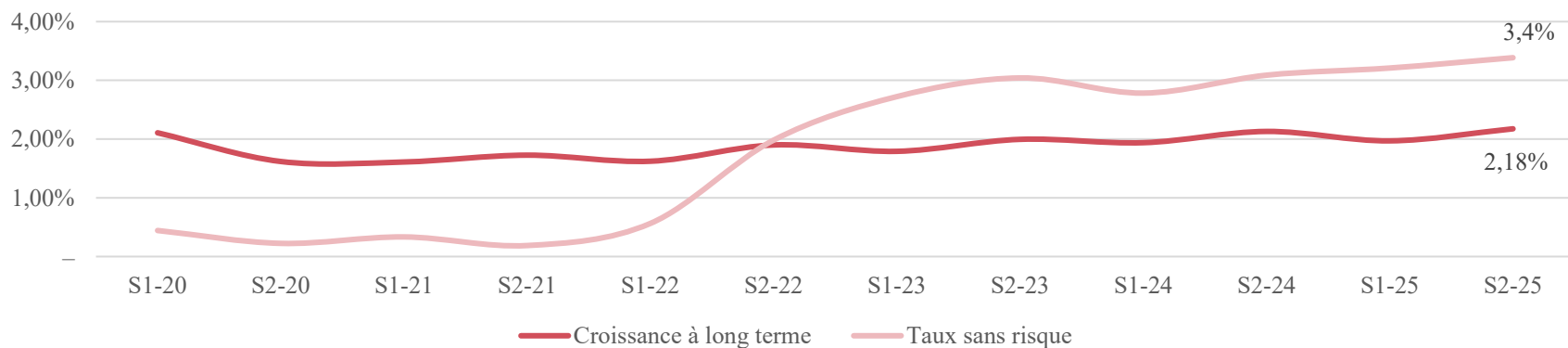


Une baisse de l'ERP équilibrée par la hausse du taux sans risque

Prime de risque marché actions



Croissance perpétuelle et taux sans risque



Sommaire

- A Présentation de l'expertise indépendante
- B Observatoire des attestations d'équité
- C Sujets d'actualité





224C2083
FR0000076952-OP021-R04

25 octobre 2024

Décision sur la nomination de l'expert indépendant (article 261-1-1, II du règlement général)

SOCIETE INDUSTRIELLE ET FINANCIERE DE L'ARTOIS
(Euronext Paris)

Complément à D&I 224C1902 du 11 octobre 2024



Doctrine

Cour d'appel de Paris, Pôle 5 chambre 7, 20 novembre 2025, n° 25/10127

AMF
6 juin 2025

>
CA Paris
Irrecevabilité
20 novembre 2025

Résumé par Doctrine IA

Dans cette décision de la Cour d'appel de Paris du 20 novembre 2025, M. [E] [X] conteste la décision de l'Autorité des marchés financiers (AMF) déclarant conforme le projet d'offre publique de retrait de Tarkett. La première instance a jugé que M. [X] était recevable à agir, mais a rejeté sa demande de réformation. La Cour d'appel confirme la recevabilité du recours, mais déclare irrecevable la demande de réformation, soulignant que son pouvoir se limite à l'annulation. Elle rejette également les moyens relatifs à l'indépendance de l'expert et à la méthode d'évaluation, considérant que l'AMF a correctement apprécié la conformité de l'offre. En conséquence, la Cour confirme la décision de l'AMF et condamne M. [X] aux dépens.

