

**OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE
VISANT LES ACTIONS DE**



INITIÉE PAR

AIR LIQUIDE SANTE INTERNATIONAL



PRÉSENTÉE PAR



**NOTE D'INFORMATION
D'AIR LIQUIDE SANTE INTERNATIONAL**

TERMES DE L'OFFRE

PRIX DE L'OFFRE DES ACTIONS : 30,89 euros par action

PRIX DE L'OFFRE DES BSAAR : 13,20 euros par BSAAR

DUREE DE L'OFFRE : 15 jours de négociation



En application de l'article L.621-8 du code monétaire et financière et de l'article 231-23 de son règlement général, l'AMF a, en application de la décision de conformité de l'offre publique du 18 septembre 2012, apposé le visa n°12-446 en date du 18 septembre 2012 sur la présente note d'information. Cette note d'information a été établie par Air Liquide Santé International et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 I du code monétaire et financier a été attribué après que l'AMF a vérifié « si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

AVERTISSEMENT IMPORTANT

L'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire visant (i) les actions de la Société si les actions de la Société non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société, à un prix de 30,89 euros par action et (ii) les BSAAR dès lors que les actions susceptibles d'être créées par souscription ou achat suite à l'exercice des BSAAR non présentés à l'Offre une fois additionnées avec les actions existantes non présentées à l'Offre ne représentent pas plus de 5% de la somme des titres de capital existants et susceptibles d'être créés, conformément aux articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, à un prix de 13,20 euros par BSAAR.

La présente note d'information est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenue sans frais auprès de :

BNP Paribas
4, rue d'Antin
75002 Paris

Air Liquide Santé International
75, quai d'Orsay
75007 Paris

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront déposées auprès de l'AMF et mises à disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat.

SOMMAIRE

1. PRESENTATION DE L'OFFRE	5
1.1. MOTIFS DE L'OPERATION.....	6
1.1.1 Motifs de l'Offre.....	6
1.1.2 Contexte de l'Offre	7
1.2. INTENTIONS D'AIR LIQUIDE SANTE INTERNATIONAL POUR LES DOUZE MOIS A VENIR	12
1.2.1. Stratégie et politique industrielle et commerciale - Synergies	12
1.2.2. Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi.....	12
1.2.3. Composition des organes sociaux de LVL Médical.....	12
1.2.4. Intentions concernant le maintien de la cotation de LVL Médical sur Euronext Paris	13
1.2.5. Fusion - réorganisation juridique	13
1.2.6. Politique de distribution de dividendes	13
1.2.7. Avantages pour les deux sociétés et leurs actionnaires.....	14
1.3. ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE	14
2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE	14
2.1. MODALITÉS DE DEPOT DE L'OFFRE.....	14
2.2. NOMBRE ET NATURE DES TITRES VISES PAR L'OFFRE	15
2.3. CONDITIONS DE L'OFFRE.....	16
2.4. PROCEDURE D'APPORT A L'OFFRE	16
2.5. INTERVENTIONS DE L'INITIATEUR SUR LE MARCHE DES TITRES LVL MEDICAL PENDANT LA PERIODE D'OFFRE	17
2.6. SITUATION DES BENEFICIAIRES DES PLANS D'INTERESSEMENT RESERVES AUX SALAIRES.....	17
2.7. CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE	19
2.8. FINANCEMENT DE L'OFFRE	19
2.8.1. Coût de l'Offre.....	19
2.8.2. Mode de financement de l'Offre.....	19
2.9. RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER	19
2.10. REGIME FISCAL DE L'OFFRE	20
2.10.1. Offre portant sur les Actions.....	20
2.10.1.1. Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel..	20
2.10.1.2. Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés	22
2.10.1.3. Autres titulaires d'Actions.....	23
2.10.2. Offre portant sur les BSAAR	23
2.10.2.1. Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel..	23
2.10.2.2. Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés	25
2.10.2.3. Autres titulaires de BSAAR	25
3. ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DE L'OFFRE.....	25
3.1. APPRECIATION DU PRIX PAR ACTION OFFERT	25
3.1.1. Prix par Action.....	26
3.1.2. Méthodologie	26
3.1.4. Valorisation de l'Offre	29
3.2. APPRECIATION DU PRIX PAR BSAAR OFFERT	38

4. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	40
4.1. POUR LA PRESENTATION DE L'OFFRE	40
4.2. POUR L'INITIATEUR	40

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 2° et 234-2 et suivants du règlement général de l'AMF, la société Air Liquide Santé International, société anonyme au capital de 33.346.512 euros, dont le siège social est situé 75, quai d'Orsay, 75007 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 552 134 728, (l'« **Initiateur** »), offre irrévocablement aux porteurs de valeurs mobilières de la société LVL Médical Groupe, société anonyme au capital de 3.749.303,60 euros divisé en 10.712.296 actions d'une valeur nominale de 0,35 euros chacune, dont le siège social est situé à 44, quai Charles de Gaulle, 69006 Lyon, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Lyon sous le numéro 352 497 465 (« **LVL Médical** » ou la « **Société** »), d'acquérir dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** ») :

- (a) la totalité des actions de la Société admises aux négociations sur le marché Eurolist (Compartiment C) de NYSE Euronext (« **NYSE Euronext** ») sous le code ISIN FR0000054686, mnémonique « LVL » (les « **Actions** ») émises ou à émettre à raison de l'exercice des BSAAR définis ci-dessous, à l'exception des Actions que l'Initiateur a acquises en vertu des Contrats de Cession d'Actions (tel que ce terme est défini à la Section 1.1.2.3. ci-après), des 940.108 actions auto-détenues par la Société qui ne seront pas apportées à l'Offre, des Actions que l'Initiateur a acquises postérieurement au dépôt de l'Offre et des Actions susceptibles d'être émises à raison des BSAAR acquis par l'Initiateur postérieurement au dépôt de l'Offre, soit au 18 septembre 2012 un nombre de 1.689.382 Actions¹.
- (b) la totalité des bons de souscription ou d'achat d'actions remboursables admis aux négociations sur le marché réglementé NYSE Euronext sous le code ISIN FR0010617027, mnémonique « LVLBS » (les « **BSAAR** »), à l'exception des BSAAR détenus par l'Initiateur², soit au 18 septembre 2012 un nombre de 20.547 BSAAR,

(les Actions et les BSAAR ensemble les « **Titres** »).

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, BNP Paribas a déposé, en qualité d'établissement présentateur de l'Offre, la présente note d'information auprès de l'AMF pour le compte de l'Initiateur. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 I du règlement général de l'AMF, BNP Paribas garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Les informations relatives à LVL Médical contenues dans la présente note d'information proviennent principalement des documents publics disponibles et l'Initiateur de l'Offre n'a pas été en mesure d'en vérifier l'intégralité du contenu.

¹ 142.913 Actions ont été émises par LVL Médical à la suite de l'exercice de 138.750 options de souscription par leurs bénéficiaires.

² 5.775 BSAAR ont été acquis par l'Initiateur entre le dépôt du projet d'offre le 4 septembre 2012 et la date de la présente note d'information.

1.1. MOTIFS DE L'OPERATION

1.1.1 Motifs de l'Offre

La présente Offre s'inscrit dans le cadre de l'obligation faite à l'Initiateur par l'article 234-2 du règlement général de l'AMF de déposer une offre publique visant la totalité du capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote de la Société.

L'acquisition de LVL Médical s'inscrit dans la stratégie de croissance externe des activités santé d'Air Liquide.

Air Liquide Santé International est une filiale de L'Air Liquide SA, société dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment A d'Euronext Paris et membre des indices CAC 40 et Dow Jones Euro Stoxx 50. Le groupe Air Liquide (constituée de L'Air Liquide SA et ses filiales directes et indirectes en France et dans le monde) (le « **Groupe Air Liquide** ») est leader mondial des gaz pour l'industrie, la santé et l'environnement, présent dans 80 pays avec 46.200 collaborateurs.

La branche d'activité « Santé » du Groupe Air Liquide représente en 2011, 2,1 milliards d'euros de chiffre d'affaires dont 45% dans la santé à domicile, 38% dans les gaz médicaux et 17% dans l'hygiène, soit 14,53% du chiffre d'affaires du Groupe Air Liquide³. Air Liquide Santé International est la holding qui détient la quasi-totalité des participations françaises ainsi que des participations à l'étranger (Corée du Sud, Hong Kong) étant précisé que le pôle Santé du Groupe Air Liquide est composé d'autres sociétés non détenues par Air Liquide Santé International, tel qu'indiqué dans l'organigramme détaillé figurant en pages 228 et 229 du document de référence publié par Air Liquide pour l'exercice 2011.

La santé est l'un des cinq relais de croissance du Groupe Air Liquide pour le futur.

Le Groupe Air Liquide est aujourd'hui un acteur majeur de l'activité de santé à domicile en Europe et dans le monde avec une présence dans plus de 30 pays et plus de 700.000 patients pris en charge. Il bénéficie d'une forte expertise dans ce domaine avec plus de 5.000 collaborateurs dédiés, un centre de R&D santé (Jouy en Josas, 78), le savoir faire d'Air Liquide Medical Systems (Antony, 92) dans le domaine de la ventilation et un laboratoire de test des dispositifs médicaux (Gentilly, 94).

En France, les activités Santé à domicile sont opérées par quatre sociétés, filiales d'Air Liquide Santé International, en complémentarité sur le marché: VitalAire, Orkyn' qui a rejoint le Groupe en 2000, ainsi que Dinno Santé en 2010 puis Adep Assistance en 2011.

LVL Médical Groupe est un prestataire de santé à domicile, acteur historique de ce métier en France, qui prend en charge 50 000 patients sur tout le territoire. L'entreprise compte 750 collaborateurs en France et son chiffre d'affaires en France en 2011 s'est élevé à 104 millions d'euros. Son expertise, le professionnalisme de ses équipes de terrain et l'attention forte portée aux patients sont reconnus sur le marché.