REGLES D'EURONEXT ACCESS – LIVRE II

SMN géré par
EURONEXT PARIS

DATE D'ENTREE EN VIGUEUR : 14 AVRIL 2025



CHAPITRE 3 : SUSPENSION DE LA NEGOCIATION ET RADIATION

3.1. SUSPENSION DE LA NEGOCIATION

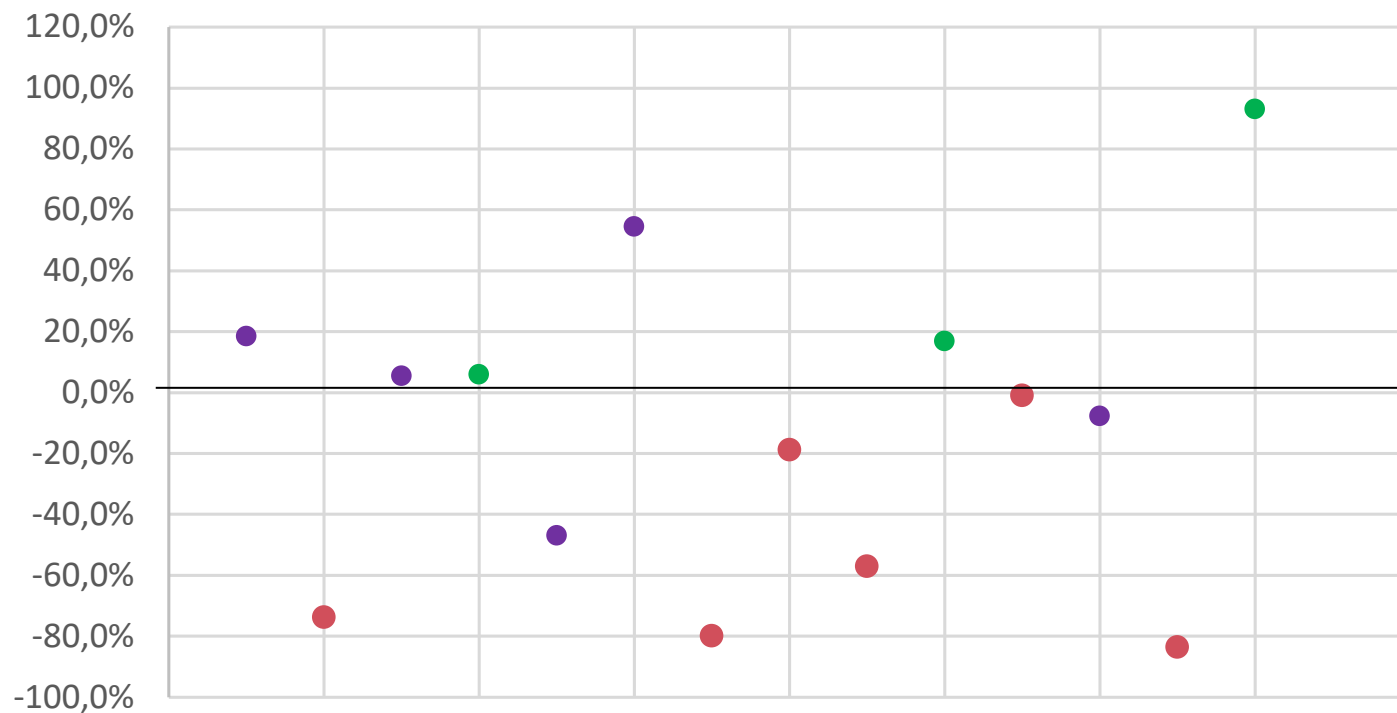
Euronext peut suspendre la négociation d'un Titre de sa propre initiative (notamment en cas de non-respect par l'Emetteur des Règles), à la demande de l'Emetteur afin de permettre l'information des investisseurs dans des conditions satisfaisantes ou à la demande de l'Autorité Compétente dans l'intérêt du marché.

3.2. RADIATION

Sous réserve des Réglementations Nationales, Euronext peut procéder à la radiation pour tout motif approprié, notamment dans les cas suivants :

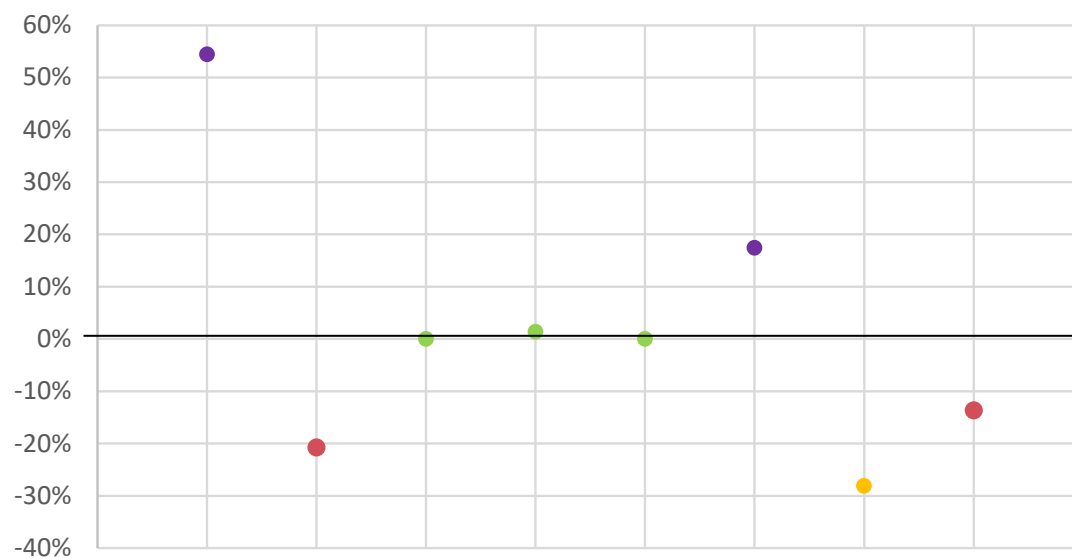
- 1) l'intégralité des Titres concernés donne lieu soit à remboursement (pour des Titres de créance) soit à forclusion (pour des droits), sauf si Euronext accepte une demande motivée de l'Emetteur de radiation anticipée de ce type de Titres ;
- 2) les Titres sont admis sur Euronext Growth ou sur un Marché Réglementé géré par l'une des entreprises de marché d'Euronext ;
- 3) l'Emetteur demandant la radiation de ses Titres de Capital prévoit de rester admis sur un autre Système Multilatéral de Négociation, un Marché Réglementé ou un marché de pays tiers présentant des caractéristiques équivalentes et suit une procédure de cession ordonnée, définie par instruction d'Euronext Paris et qui implique, entre autres, d'offrir aux actionnaires existants la possibilité préalable de vendre leurs titres sans frais sur le marché le plus liquide ;
- 4) une personne ou un groupe de personnes agissant de concert détiennent 90% du capital ou des droits de vote et une offre de rachat à l'intention des autres actionnaires a été effectuée, par ledit groupe majoritaire ou l'émetteur, étant précisé que le seuil de 90% peut avoir été atteint à l'issue de cette offre ou correspondre à une détention préalable. L'offre doit avoir une durée minimum de 25 jours de bourse et être communiquée selon des modalités permettant d'informer les actionnaires quelle que soit la forme de détention de leurs titres. L'initiateur de l'offre et l'intermédiaire qui l'exécute tiennent directement à la disposition des autres actionnaires les derniers états financiers de l'Emetteur ainsi qu'un rapport d'évaluation effectué par un expert indépendant justifiant le prix proposé. Les présentes conditions de procédure s'entendent sans préjudice de l'application potentielle du règlement général de l'AMF aux offres publiques de retrait portant sur certaines sociétés en provenance du marché "Hors Cote" et qui avaient préalablement fait l'objet d'une radiation d'un marché réglementé ;