³ Sur la base du chiffre d'affaires du Groupe Air Liquide au 31 décembre 2011 de 14.457 millions d'euros.

1.1.2 Contexte de l'Offre

1.1.2.1 Actionnariat de la Société avant la cession du bloc de contrôle

Préalablement à la réalisation des opérations décrites ci-dessous, le capital de la Société était réparti de la façon suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
Famille Lavorel				
Jean-Claude Lavorel	321.794	3,04%	514.461	3,39%
Membres Famille Lavorel	272.125	2,57%	467.048	3,08%
Supergab	10.759	0,10%	21.518	0,14%
JCL Finances ⁴	3.023.089	28,60%	5.719.905	37,71%
Final ⁵	1.296.583	12,27%	2.593.166	17,10%
Lavorel Medicare	649.000	6,14%	649.000	4,28%
Total Famille Lavorel	5.573.350	52,73%	9.965.098	65,69%
Famille Haby				
Total Famille Haby	339.301	3,21%	503.272	3,32%
Malakoff Médéric				
Malakoff Médéric Assurances	1.230.163	11,64%	1.230.163	8,11%
Malakoff Médéric Prévoyance	307.541	2,91%	307.541	2,03%
Total Malakoff Médéric	1.537.704	14,55%	1.537.704	10,14%
Autres				
FCPE LVL Croissance	30.730	0,29%	30.730	0,29%
Autodétention	940.108	8,89%	940.108	6,20%
Public	2.148.190	20,32%	2.192.074	14,45%
Total	10.569.383	100%	15.168.986	100%

1.1.2.2 Accord de négociations exclusives entre l'Initiateur et la Société

La présente Offre est l'aboutissement d'un processus concurrentiel de mise en vente par la Famille Lavorel de sa participation dans LVL Médical. Dans le cadre de ce processus, qui a mis en concurrence plusieurs acteurs industriels, une procédure de salle d'informations électronique (*data room*) a été ouverte par LVL Médical à tous les acheteurs potentiels sélectionnés par la Famille Lavorel. L'Initiateur a eu accès à cette salle d'informations électronique au cours du mois de mai 2012.

⁴ JCL Finances est une société holding détenue à 100% par la société JCL Development, elle-même détenue à 72,49% par Jean-Claude Lavorel.

⁵ société anonyme de droit luxembourgeois contrôlée par M. Jean-Claude Lavorel. Il est précisé que la société Ultimal (préalablement contrôlée par la société Final) a été absorbée par la société Final.

Ce processus a conduit à l'annonce, le 8 juin 2012, de l'entrée en négociations exclusives d'Air Liquide Santé International en vue de l'acquisition de l'ensemble des actions détenues par la Famille Lavorel, la Famille Haby et Malakoff Médéric (les « **Actionnaires de Contrôle** ») (le « **Bloc de Contrôle** ») et, par ailleurs, en vue de la cession par LVL Médical à JCL Development⁶ (société détenue à 100% par la Famille Lavorel) de la totalité du capital des deux sociétés holdings du groupe LVL Médical (LVL Medical Deutschland GmbH et LVL Beteiligungsgesellschaft GmbH) qui détiennent les activités allemandes du groupe LVL Médical (les « **Activités Allemandes** ») (l'« **Accord de Négociations Exclusives** »).

1.1.2.3 Opérations intervenues entre la signature de l'Accord de Négociations Exclusives et la cession du Bloc de Contrôle

(a) Contrats de Cession du Bloc de Contrôle

- *Conclusion des Contrats de Cession du Bloc de Contrôle*

Les Actionnaires de Contrôle et l'Initiateur ont conclu, le 22 juin 2012, divers contrats de cession, qui ont fait l'objet d'un communiqué de l'Initiateur en date du 22 juin 2012 :

- un contrat conclu avec la Famille Lavorel portant sur la cession de 5.573.350 Actions, lequel a fait l'objet d'un avenant en date du 31 août 2012 (le « **Contrat de Cession Lavorel** ») ;
- un contrat conclu avec la Famille Haby portant sur la cession de 339.301 Actions ;
- un contrat conclu avec Malakoff Médéric portant sur la cession de 1.537.704 Actions,

(ensemble, les « **Contrats de Cession d'Actions** »).

- *Condition et terme prévus pour la réalisation des Contrats de Cession du Bloc de Contrôle*

La réalisation de la cession prévue dans le cadre du Contrat de Cession Lavorel était uniquement soumise à l'obtention d'un avis de l'Expert Indépendant sur le caractère équitable de l'Offre et à l'obtention d'un avis motivé du Conseil d'administration de LVL Médical recommandant l'Offre. Ces conditions ont été satisfaites respectivement le 30 août 2012 et le 31 août 2012.

Par ailleurs, l'ensemble des cessions prévues par les Contrats de Cession devait intervenir le 31 août 2012.

L'acquisition par l'Initiateur du Bloc de Contrôle a fait l'objet d'une autorisation par l'Autorité de la concurrence le 27 août 2012.

- *Réalisation de l'acquisition du Bloc de Contrôle*

Conformément aux termes des Contrats de Cession, l'Initiateur a procédé, le 31 août 2012 (la « **Date de Réalisation** »), à l'acquisition de 7.450.355 Actions représentant à cette date 70,49% du capital de la Société. Cette acquisition a été réalisée à un prix de 30,89 euros par Action.

⁶ société anonyme de droit luxembourgeois. Au 31 août 2012, Lavorel Medicare, société anonyme de droit luxembourgeois, détenue à 90% par Jean-Claude Lavorel à cette même date, s'est substituée à JCL Development pour l'acquisition des Activités Allemandes.

- *Stipulations particulières au Contrat de Cession Lavorel*

- ✓ La Famille Lavorel a octroyé à Air Liquide Santé International certaines déclarations et garanties relatives à LVL Médical et ses filiales et s'est engagée à l'indemniser en cas d'inexactitude ou de violation de ces déclarations et garanties pour une durée minimale de 18 mois (pouvant aller jusqu'à l'expiration des prescriptions légales applicables s'agissant de certaines déclarations et garanties identifiées).
- ✓ Messieurs Jean-Claude et Stanislas Lavorel se sont par ailleurs engagés à ne pas concurrencer, directement ou indirectement le groupe LVL Médical pendant une durée de trois ans, et s'agissant spécifiquement de Jean-Claude Lavorel, pendant une durée de trois ans suivant la date à laquelle il cessera d'exercer des fonctions au sein de la société LVL Médical.
- ✓ Transfert à la Famille Lavorel de certaines participations détenues par la Société

Dans le cadre de l'acquisition du Bloc de Contrôle, la Société a cédé à une société détenue à 100% par la Famille Lavorel des participations minoritaires dans des sociétés exerçant des activités distinctes de celles de la Société, à savoir :

- 200 actions représentant 20% du capital de la société Flexa I.P. SAS dont l'activité principale est l'achat, la vente, la gestion de tous droits de propriété intellectuelle et industrielle, pour un prix global de 12.932 euros ;
- l'intégralité des droits détenus par la Société en sa qualité de bénéficiaire du « Treugeberstellung » portant sur 300 actions émises par la société Pflegeleidenschaft.de GmbH, dont l'activité principale est le développement et la gestion d'un site internet de réseau social d'infirmières en Allemagne, pour un prix global de 1 euro.

La cession de ces participations minoritaires a fait l'objet de deux contrats de cession distincts du Contrat de Cession Lavorel, dont la signature a été autorisée conformément aux dispositions des articles L.225-38 et suivants du Code de commerce par le Conseil d'administration de la Société dans sa réunion du 31 août 2012.

- *Autres contrats conclus avec la Famille Lavorel et la Famille Haby*

Par ailleurs, la Société a conclu une convention de prestations de services avec JCL Development en vertu de laquelle Monsieur Jean-Claude Lavorel fournira à la Société des services de conseil en stratégie moyennant une rémunération de 400.000 euros HT par an. Cette convention est conclue pour une durée de trois ans.

En outre, la Société a conclu un contrat de travail à durée déterminée avec Monsieur Stanislas Lavorel, pour une durée de huit mois prenant fin le 30 avril 2013, en vertu duquel ce dernier exercera des fonctions de directeur opérationnel, moyennant une rémunération mensuelle brute fixée à 3.000 euros.

Enfin, la Société a acquis, à leur valeur de marché, des participations minoritaires détenues dans certaines filiales de LVL Médical par la Famille Lavorel, pour un montant de 473.764 euros, par la Famille Haby, pour un montant de 80.514 euros, et par un tiers, pour un montant de 22.080 euros, soit un montant global de 576.358 euros.

(b) Conclusion du contrat de cession des Activités Allemandes

La Société a conclu le 22 juin 2012, un contrat de cession des Activités Allemandes au profit de JCL Development (à laquelle Lavorel Medicare s'est ultérieurement substituée). La signature de ce contrat ainsi que d'un avenant en date du 31 août 2012 a été autorisée conformément aux dispositions des articles L.225-38 et suivants du Code de commerce par le Conseil d'administration de la Société dans ses réunions des 14 juin 2012 et 31 août 2012.

Dans le cadre de cette opération, l'Expert Indépendant a remis, le 14 juin 2012, un rapport sur le prix payé par Lavorel Médicare en vue de l'acquisition des Activités Allemandes du groupe LVL Médical, et a conclu que ce prix était équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de LVL Médical et qu'à l'occasion de l'Offre, ce prix n'était pas susceptible de remettre en cause l'égalité de traitement entre les actionnaires de la Société.