Primes par rapport au cdb 3m

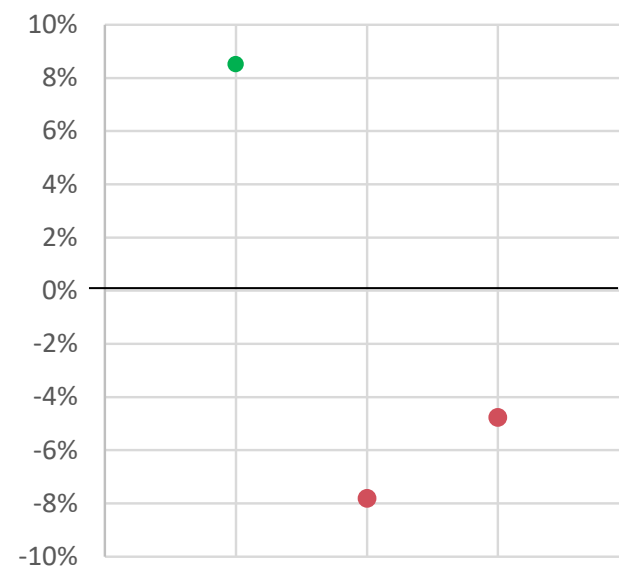


Sources : S&P CIQ, analyses SORGEM

Prime par rapport au DCF



Prime Multiples boursiers



Source : analyses SORGEM

Evaluer une entreprise repose sur trois phases essentielles que nous vous présenterons successivement :

- 1 - Un diagnostic de l'entreprise
- 2 - Le retraitement des résultats
- 3 - La valorisation de l'entreprise

Cette démarche débouche sur l'estimation d'une fourchette de valeur qui sensibilise le dirigeant sur ses marges de manœuvre « estimées ».

4. Premium :

- a. Méthode DCF : valeur de 0,1959 €, soit un premium de +7,22 % par rapport au prix de l'offre (0,2100 €).
- b. Méthode de capitalisation de l'EBE corrigé : valeur de 0,2014 €, soit un premium de +4,28 %.
- c. Méthode du cours boursier (SMA20) : le prix proposé étant égal à la moyenne (0,2100 €), il n'y a pas de premium constaté.