L'acquisition des Activités Allemandes est intervenue le 31 août 2012, pour un prix global de 83,2 millions d'euros, dont 43,1 millions d'euros pour l'acquisition des titres des deux sociétés holdings des Activités Allemandes et 40,1 millions d'euros pour l'acquisition des comptes courants de LVL Médical dans ces entités, immédiatement avant la réalisation de l'acquisition du Bloc de Contrôle. Par ailleurs, un contrat intitulé « *Separation agreement* » a été conclu à cette même date, afin de résilier toutes les conventions existantes entre la Société et les deux sociétés holdings qui détiennent les Activités Allemandes.

Les divers accords mentionnés au présent paragraphe ne prévoient aucune disposition assimilable à un complément de prix au profit des actionnaires cédants.

1.1.2.4 Répartition du capital après l'acquisition du Bloc de Contrôle

Suite à l'acquisition du Bloc de Contrôle, le capital de la Société était réparti de la façon suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
Air Liquide Santé International	7.450.355	70,49%	7.450.355	70,20%
FCPE LVL Croissance	30.730	0,29%	30.730	0,29%
Autodétention	940.108	8,89%	940.108	8,86%
Public	2.148.190	20,32%	2.192.074	20,65%
Total	10.569.383	100%	10.613.267	100%

Compte tenu de l'acquisition de 653.676 Actions par l'Initiateur en application de l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF et de l'émission de 142.913 Actions par la Société à la suite de l'exercice par leurs bénéficiaires de 138.750 options de souscription, le capital de la Société est, à la date de la présente note d'information, réparti de la façon suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
Air Liquide Santé International	8.104.031	75,65%	8.104.031	75,34%
FCPE LVL Croissance	30.730	0,29%	30.730	0,29%

Autodétention	940.108	8,78%	940.108	8,74%
Public	1.637.427	15,29%	1.681.311	15,63%
Total	10.712.296	100%	10.756.180	100%

Il est précisé que, dans les douze mois précédant l'acquisition du Bloc de Contrôle, l'Initiateur (ou toute autre société du Groupe Air Liquide) n'avait acquis aucun Titre de la Société et ne détenait, préalablement à l'acquisition du Bloc de Contrôle, aucun Titre de la Société.

1.1.2.5 Déclarations de franchissements de seuils et des droits de vote

Le 3 septembre 2012, conformément aux dispositions de l'article L.233-7 du Code de commerce, l'Initiateur a déclaré à l'AMF, avoir franchi en hausse le 31 août 2012 les seuils légaux de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3, 50% et 2/3 du capital social et des droits de vote de la Société, et a déclaré son intention de déposer, conformément à la réglementation applicable, un projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la Société. Cette déclaration a été publiée par l'AMF le 4 septembre 2012 sous le numéro 212C1113. L'Initiateur a par ailleurs déclaré à la Société, conformément aux statuts de la Société, avoir franchi à la hausse l'ensemble des seuils du capital et des droits de vote de 1% à 70%.

Par ailleurs, le 3 septembre 2012, les Actionnaires de Contrôle ont effectué les déclarations de franchissements de seuils suivantes :

- déclaration par JCL Finances du franchissement à la baisse des seuils de 5%, 10%, 15%, 20% et 25% ;
- déclaration par Final du franchissement à la baisse des seuils de 5% et 10% ;
- déclaration par Lavorel Medicare du franchissement à la baisse du seuil de 5% ;
- déclaration par le concert Lavorel et Haby du franchissement à la baisse des seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3 et 50% ;
- déclaration par Malakoff Médéric Assurances du franchissement à la baisse des seuils de 5% et 10% ;
- déclaration par le concert Malakoff Médéric du franchissement à la baisse des seuils de 5% et 10% ;
- déclaration par le concert Lavorel et Malakoff Médéric du franchissement à la baisse des seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3, 50% et 2/3.

Ces déclarations ont été publiées par l'AMF le 4 septembre 2012 sous les numéros 212C1114 et 212C1115.

A la suite des franchissements à la baisse déclarés par Malakoff Médéric, le pacte d'actionnaires conclu entre Malakoff Médéric Assurances, Malakoff Médéric Prévoyance, JCL Finances, Final, Jean-Claude Lavorel, Stanislas Lavorel et LVL Médical a fait l'objet d'une résiliation anticipée automatique.

1.1.2.6 Recomposition du conseil d'administration

Le 31 août 2012, le conseil d'administration de la Société a fait l'objet d'une recomposition de la façon suivante :

- démission de Stanislas Lavorel, Benjamin Lavorel, Malakoff Médéric Assurances et Malakoff Médéric Prévoyance ;

- cooptation de Pascal Vinet, Olivier Petit, Alain Le Borgne et Olivier Lebouché en remplacement des administrateurs démissionnaires.

Les cooptations réalisées seront soumises à la ratification de la prochaine assemblée générale de LVL Médical conformément aux dispositions de l'article L.225-24 du Code de commerce.

1.2. INTENTIONS D'AIR LIQUIDE SANTE INTERNATIONAL POUR LES DOUZE MOIS A VENIR

1.2.1. Stratégie et politique industrielle et commerciale - Synergies

Le projet d'Air Liquide Santé International pour LVL Médical s'articule autour de quatre grands principes :

- Maintenir la société, la marque, la culture LVL Médical au sein du groupe Air Liquide Santé afin de conserver le savoir-faire de LVL Médical sur le marché et l'esprit de service de ses équipes.
- Partager les expertises réciproques des groupes LVL Médical et Air Liquide Santé afin de mieux saisir les opportunités de demain en termes d'évolution du métier de prestataires de santé à domicile notamment vers un rôle accru d'acteur de santé.
- Poursuivre et renforcer le développement commercial et l'innovation de LVL Médical afin de faire bénéficier les équipes LVL Médical du savoir-faire international d'Air Liquide dans la santé à domicile et de partager l'innovation développée au sein de la R&D du groupe Air Liquide.
- Mutualiser les moyens « back-office » des groupes LVL Médical et Air Liquide Santé afin de réaliser des efficacités notamment en matière d'achats dans un contexte accru de maîtrise des dépenses de santé.

1.2.2. Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi

La présente Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société.

A cet égard, l'Initiateur n'envisage pas de restructuration significative à la suite de l'opération.

L'Initiateur considère qu'un élément clé pour le succès de cette opération est de préserver et développer les talents ainsi que le savoir-faire de l'équipe managériale et des salariés de LVL Médical.

1.2.3. Composition des organes sociaux de LVL Médical

Comme indiqué au paragraphe 1.1.2.6 de la présente note d'information, le conseil d'administration de LVL Médical a été modifié le 31 août 2012 pour tenir compte de la nouvelle composition de l'actionnariat. Les cooptations réalisées seront soumises à la ratification de la prochaine assemblée générale de LVL Médical conformément aux dispositions de l'article L.225-24 du Code de commerce.

Par ailleurs, Monsieur Jean-Claude Lavorel sera maintenu dans ses fonctions de Président Directeur Général de la Société.

1.2.4. Intentions concernant le maintien de la cotation de LVL Médical sur Euronext Paris

Retrait obligatoire – Radiation - Réorganisation

L'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire visant les Actions si les Actions non présentées à l'Offre ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société, conformément aux articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Initiateur a également l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire visant les BSAAR non apportés à l'Offre si les Actions non apportées à l'Offre et les Actions susceptibles d'être émises par souscription ou par achat suite à l'exercice des BSAAR non présentés à l'Offre, ne représentent pas plus de 5% de la somme des titres de capital de la Société existants et susceptibles d'être créés.

L'Initiateur se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où à l'issue de l'Offre, il ne détiendrait pas directement ou indirectement au moins 95% du capital et des droits de vote de la Société et que par conséquent une procédure de retrait obligatoire ne pourrait être mise en œuvre selon les dispositions réglementaires visées dans le précédent paragraphe, de déposer ultérieurement une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire en application des articles 236-1 et suivants du règlement général de l'AMF (sous réserve de détenir au moins 95% des droits de vote). Dans ce dernier cas, le retrait obligatoire sera conditionné à la déclaration de conformité de l'AMF au vu notamment du rapport d'évaluation qui devra être produit par l'Initiateur et du rapport de l'expert indépendant qui devra être nommé conformément aux dispositions de l'article 261-1 II du règlement général de l'AMF.

Par ailleurs, l'Initiateur se réserve le droit de demander à NYSE Euronext la radiation des Actions du marché réglementé NYSE Euronext. Il est rappelé qu'Euronext Paris n'est susceptible d'accepter une telle demande que si la liquidité des Actions est fortement réduite à l'issue de l'Offre et que la radiation de la cote n'est pas contraire à l'intérêt du marché, et sous réserve des règles de marché d'Euronext.

1.2.5. Fusion - réorganisation juridique

A la date de la présente note d'information, il n'est pas envisagé de procéder à une fusion de LVL Médical avec l'Initiateur ou une société qu'il contrôle.

LVL Médical et ses filiales pourraient être amenées à modifier la date de clôture de leur exercice social au 31 décembre de chaque année.

1.2.6. Politique de distribution de dividendes

La politique de distribution de dividendes de LVL Médical continuera d'être déterminée par ses organes sociaux en fonction des capacités, de la situation financière et des besoins financiers de LVL Médical et ses filiales.

1.2.7. Avantages pour les deux sociétés et leurs actionnaires

L'Initiateur et son actionnaire majoritaire entendent soutenir le développement stratégique de la Société. Cette acquisition permettra par ailleurs à l'Initiateur de développer ses activités de manière durable sur le marché des soins à domicile.

L'Initiateur propose aux actionnaires de LVL Médical de céder leurs Titres au même prix que celui auquel les Actionnaires de Contrôle ont cédé leurs Actions dans LVL Médical. Ainsi, dans le cadre de l'Offre, le Prix par Action proposé en numéraire par l'Initiateur est égal à 30,89 euros par Action pour l'acquisition de la totalité des Actions. Ce Prix par Action (tel que ce terme est défini à la Section 2.2) fait ressortir une prime de 90% sur le cours de clôture de l'action LVL Médical au 7 juin 2012 qui cotait à 16,26 euros.