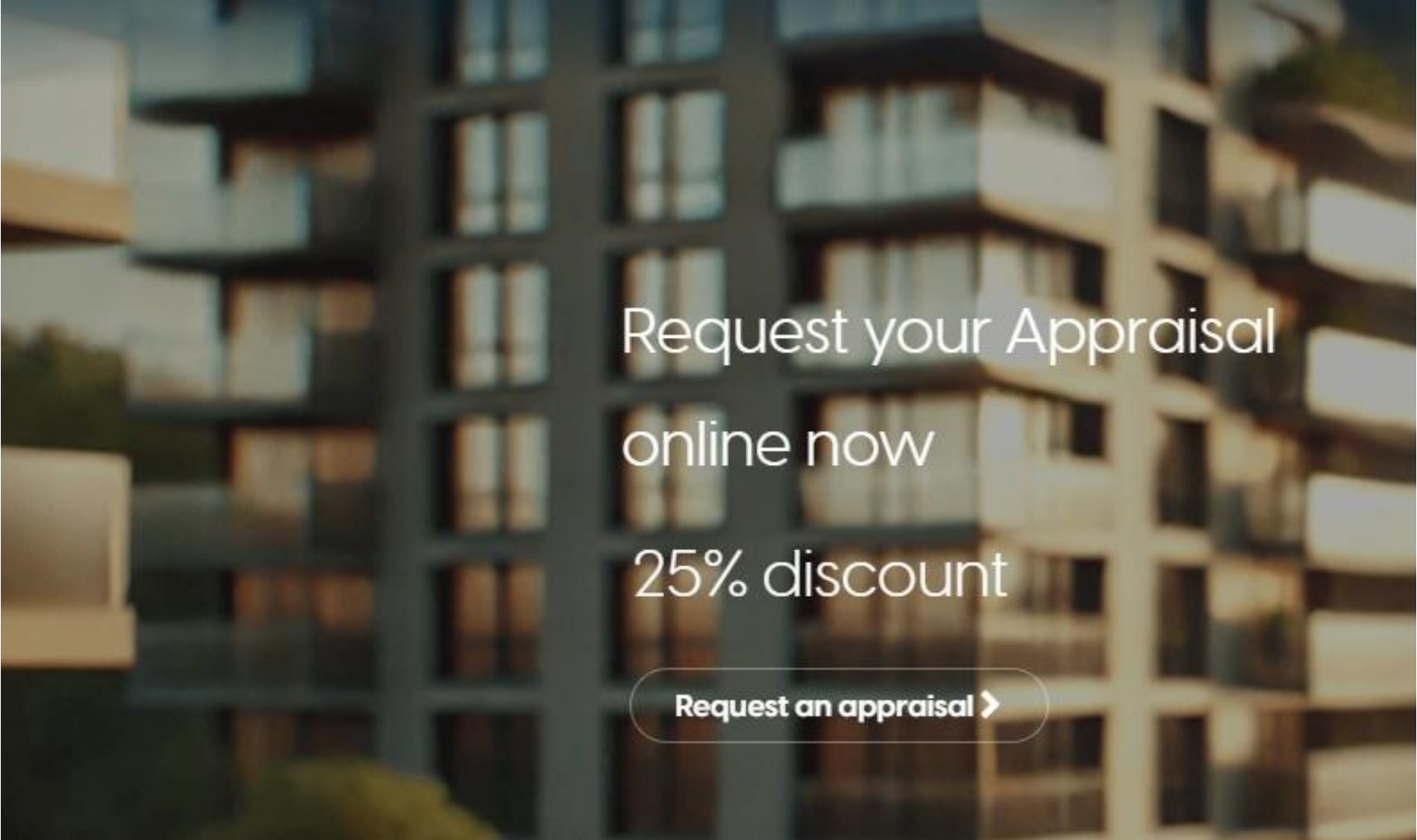
L'Initiateur s'engage de manière irrévocable à acquérir auprès des actionnaires d'EDUNIVERSAL, toutes les actions visées par l'offre. Il est important de noter que l'offre de rachat n'entraîne pas la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire, car cette procédure n'est pas prévue pour le marché Euronext Access. Les actionnaires ne sont donc pas obligés de céder leurs titres. Cependant, l'offre permet à ceux qui le souhaitent de vendre tout ou partie de leurs actions, offrant ainsi une liquidité, généralement réduite sur ce marché. Après l'offre et la radiation des actions de la négociation sur Euronext Access Paris, la liquidité, déjà limitée, deviendra inexistante.

L'offre à 0,20 euros par action constitue pour les actionnaires, une possibilité de bénéficier d'une liquidité immédiate de leur participation.

Sur la base de :

- nos différentes observations et des éléments qui nous ont été fournis,
- du contexte actuel de taux d'intérêt et d'inflation,
- du marché financier et de l'environnement économique actuel et,
- de nos travaux de valorisation,

Nous jugeons le prix de 0,20 euros par action EDUNIVERSAL équitable.



Request your Appraisal
online now

25% discount

[Request an appraisal >](#)

6.4. Hypotheses & Variables

a) Forecast period

A nine-year projection period has been defined, with the aim of explicitly forecasting the income to be generated by the company during the analysis period (2025-2033). From the end of this period onwards, a perpetual growth rate of 1.5% is assumed, following a conservative approach.

b) Income & expenses

For revenue forecasting, the company's own projections for the 2025-2033 period have been used.

Revenue growth:

Sensitive and Confidential Information

Regarding the cost structure, the expense estimates provided by the client in their business plan have been adopted. Below are the estimated percentages of sales for each of the most relevant cost items:

Sensitive and Confidential Information

Depreciation of existing assets has been projected based on the planned allocations, and for new assets, a useful life of five years has been assumed.

c) Tax rate

The proposal is for a general corporate tax rate of 25% to be applied in periods where there are no tax losses carried forward.

d) Operating Funding Requirements (OFR)

Once the working capital prior to the projection is known, the operating funding requirements for each financial year are determined by finding the difference between the working capital generated in one year compared to the previous year.

The estimate has been made based on the following average periods:

- o Trade receivables and other accounts receivable: 75 days
- o Trade payables and other accounts payable: 95 days
- o Inventories: 3 days

e) M&A (Mergers & Acquisitions)

Sensitive and Confidential Information

8.2. Income Statement - JUNGLE21, S.A.

Sensitive and Confidential Information

8.1. Balance Sheet - JUNGLE21, S.A.

Sensitive and Confidential Information

ANNEXE 1 : RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

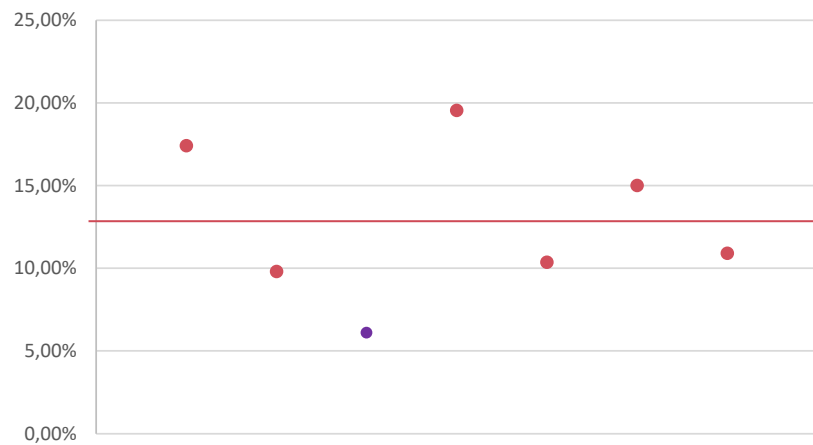
Page 15

Page 16

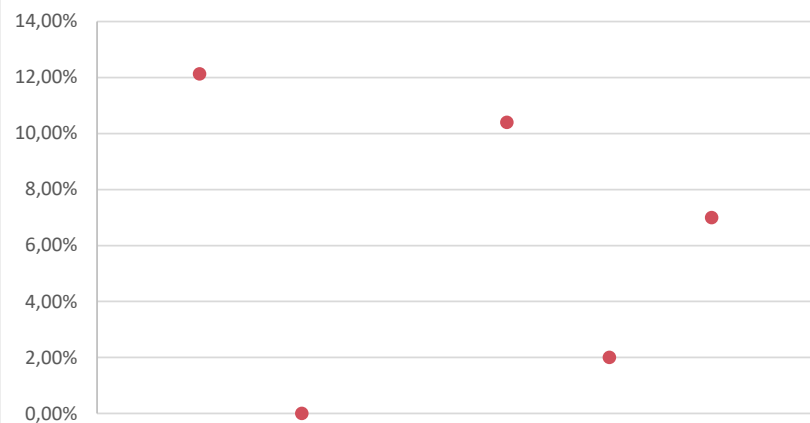
Page 17

Des taux d'actualisation très disparates & des méthodes inhabituelles

Taux d'actualisation



Prime spécifique (taille)



Valorisation WIZIBOAT SA

Valeur par action

Basse

Centrale

Haute

Méthodes principales

Actualisation des flux de trésorerie	DCF	2,46 €	2,74 €	3,07 €
Comparables boursiers	Multiples	2,09 €	2,35 €	2,60 €

Méthode secondaire pour référence

Référence aux opérations significatives sur le capital	Valeur moyenne - 60 derniers mois		2,17 €	
--	-----------------------------------	--	--------	--