Dans la mesure où le prix des BSAAR a été déterminé en tenant compte de l'ajustement applicable en cas d'offre publique ne portant pas sur les BSAAR, l'apport des BSAAR à l'Offre est plus avantageux pour les porteurs de BSAAR que la conversion de leurs BSAAR (selon un ratio qui ne tiendra pas compte dudit ajustement) et l'apport des Actions résultant de la conversion.

1.3. ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

A l'exception (i) des Contrats de Cession d'Actions visés à la Section 1.1.2.3 ci-dessus et (ii) du Contrat de Cession Allemagne visé dans la même section, l'Initiateur n'a connaissance d'aucune convention susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

2.1. MODALITES DE DEPOT DE L'OFFRE

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, BNP Paribas, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 4 septembre 2012 le projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée.

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, BNP Paribas agissant en qualité d'établissement présentateur, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur.

Un avis de dépôt a été publié par l'AMF le 4 septembre 2012 sur son site Internet (www.amf-france.org) sous le numéro 21C1119. Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse comportant les principaux éléments du projet de note d'information a été diffusé par Air Liquide Santé International le 4 septembre 2012. La présente note d'information est également disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org), de l'Initiateur (www.airliquide.com) ainsi qu'auprès de l'Initiateur et de l'établissement présentateur de l'Offre.

L'AMF a publié sur son site Internet une déclaration de conformité relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emporte visa de la note d'information. La note d'information, ayant ainsi reçu le visa de l'AMF, est tenue gratuitement à la disposition du public

auprès de BNP Paribas. Les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, également tenues gratuitement à la disposition du public auprès de BNP Paribas et de l'Initiateur, au plus tard à la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.airliquide.com).

La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF et le document « Autres informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur, seront tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, auprès de l'Initiateur et de BNP Paribas. Ils seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF et de l'Initiateur.

Un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et NYSE Euronext publieront respectivement un avis d'ouverture et un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre.

2.2. NOMBRE ET NATURE DES TITRES VISES PAR L'OFFRE

Sous réserve des termes et conditions de l'Offre exposés ci-après, l'Offre porte sur :

- (i) toutes les Actions, existantes ou à émettre en raison de l'exercice des BSAAR, à l'exception des Actions que l'Initiateur a acquises et des Actions susceptibles d'être émises à raison de l'exercice des BSAAR acquis par l'Initiateur, soit, à la connaissance de l'Initiateur et au 18 septembre 2012, un maximum de 1.689.382 Actions⁷, correspondant à 1.668.157 Actions existantes, et de 21.225 Actions susceptibles d'être créées, moyennant le versement de 30,89 euros par Action (le « **Prix par Action** »)
- (ii) tous les BSAAR existants, à l'exception des BSAAR que l'Initiateur a acquis⁸, soit, à la connaissance de l'Initiateur et au 18 septembre 2012, un maximum de 20.547 BSAAR, moyennant le versement de 13,20 euros par BSAAR (le « **Prix par BSAAR** »).

A la connaissance de l'Initiateur, la Société n'a pas émis d'autres valeurs mobilières donnant accès au capital social et/ou aux droits de vote de la Société. Les plans d'options de la Société sont décrits à la Section 2.6 ci-après.

Selon les informations communiquées par la Société, il existe 298.000 options de souscription d'actions LVL Médical à la date de la présente note d'information (donnant chacune le droit de souscrire à 1,03 Action par option)⁹. Elles correspondent aux options de souscription d'actions

⁷ 142.913 Actions ont été émises par LVL Médical à la suite de l'exercice de 138.750 Options par leurs bénéficiaires.

⁸ 5.775 BSAAR ont été acquis par l'Initiateur entre le dépôt du projet d'offre le 4 septembre 2012 et la date de la présente note d'information.

⁹ La totalité des autres options encore en circulation au 4 septembre 2012, soit 138.750, ont été exercées par leurs bénéficiaires depuis cette date et ont donné lieu à l'émission de 142.913 Actions.

consenties au profit de Jean-Claude Lavorel, Stanislas Lavorel et Delphine Vale, qui sont couvertes par un contrat de liquidité conclu avec l'Initiateur, décrit à la section 2.6 de la présente note d'information. En vertu des dispositions de ces contrats de liquidité, les actions susceptibles d'être émises par exercice de ces 298.000 options ne peuvent être cédées jusqu'à l'issue de la période d'indisponibilité. Les bénéficiaires ne peuvent donc pas disposer librement de leurs actions et ne sont notamment pas en mesure d'apporter les actions sous-jacentes à l'Offre en cas d'exercice¹⁰.

2.3. CONDITIONS DE L'OFFRE

Conformément à l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, l'Offre n'est soumise à aucune condition prévoyant la présentation d'un nombre minimum d'Actions ou de BSAAR pour qu'elle ait une suite positive.

L'Offre n'est pas non plus soumise à une quelconque condition d'obtention d'une autorisation au titre du contrôle des concentrations ou en matière réglementaire.

2.4. PROCEDURE D'APPORT A L'OFFRE

Les Titres apportés à l'Offre doivent être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit et restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter tout Titre apporté qui ne répondrait pas à cette condition.

Les actionnaires de la Société et les titulaires de BSAAR qui souhaitent apporter leurs Actions et/ou BSAAR à l'Offre dans les conditions proposées dans la présente note d'information devront remettre à leur intermédiaire financier (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre de vente irrévocable au Prix par Action ou au Prix par BSAAR, selon les modalités prévues par leur intermédiaire financier, au plus tard le dernier jour de l'Offre et dans des délais suffisants pour permettre le traitement de leur ordre.

Les Actions et les BSAAR détenus sous la forme nominative devront être convertis au porteur pour être présentés à l'Offre. En conséquence, pour répondre à l'Offre, les propriétaires de titres inscrits en compte nominatif devront demander dans les plus brefs délais l'inscription de leurs Actions ou BSAAR sous la forme au porteur chez un intermédiaire habilité.

L'Initiateur procédera à l'acquisition des Actions et des BSAAR dans le cadre de l'Offre sur le marché. Le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, trois jours de bourse après chaque négociation, et les frais de négociation (incluant les frais de courtage et la TVA y afférente) resteront en totalité à la charge des vendeurs.

Exane BNP Paribas, en tant que membre de marché, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les Actions et des BSAAR LVL Médical apportés à l'Offre.

¹⁰ Par ailleurs, les actions sous-jacentes seront frappées d'incessibilité et doivent être détenues sur un compte spécifique tenu par CM-CIC jusqu'à l'issue de la période d'indisponibilité.

2.5. INTERVENTIONS DE L'INITIATEUR SUR LE MARCHÉ DES TITRES LVL MEDICAL PENDANT LA PERIODE D'OFFRE

L'Initiateur se réserve également la possibilité d'acquérir, sur le marché et hors marché, des actions LVL Médical :

- conformément à l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF, et dans la limite de 30% des titres visés par l'Offre, entre la publication par l'AMF des principales caractéristiques du projet d'Offre et jusqu'à l'ouverture de l'Offre ; et
- conformément à l'article 231-39 du règlement général de l'AMF, et dans la limite du prix de l'Offre, entre la date de clôture de l'Offre et la date de publication de l'avis de résultat de l'Offre.

L'Initiateur se réserve également la possibilité d'acquérir des Actions LVL Médical, hors marché, pendant la durée de l'Offre.

A ce titre, depuis le dépôt de l'Offre, l'Initiateur a acquis 653.676 Actions sur le marché à un prix de 30,89 euros et 5.775 BSAAR à un prix de 13,20 euros, conformément à l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF.

2.6. SITUATION DES BENEFICIAIRES DES PLANS D'INTERESSEMENT RESERVES AUX SALARIES

Les bénéficiaires des plans d'intéressement réservés aux salariés sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

Par ailleurs, le 26 juillet 2012, le Conseil de surveillance du FCPE LVL Croissance a décidé d'apporter les Actions détenues par ce dernier à l'offre.

Les options de souscription d'Actions en vertu des plans d'options de la Société (les « **Options** ») sont décrites aux pages 177 à 179 du document de référence 2011 publié par la Société le 30 janvier 2012.

Les bénéficiaires d'Options désirant apporter à l'Offre les Actions auxquelles ces Options donnent droit devront les avoir exercées suffisamment à l'avance pour que les Actions issues de l'exercice de ces Options puissent être apportées à l'Offre au plus tard le dernier jour de l'Offre en application de l'article 232-4 du règlement général de l'AMF.

Jean-Claude Lavorel (détenteur de 170.000 Options, donnant droit à 175.100 Actions), Stanislas Lavorel (détenteur de 100.000 Options, donnant droit à 103.000 Actions) et Delphine Vale (détentrices de 28.000 Options, donnant droit à 28.140 Actions) ont conclu, à raison des Actions correspondantes qu'ils ne pourront apporter à l'Offre en raison des stipulations des plans ou de dispositions réglementaires, fiscales et/ou sociales, un contrat de liquidité en vertu duquel, si les Actions étaient retirées de la cote ou si le marché des Actions n'était pas suffisamment liquide, les bénéficiaires des Options auront le droit, à l'issue des périodes de conservation applicables, de céder à l'Initiateur les Actions sous-jacentes auxdites Options.

Ce mécanisme de liquidité, comportera les termes et conditions d'usage et consistera notamment en :

- une option de vente selon laquelle l'Initiateur s'engage à acquérir les Actions résultant des Options sur demande du bénéficiaire et à tout moment, au cours de la période de soixante (60) jours ouvrés commençant le premier jour ouvré suivant le terme de la période d'indisponibilité ;
- une option d'achat au terme de laquelle le bénéficiaire s'engage à vendre à l'Initiateur, sur demande de celui-ci, pendant une période de soixante (60) jours ouvrés à compter du premier jour ouvré suivant la fin de la période d'exercice de l'option de vente ci-dessus, les Actions résultant de l'exercice de toute Option.