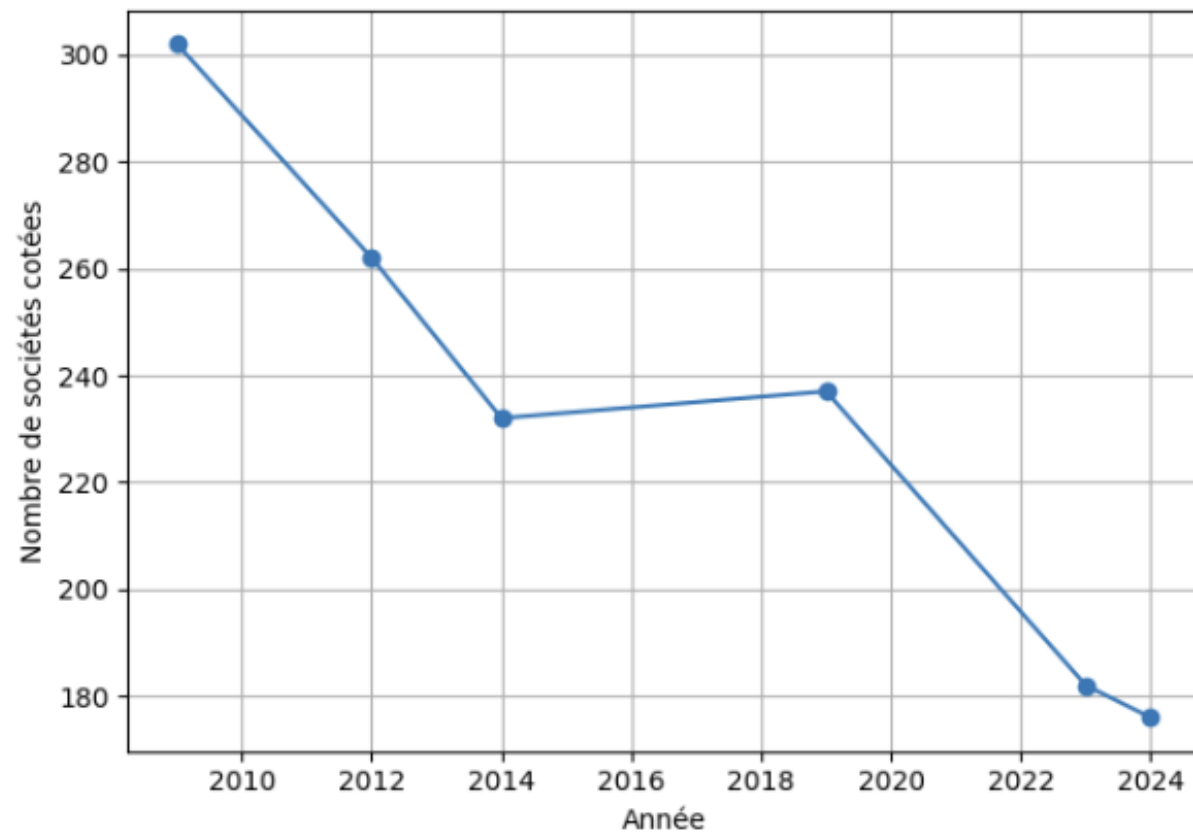
Fourchette de valeur retenue

2,17 €

2,55 €

2,84 €

Évolution du nombre de sociétés sur Marché Libre / Euronext Access Paris (2009-2024)



Sources : Euronext, Banque de France, Mataf, Pearson, rapport annuel de l'AMF



Thomas HACHETTE

Associé SORGEM Evaluation

Expert près la cour d'appel de Paris

*Expert auprès des cours administratives d'appel
de Paris et Versailles*

+33 (0)6 69 32 86 02
thachette@sorgemeval.com



Etienne LANGER

Directeur SORGEM Evaluation

+33 (0)1 40 67 20 32
elanger@sorgemeval.com