La période d'indisponibilité s'entend de la période au cours de laquelle le bénéficiaire ne peut pas :

- (i) disposer de l'Action constituant le sous-jacent de l'Option aux termes des plans ou des dispositions légales applicables ; ou
- (ii) disposer de l'Action constituant le sous-jacent de l'Option sans déclencher un traitement fiscal ou social défavorable au niveau d'une des sociétés appartenant au groupe de l'Initiateur ou au groupe de la Société :
 - ✓ si le bénéficiaire est ou a été un résident de France au sens de la réglementation fiscale française et/ou des régimes français de sécurité sociale à un moment quelconque depuis la date à laquelle les Options leur ont été attribués, la période prévue par l'article 163 *bis* C I du Code général des impôts, actuellement une période de quatre ans à compter de la date d'attribution des Options, dont l'Action constitue le sous-jacent, sauf en cas de libération anticipée prévue par les dispositions légales et réglementaires applicables ;
 - ✓ dans tous les autres cas, la période d'indisponibilité prévue par la réglementation applicable, durant laquelle les Actions sous-jacentes aux Options ne peuvent pas être cédées ou durant laquelle, si elles le peuvent, leur cession déclencherait un traitement fiscal et/ou social défavorable pour l'Initiateur et/ou LVL Médical et/ou toute société du groupe Air Liquide ou du groupe LVL Médical.

Pour chacune des options d'achat ou de vente, le prix d'acquisition de chaque Action sera déterminé par un expert indépendant ayant une expérience reconnue en matière d'évaluation, qui sera désigné conjointement par l'Initiateur et les bénéficiaires et agira en qualité de tiers arbitre au sens de l'article 1592 du Code civil (l'« **Arbitre** »).

Les parties ont déjà choisi Isabelle de Kerviller, du cabinet Cailliau Dedouit et Associés en tant qu'Arbitre pour déterminer le prix d'acquisition.

En vue de déterminer le prix d'acquisition, l'Arbitre devra déterminer la valeur d'entreprise de LVL par application d'un multiple à l'EBITDA (*earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*) de référence à la date d'exercice de l'option d'achat ou de vente.

Dans le cadre de sa mission, l'Arbitre pourra, dans le cas d'opérations mentionnées à l'article L.225-181 du Code de commerce ou d'autres opérations sur le capital ou sur les capitaux propres de LVL Médical, procéder à un ajustement du prix pour prendre en compte ou neutraliser l'effet de telles opérations, en vue de s'assurer que le prix versé au bénéficiaire par l'Initiateur sera bien égal au prix qui aurait été payé au bénéficiaire si ces événements n'étaient pas intervenus.

2.7. CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et NYSE Euronext publieront respectivement un avis d'ouverture et un avis annonçant les caractéristiques et le calendrier de l'Offre.

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

30 août 2012	Remise du rapport de l'expert indépendant
31 août 2012	Acquisition du Bloc de Contrôle
4 septembre 2012	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF
4 septembre 2012	Dépôt par la Société de la note en réponse
18 septembre 2012	Déclaration de conformité
21 septembre 2012	Ouverture de l'Offre
11 octobre 2012	Clôture de l'Offre
12 octobre 2012	Publication de l'avis de résultat de l'Offre

2.8. FINANCEMENT DE L'OFFRE

2.8.1. Coût de l'Offre

Le montant global engagé par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, à l'exclusion du prix payé pour l'acquisition des Titres eux-mêmes, dans l'hypothèse où la totalité des Titres visés par l'Offre seraient apportés à l'Offre, à supposer que l'intégralité des Actions résultant des Options soient émises ou acquises avant la clôture de l'Offre et qu'elles soient apportées à l'Offre (à l'exception des options faisant l'objet d'une convention de liquidité telles que décrites à la section 2.6 de la présente note d'information), incluant, en particulier, les coûts relatifs à l'acquisition des Titres dans l'Offre et du Bloc de Contrôle, les honoraires et autres frais de conseils externes financiers, juridiques et comptables ainsi que de tous autres experts et autres consultants et les frais de communication est estimé à environ 8,4 millions d'euros (hors taxes).

2.8.2. Mode de financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où 100% des Titres visés par l'Offre seraient apportés à l'Offre, et à supposer que l'intégralité des Actions résultant des Options (à l'exception des Options couvertes par une convention de liquidité telles que décrites à la section 2.6 de la note d'information) soient émises ou acquises avant la clôture de l'Offre et qu'elles soient apportées à l'Offre, le montant total de la contrepartie en numéraire devant être payée par l'Initiateur aux porteurs de Titres ayant apporté leurs Titres à l'Offre (hors commissions et frais annexes) s'élèverait à 72,1 millions d'euros.

L'Offre sera intégralement financée par des fonds provenant du Groupe Air Liquide.

2.9. RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER

L'Offre est faite exclusivement en France.

La présente note d'information n'est pas destinée à être distribuée dans les pays autres que la France. L'Offre n'est pas ouverte ou soumise au contrôle et/ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire, ailleurs qu'en France et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens. La présente note d'information et tout autre document relatif à l'Offre ne constitue pas une offre en vue de vendre ou d'acquérir des instruments financiers ou une sollicitation en vue d'une telle

offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégal ou à l'adresse de quelqu'un vers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite. Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

La distribution de cette note d'information et de tout document relatif à l'Offre et la participation à l'Offre peuvent faire l'objet de restrictions légales dans certaines juridictions.

L'Offre n'est pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra d'aucune façon faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel l'Offre fait l'objet de restrictions.

Les personnes venant à entrer en possession de cette note d'information doivent se tenir informées des restrictions légales applicables et les respecter. Le non-respect des restrictions légales est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certaines juridictions. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales applicables.

2.10. REGIME FISCAL DE L'OFFRE

Les informations contenues ci-après ne constituent qu'un résumé du régime fiscal applicable en l'état actuel de la législation fiscale française, donné à titre d'information générale. Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives ou réglementaires (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif), ou par un changement de leur interprétation par les tribunaux et/ou l'administration fiscale français.

En tout état de cause, ces informations n'ont pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à un actionnaire. Les actionnaires sont invités à étudier leur situation particulière avec leur conseil fiscal habituel. Les non-résidents de France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, en tenant compte, le cas échéant, de l'application des dispositions de la convention fiscale visant à éviter les doubles impositions conclue entre la France et cet Etat.

2.10.1. Offre portant sur les Actions

2.10.1.1. Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

Régime de droit commun

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du Code général des impôts (« **CGI** »), les plus-values (égales à la différence entre le prix de cession et le prix de revient fiscal des actions) de cession d'actions réalisées par les personnes physiques sont imposables à un taux fixé à 19 %.

Les plus-values de cession d'actions sont également soumises aux prélèvements sociaux énumérés ci-dessous, non déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu, à un taux global, de 15,5 % qui se décompose comme suit :

- 8,2 % au titre de la CSG ;
- 0,5 % au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** ») ;
- 5,4 % au titre du prélèvement social ;

- 0,3 % au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social ; et
- 1,1 % au titre de la contribution au financement du revenu de solidarité active.

Le taux global d'imposition s'élève donc à 34,5 %.

Le cas échéant, l'apport à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions apportées à l'Offre. La plus-value d'échange (ou tout ou partie, selon que toutes les actions concernées ou seulement une partie de celles-ci auront été apportées à l'Offre) qui faisait l'objet d'un report ou d'un sursis d'imposition sera donc imposable dans les conditions décrites à la présente section. De même, l'éventuelle plus-value réalisée sur les titres échangés avant le 1^{er} janvier 2000 et bénéficiant d'un report d'imposition dans les conditions visées aux articles 92 B II et 160 I *ter* du CGI alors en vigueur sera imposée dans les conditions décrites ci-dessus.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11° du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession des actions dans le cadre de l'Offre peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même année et, éventuellement, des dix années suivantes, à condition que les moins-values résultent d'opérations imposables.

A compter de l'imposition des revenus de l'année 2011 et jusqu'à l'imposition des revenus de l'année au titre de laquelle le déficit public des administrations publiques est nul, l'article 223 *sexies* du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution assise en principe sur le montant du revenu fiscal de référence du foyer fiscal tel que défini au 1° du IV de l'article 1417 du CGI sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du même Code et qui comprend, notamment, les plus-values réalisées par les contribuables concernés.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3 % à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 250 000 euros et inférieure ou égale à 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 500 000 euros et inférieure ou égale à 1 000 000 d'euros pour les contribuables soumis à une imposition commune ;
- 4 % à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 1 000 000 euros pour les contribuables soumis à une imposition commune.

PEA

Les personnes qui détiennent des Actions dans un plan d'épargne en actions (« **PEA** ») pourront participer à l'Offre.

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après

la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan ; ce gain reste néanmoins soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles, étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux varie (à ce jour, entre 0 % et 15,5 %) selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté.

Les moins-values constatées dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre ; toutefois, en cas (i) de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année, ou (ii) sous certaines conditions, de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année, les moins-values constatées le cas échéant à cette occasion sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes.

2.10.1.2. Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés

Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession de titres de portefeuille, égales à la différence entre, d'une part, le prix de cession des actions et, d'autre part, le prix de revient fiscal des actions apportées à l'Offre, sont soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3 % majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % (article 235 *ter* ZC du CGI) qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois.

Il est à noter que certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-I b et 235 *ter* ZC du CGI, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15 % dans la limite de 38 120 euros de bénéfice imposable par période de douze mois, et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3 %.

Pour les exercices clos à compter du 31 décembre 2011 et jusqu'au 30 décembre 2013, une contribution exceptionnelle codifiée à l'article 235 *ter* ZAA du CGI est applicable aux redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250 millions d'euros et est égale à 5% du montant de l'impôt sur les sociétés dû, déterminé avant imputation des réductions, crédits d'impôt et créances fiscales de toute nature.

Régime des plus-values à long terme

Conformément aux dispositions de l'article 219-I a *quinquies* du CGI, les plus-values nettes à long terme réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation répondant à la définition donnée par cet article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans sont exonérées d'impôt sur les sociétés ; toutefois, une quote-part de frais et charges égale, pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011, à 10 % du montant net des plus-values de cession est prise en compte pour la détermination du résultat imposable au taux de droit commun.

Constituent notamment des titres de participation pour l'application de l'article 219-I a *quinquies* du CGI les titres (autres que les titres de sociétés à prépondérance immobilière) revêtant ce caractère sur le plan comptable, ainsi que, sous certaines conditions, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères et filiales visé aux articles 145 et 216 du CGI, si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de

participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable.

Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables concernés sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal pour déterminer les règles qui leur sont applicables.

2.10.1.3. Autres titulaires d'Actions

Les titulaires d'Actions soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables dont les opérations portant sur les valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, ainsi que les non-résidents, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

2.10.2. Offre portant sur les BSAAR

2.10.2.1. Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

Régime de droit commun

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du CGI, les plus-values égales à la différence entre le prix de cession et le prix de revient fiscal des BSAAR) de cession de BSAAR réalisées par les personnes physiques sont imposables à un taux fixé à 19 %.

Les plus-values de cession de BSAAR sont également soumises aux prélèvements sociaux énumérés ci-dessous, non déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu, à un taux global, de 15,5 % qui se décompose comme suit :

- 8,2 % au titre de la CSG ;
- 0,5 % au titre de la CRDS ;
- 5,4 % au titre du prélèvement social ;
- 0,3 % au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social ; et
- 1,1 % au titre de la contribution au financement du revenu de solidarité active.

Le taux global d'imposition s'élève donc à 34,5 %.

Le cas échéant, l'apport à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de BSAAR dans le cadre d'opérations antérieures à raison des BSAAR apportés à l'Offre. La plus-value d'échange (ou tout ou partie, selon que tous les BSAAR concernés ou seulement une partie de ceux-ci auront été apportés à l'Offre) qui faisait l'objet d'un report ou d'un sursis d'imposition sera donc imposable dans les conditions décrites à la présente section. De même, l'éventuelle plus-value réalisée sur les BSAAR échangés avant le 1^{er} janvier 2000 et bénéficiant d'un report d'imposition dans les conditions visées à l'article 92 B II du CGI alors en vigueur sera imposée dans les conditions décrites ci-dessus.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11° du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession des BSAAR dans le cadre de l'Offre peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même année et,

éventuellement, des dix années suivantes, à condition que les moins-values résultent d'opérations imposables.

A compter de l'imposition des revenus de l'année 2011 et jusqu'à l'imposition des revenus de l'année au titre de laquelle le déficit public des administrations publiques est nul, l'article 223 *sexies* du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution assise en principe sur le montant du revenu fiscal de référence du foyer fiscal tel que défini au 1° du IV de l'article 1417 du CGI sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du même Code et qui comprend, notamment, les plus-values réalisées par les contribuables concernés.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3 % à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 250 000 euros et inférieure ou égale à 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 500 000 euros et inférieure ou égale à 1 000 000 d'euros pour les contribuables soumis à une imposition commune ;
- 4 % à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 1 000 000 euros pour les contribuables soumis à une imposition commune.

PEA

Les personnes qui détiennent des BSAAR dans un PEA pourront participer à l'Offre.

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan ; ce gain reste néanmoins soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles, étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux varie (à ce jour, entre 0 % et 15,5 %) selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté.

Les moins-values constatées dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre ; toutefois, en cas (i) de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année, ou (ii) sous certaines conditions, de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année, les moins-values constatées le cas échéant à cette occasion sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes.

Conformément à l'instruction administrative en date du 4 août 2006 (5 I-8-06, n°82), les bons ou droits détachés de titres (bons ou droits acquis séparément sur le marché secondaire) ne sont éligibles au PEA que si le titre auquel ils donnent droit est lui-même éligible au PEA. Les titulaires concernés sont invités à étudier leur situation fiscale sur ce point particulier avec leur conseil fiscal habituel.

2.10.2.2. Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession de BSAAR sont soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33, 1/3 % majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % (article 235 *ter* ZC du CGI) qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois.

Il est à noter que certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-I b et 235 *ter* ZC du CGI, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15 % dans la limite de 38 120 euros de bénéfice imposable par période de douze mois, et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3 %.

Pour les exercices clos à compter du 31 décembre 2011 et jusqu'au 30 décembre 2013, une contribution exceptionnelle codifiée à l'article 235 *ter* ZAA du CGI est applicable aux redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250 millions d'euros et est égale à 5% du montant de l'impôt sur les sociétés dû, déterminé avant imputation des réductions, crédits d'impôt et créances fiscales de toute nature.

Les BSAAR n'ont en principe pas le caractère de titres de participation. Dès lors, les plus ou moins-values réalisées à l'occasion de leur cession dans le cadre de l'Offre sont, en principe, exclues du régime des plus-values à long terme.

2.10.2.3. Autres titulaires de BSAAR

Les titulaires de BSAAR soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables dont les opérations portant sur les valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, ainsi que les non-résidents, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

3. ELÉMENTS D'APPRÉCIATION DE L'OFFRE

3.1. APPRECIATION DU PRIX PAR ACTION OFFERT

Impacts des opérations intervenues entre la signature de l'Accord de Négociations Exclusives et la cession du Bloc de Contrôle

Comme rappelé au point 1.1.2.2 de la présente note, plusieurs opérations sont intervenues au niveau de LVL Médical en amont de cette Offre, à la suite desquelles LVL Médical est un groupe centré sur ses activités françaises. Le rapport établi par BNP Paribas est ainsi centré sur les activités françaises de LVL Médical, étant rappelé qu'un expert indépendant a remis un rapport sur les prix payés pour les activités françaises et les autres activités, et a conclu que ces prix étaient équitables d'un point de vue financier pour les actionnaires de LVL Médical.

Ainsi, les opérations suivantes sont intervenues en amont de cette offre :

- le 31 août 2012, LVL Médical a cédé ses Activités Allemandes au profit de Lavorel Medicare ;

- dans le cadre de l'acquisition du Bloc de Contrôle, la Société a cédé à une société détenue à 100% par la famille Lavorel des participations minoritaires dans des sociétés exerçant des activités distinctes de celles de la Société (Flexa I.P. SAS dont l'activité principale est l'achat, la vente et la gestion de tous droits de propriété intellectuelle et industrielle, et Pfllegeleidenschaft.de GmbH, dont l'activité principale est le développement et la gestion d'un site internet de réseau social d'infirmières en Allemagne).

3.1.1. Prix par Action

Le Prix par Action offert par l'Initiateur est de 30,89 euros en numéraire.

Les éléments d'appréciation du Prix par Action ont été établis par BNP Paribas au moyen d'une analyse multicritères reposant sur des méthodes de valorisation usuelles. Les principales sources d'information utilisées et les principales hypothèses de l'analyse sont décrites ci-dessous. Les éléments présentés ont été préparés sur la base d'informations transmises par LVL Médical et d'informations publiques dont les sources sont indiquées dans ce document, sans aucune vérification indépendante de ces informations ni valorisation indépendante des actifs ou passifs de LVL Médical.

3.1.2. Méthodologie

La sélection des méthodes retenues pour l'appréciation du prix offert a été établie en tenant compte des spécificités opérationnelles de LVL Médical, de sa taille et de son secteur d'activité.

3.1.2.1. Méthodes écartées

Les méthodes de valorisation suivantes ont été écartées :

- Actif Net Réévalué ;
- Actualisation des dividendes.

3.1.2.2. Méthodes retenues

Le Prix par Action a été apprécié selon une approche multicritères fondée sur les méthodes suivantes :

- Performance du cours de bourse ;
- Objectif de cours des analystes ;
- Comparables boursiers ;
- Offres précédentes de rachat d'actions LVL Médical ;
- Acquisition du Bloc de Contrôle ;
- Transactions comparables ;
- Actualisation des flux de trésorerie futurs de la société.

3.1.3. Eléments financiers

3.1.3.1. Données financières

Données financières historiques

Les données financières présentées pour les activités françaises de LVL Médical au titre des exercices 2009, 2010 et 2011 proviennent des comptes de LVL Médical tels que présentés dans

les documents de référence de la société, arrêtés par le Conseil d'administration et audités par les commissaires aux comptes de LVL Médical.

Plan d'affaires

Le plan d'affaires retenu dans l'exercice de valorisation présenté est le plan d'affaires établi par le management de LVL Médical pour les activités françaises de la société, sur une période allant de 2012 à 2017.

Le plan d'affaires présente une croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires des activités françaises de 10,6% sur cette période, soutenue par une forte croissance du marché, et une stratégie du management axée sur :

- Le renforcement de la part de marché de LVL Médical en France
- La diversification des services proposés et du réseau en place :
 - ✓ Élargissement des traitements dans l'activité de Perfusion (immunothérapie, antibiothérapie, traitement de la maladie de Parkinson, etc.) ;
 - ✓ Consolidation et renforcement du réseau d'infirmiers indépendants de LVL Médical (autorisés à prescrire depuis avril 2007) ;
 - ✓ Une étude de nouveaux circuits de traitement de patients et la création de nouvelles activités: externalisation de patient, dialyses à domicile, unités de soins intensifs.
- Une innovation continue et la différenciation des services proposés aux patients et aux médecins consultants, consistant à :
 - ✓ Développer l'éducation thérapeutique et le suivi du monitoring ;
 - ✓ Continuer à déployer un intranet de médecins consultants ;
 - ✓ Optimiser et étendre la couverture géographique (ouverture de plus d'agences) ;
 - ✓ Homogénéiser et harmoniser l'organisation des agences, dans le but d'accroître la rentabilité du groupe ;
 - ✓ Continuer à développer et déployer le nouveau planning de gestion de ressources ;
 - ✓ Déployer la plateforme de maintenance centralisée (CMP) dans toutes les régions (coûts de maintenance, optimisation des procédures et politique d'achat).
- Une optimisation des achats, de façon à :
 - ✓ Continuer les efforts en vue d'améliorer les conditions d'achat, à travers le déploiement de la plateforme de maintenance centralisée ;
 - ✓ Optimiser l'usage des ressources ;
 - ✓ Rationaliser les investissements de chaque région à un niveau national ;
 - ✓ Améliorer le contrôle du taux d'utilisation dans chaque unité.

Sur cette base :

- Le chiffre d'affaires des activités françaises passe de 104 à 190 millions d'euros entre 2011 et 2017, soutenu par une croissance forte de l'activité respiratoire, malgré des baisses estimées des tarifs régulés (+6,2% de croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires entre 2011 et 2017), et une croissance accélérée des activités Perfusion, Nutrition Entérale, Insulinothérapie par pompe,
- La marge d'EBITDA passe de 27,8% à 29,3% du chiffre d'affaires entre 2011 et 2017 (EBITDA retraité tel que détaillé ci-dessous) pour la France.

Ce plan d'affaires a été ajusté de certains éléments incluant, entre autres, l'annulation des « management fees » payés à JCL Finances et la prise en compte des coûts relatifs à (i) la convention de prestations de services avec JCL Development en vertu de laquelle cette dernière fournira à la Société des services de conseil en stratégie et à (ii) la rémunération de la fonction de mandataire social de Monsieur Jean-Claude Lavorel.

3.1.3.2. Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres est présenté ci-dessous.

Il se base sur les informations financières provenant des comptes consolidés semestriels clos au 31 mars 2012 de LVL Médical, et sur des ajustements liés aux opérations concomitantes au rachat du bloc de contrôle par l'Initiateur : acquisition des Activités Allemandes de LVL Médical par la famille Lavorel, cession de Pflegeleidschaft.de GmbH, cession de Flexa I.P. SAS, retrait du G.I.E. Petinavion.

Le montant de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres s'élève à 8,9m€ et se compose comme suit:

- 81,1 millions d'euros de dettes financières courantes et non courantes (incluant les frais de mise en place des lignes de crédit) ;
- 82,4 millions d'euros de VMP et autres placements, et de liquidités liées à la cession des Activités Allemandes de LVL Médical, la cession de Pflegeleidschaft.de GmbH, la cession de Flexa I.P. SAS, et au retrait du G.I.E. Petinavion ;
- 0,9 million d'euros d'intérêts minoritaires des filiales françaises ;
- 0,6 millions d'euros de provisions après impôts (pour pensions et retraites et provisions équivalentes à de la dette) ;
- 8,9 millions d'euros d'autres frais (débloquage des *swaps* sur emprunts syndiqués, impôts différés, frais liés à la transaction) ;
- 0,3 million d'euros de coût estimé d'acquisition des BSAAR (cf. section 3.2).

3.1.3.3. Nombre d'Actions

Le calcul du Prix par Action repose sur un nombre total d'Actions dilué de 9.944.331 Actions, calculé comme le nombre total d'Actions émises de 10.569.383 au 30 avril 2012, moins 943.641¹¹ Actions auto-détenues au 30 avril 2012, plus 318.589 actions provenant des Options existantes au 31 mars 2012 (sur la base d'un Prix par Action de 30,89 euros)¹².

¹¹ Dernières informations disponibles au 7 juin 2012, veille de l'annonce de l'entrée en négociations exclusives d'Air Liquide Santé International en vue de l'acquisition du Bloc de Contrôle.

¹² Nombre d'actions calculé en utilisant la méthode dite « *treasury method* ».

3.1.4. Valorisation de l'Offre

3.1.4.1. Méthodes non retenues et non présentées

3.1.4.1.1. Actif net réévalué

Cette méthode consiste à rétablir à leur valeur de marché les différents éléments actifs et passifs inscrits au bilan de la société à évaluer en tenant compte, d'une part, de la présence ou non de plus-values latentes sur des actifs, d'autre part, de l'existence de passifs latents ou d'actifs à rentabilité faible ou nulle.

LVL Médical étant une société de services, le principal déterminant de sa valeur réside dans son fonds de commerce et dans son savoir-faire en matière de prestation de santé à domicile, autant d'éléments qui ont été appréhendés ci-après par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles, mieux appropriée pour en déterminer la pleine valeur.

A titre indicatif, l'actif net comptable consolidé, sur la base d'un nombre de 9.625.742 actions, net de l'autocontrôle, ressort à 2,06 euros par action au 31 décembre 2011 et 2,62 euros par action au 31 mars 2012.

3.1.4.1.2. Actualisation des dividendes

Cette méthode, basée sur l'actualisation des flux prévisionnels de dividendes versés par une société, n'a pas été mise en œuvre. La méthode est rarement considérée comme pertinente dans une optique de valorisation intrinsèque dans la mesure où le dividende dépend de la politique financière de la société et n'est pas nécessairement représentatif de la capacité de génération de flux de trésorerie de l'activité.

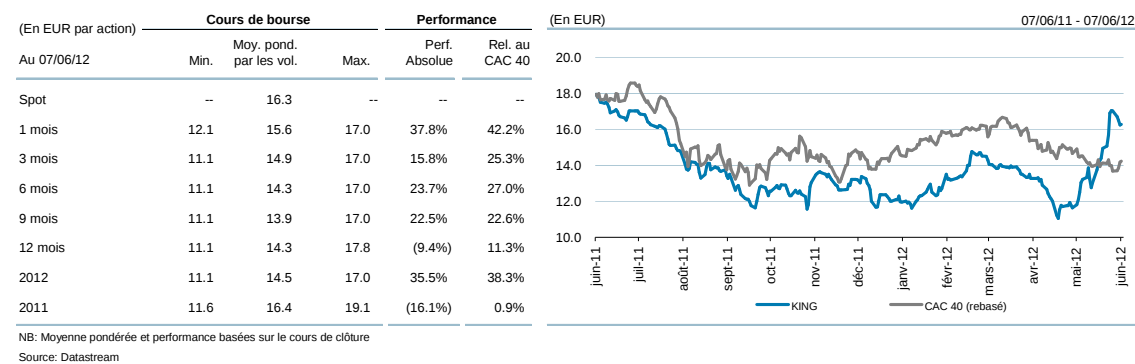
Dans le cas de LVL Médical, la société n'a distribué, au cours des cinq dernières années, un dividende qu'au titre de son exercice clos le 30 septembre 2009. Cette distribution n'a pas été renouvelée par la suite.

Dès lors, cette méthode ne paraît pas pertinente pour évaluer la Société.

3.1.4.2. Méthodes retenues

3.1.4.2.1. Performance du cours de bourse

La performance relative et absolue de l'action de LVL Médical entre le 7 juin 2011 et le 7 juin 2012 (veille de l'annonce de l'entrée en négociations exclusives d'Air Liquide Santé International en vue de l'acquisition du Bloc de Contrôle) est présentée ci-dessous:



Avec un flottant réduit à environ 20% du capital de la société, LVL Médical a fait l'objet d'échanges moyens quotidiens de 4.900 titres sur les douze derniers mois précédents le 7 juin 2012, soit 0,24% du flottant et 0,05% du capital échangé par jour en moyenne.

Cette liquidité du titre reste très inférieure à celle de ses comparables.

(En EUR par action)	Volumes quotidiens			Rotation	
	Moyenne '000	Cours moy. pond.	Vol. in EURk*	Sur le capital	Sur le flottant
Au 07/06/12					
Spot	28.5	16.3	463	0.30%	1.37%
Dernier mois	16.2	15.6	253	0.17%	0.78%
3 derniers mois	7.8	14.9	117	0.08%	0.38%
6 derniers mois	5.4	14.3	78	0.06%	0.26%
9 derniers mois	4.9	13.9	68	0.05%	0.24%
12 derniers mois	4.9	14.3	70	0.05%	0.24%

Source: Datastream - * Sur la base du cours moyen pondéré à la clôture

Malgré de faibles volumes échangés et un flottant limité, cette méthode reste un critère de référence majeur pour les actionnaires minoritaires de la Société.

Performance du cours de bourse	Prix par Action (en euros)	Prime / (décote)
Dernier cours (au 7 juin 2012)	16.3	+90%
Cours moyen pondéré 1 mois	15.6	+98%
Cours moyen pondéré 3 mois	14.9	+107%
Cours moyen pondéré 6 mois	14.3	+116%
Cours moyen pondéré 9 mois	13.9	+123%
Cours moyen pondéré 12 mois	14.3	+116%

Le dernier cours de bourse et les moyennes pondérées de cours font ressortir une fourchette de valorisation de 13,9 euros à 16,3 euros par Action. Le prix d'offre de 30,89 euros par Action fait ainsi apparaître une prime comprise entre 90% et 123%. Il extériorise aussi une prime de 74% sur le cours de clôture le plus élevé dans les 12 derniers mois.

3.1.4.2.2. Objectif de cours des analystes

LVL Médical fait l'objet d'un suivi par deux analystes financiers: Oddo & Cie et Gilbert Dupont.

La moyenne des objectifs de cours à la veille de l'annonce de l'entrée en négociations exclusives de l'Initiateur en vue de l'acquisition du Bloc de Contrôle (7 juin 2012) s'élevait à 15,8 euros par Action (15 euros par Action pour Oddo & Cie, et 16,6 euros par Action pour Gilbert Dupont).

Le prix d'offre de 30,89 euros par Action fait ainsi apparaître une prime de 96% sur la base d'un objectif de cours moyen de 15,8 euros.

3.1.4.2.3. Comparables boursiers

La méthode d'évaluation par les comparables boursiers consiste à appliquer aux agrégats financiers de LVL Médical les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables.

Détermination et composition de l'échantillon

Après avoir procédé à une analyse des sociétés présentes dans le secteur de la santé à domicile, deux échantillons de comparables ont été retenus pour valoriser LVL Médical :

- Un échantillon composé d'un acteur, Lincare, le principal acteur coté comparable à LVL Médical dans le marché des soins respiratoires à domicile, mais acteur présent sur le marché US uniquement,
- Un échantillon composé d'acteurs sur le marché de la prestation de santé : Bastide, Addus Healthcare et Almost Family.

Fresenius et Générale de Santé n'ont pas été retenus comme comparables, car la majorité de leur activité est réalisée dans des cliniques ou des hôpitaux.

Les groupes industriels ou opérateurs de santé ayant des divisions / activités santé à domicile parmi d'autres activités, ont été exclus de l'échantillon, leur valorisation reflétant peu leur présence sur le marché de la santé à domicile : Sol, Air Liquide et Linde.

Les échantillons retenus sont globalement en ligne avec les échantillons retenus par les conseils de LVL Médical et les experts indépendants, lors des opérations de septembre 2010 (OPA) et d'avril 2011 (OPRA).

Multiples étudiés et valorisation

Le multiple retenu pour la valorisation est le multiple d'EBITDA :

- Le multiple de chiffre d'affaires n'est pas retenu car il ne reflète pas le niveau de marges des cibles.
- Le multiple d'EBIT n'est pas retenu compte tenu des différences notables des politiques comptables entre les sociétés de l'échantillon.
- Le PER n'est pas non plus retenu en raison des différences notables entre les sociétés de l'échantillon en termes de politiques comptables et de structures financières.

Les années retenues pour l'application des multiples sont les années 2012 et 2013.

La date de référence retenue est le 7 juin 2012, veille de l'annonce de l'entrée en négociations exclusives de l'Initiateur en vue de l'acquisition du Bloc de Contrôle.

Société 07/06/2012	Pays	Capitalisation boursière (M€)	Valeur d'Entreprise(M€)	VE / Chiffre d'affaires			VE / EBITDA			VE / EBITA		
				2011	2012e	2013e	2011	2012e	2013e	2011	2012e	2013e
Lincare	US	1,598	2,117	1.49x	1.35x	1.26x	5.9x	5.5x	5.4x	8.1x	7.6x	7.4x
Moyenne				1.49x	1.35x	1.26x	5.9x	5.5x	5.4x	8.1x	7.6x	7.4x
Aggrégats financiers LVL Médical France								31	34			
Valeur d'entreprise induite de LVL Médical France							171			185		
Prix par action induit (€)							16.4			17.9		

L'application des multiples de l'échantillon 1 aux agrégats de LVL Médical fait ressortir une fourchette de valorisation de 16,4 euros à 17,9 euros par Action. Le prix offert de 30,89 euros par Action fait ressortir une prime de 80% sur une valeur implicite moyenne de 17,2 euros par Action.

Société 07/06/2012	Pays	Capitalisation boursière (M€)	Valeur d'Entreprise(M€)	VE / Chiffre d'affaires			VE / EBITDA			VE / EBITA		
				2011	2012e	2013e	2011	2012e	2013e	2011	2012e	2013e
Addus Homecare	US	34	58	0.27x	0.26x	0.26x	4.9x	5.1x	4.6x	6.5x	6.3x	5.7x
Almost family	US	161	133	0.50x	0.47x	0.45x	4.5x	5.1x	4.9x	4.9x	5.6x	5.5x
Bastide	France	48	73	0.63x	0.58x	0.55x	4.0x	3.6x	3.3x	9.7x	8.2x	7.2x
Moyenne - Prestataires soins à domicile				0.47x	0.44x	0.42x	4.5x	4.6x	4.3x	7.0x	6.7x	6.1x
Aggrégats financiers LVL Médical France								31	34			
Valeur d'entreprise induite de LVL Médical France (M€)							142			147		
Prix par action induit (€)							13.6			14.1		

L'application des multiples de l'échantillon 2 aux agrégats de LVL Médical fait ressortir une fourchette de valorisation de 13,6 euros à 14,1 euros par Action. Le prix offert de 30,89 euros par Action fait ressortir une prime de 123% sur une valeur implicite moyenne de 13,9 euros par Action.

3.1.4.2.4. Offres précédentes de rachat d'actions LVL Médical

Les titres de LVL Médical ont fait l'objet de deux opérations récentes de rachat telles que détaillées ci-dessous :

- Septembre 2010 : programme de rachat d'actions sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée au prix de 20 euros par action (prix validé par un expert indépendant) et sur un nombre maximum de 698.759 actions (i.e. 6% du capital social).
- Avril 2011 : offre publique de rachat d'actions en vue d'une réduction de capital par annulation des actions rachetées au prix de 20 euros par action (prix validé par un expert indépendant), et sur un nombre maximum de 1.785.000 actions (i.e. 15,32% du capital social).

Ces opérations portaient sur un périmètre plus restreint (respectivement 6% et 15% du capital social) que le cadre de la présente opération, et le prix offert en ce sens ne reflète pas la prime éventuelle liée à un changement de contrôle.

Bien que n'étant pas entièrement comparables avec la transaction actuelle, ces opérations sur le capital de LVL Médical sont cependant des références importantes pour l'appréciation du Prix par Action offert dans le cadre de la présente opération.

Le prix offert de 30,89 euros par action fait ressortir une prime de 54% sur le prix offert dans le cadre de ces deux opérations.

3.1.4.2.5. Acquisition du Bloc de Contrôle

La présente Offre est l'aboutissement d'un processus concurrentiel de mise en vente par la Famille Lavorel de sa participation dans LVL Médical. Ce processus a conduit à l'annonce, le 8 juin 2012, de l'entrée en négociations exclusives d'Air Liquide Santé International en vue de l'acquisition de l'ensemble des actions détenues par la Famille Lavorel, la Famille Haby et Malakoff Médéric (le Bloc de Contrôle).

Le 31 août 2012, l'Initiateur a donc procédé à l'acquisition de 7.450.355 Actions représentant 70,49% du capital de la Société. Cette acquisition a été réalisée à un prix de 30,89 euros par Action.

Le prix offert par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre est identique au prix offert pour le rachat du Bloc de Contrôle.

3.1.4.2.6. Transactions comparables

Détermination et composition de l'échantillon

L'échantillon retenu a été déterminé après avoir procédé à une analyse des transactions sur des sociétés comparables ayant une activité de santé à domicile. Cet échantillon fait ressortir un multiple d'EBITDA moyen de 11,3x. Cependant, étant donné des niveaux de valorisation de transactions au Royaume-Uni particulièrement élevés et décorrélés des autres marchés, il a été décidé d'exclure ces transactions de la moyenne retenue. Le multiple d'EBITDA moyen sur l'échantillon de transaction ressort ainsi à 10,0x.

La date de référence retenue est le 7 juin 2012, veille de l'annonce de l'entrée en négociations exclusives de l'Initiateur en vue de l'acquisition du Bloc de Contrôle.

Il convient de noter que, parmi toutes les transactions identifiées, deux transactions sont particulièrement significatives et comparables en Europe continentale au regard de la transaction envisagée : la reprise par Linde en juin 2012 des activités de soin à domicile d'Air Products en Europe (pour multiple estimé de 9,2x EBITDA) et la reprise par Mercapital du fournisseur de gaz médical Gasmedi 2000 en juin 2006 (pour un multiple estimé de 9,2x EBITDA).

Date	Cible	Pays	Description	Acquéreur	% acquis	VE (€m)	Multiples induits		
							xCA	xEBITDA	xEBIT
Jan-12	Activités de soin à domicile d'Air Products en Europe	Europe	Prestataire de soins à domicile (Oxygène, thérapie du sommeil et perfusions) en Belgique, Allemagne, France, Portugal, Espagne	Linde	100%	590	2.81x	9.2x	--
Dec-10	Nestor Healthcare	RU	Prestataire de soins à domicile et à travers son réseau	Saga Group	100%	174	0.95x	11.9x	13.1x
Jul-10	Air Vital	Allemagne	Prestataire de soins à domicile et en hôpital de jour: soins intensifs et soins spécialisés	LVL Medical	100%	8	1.24x	--	--
Mar-10	Care UK	RU	Health and social care provider	Bridgepoint	100%	500	1.07x	6.6x	11.3x
Feb-10	Dinno Santé	France	Prestataire de service de soin medico-techniques à domicile pour des patients souffrant de diabète	Air Liquide	100%	40	2.50x	--	--
Dec-09	Générale de Santé Domicile	France	Activité de soins à domicile de Générale de Santé GDS, centré sur la perfusion, la nutrition entérale et l'insulinothérapie	Initiative pour la santé	100%	40	0.89x	--	--
Oct-09	Homeperf	France	Prestataire de soins de perfusion, nutrition et autres systèmes supports pour des patients hospitalisés ou à domicile	Creadev	100%	32	1.20x	10.7x	12.5x
Aug-09	Clairmar Care	RU	Prestataire de service de soins à domicile	Housing 21	100%	42	0.63x	7.8x	8.2x
Sep-08	Carewatch Care Services	RU	Prestataire indépendant de soins à domicile	Lyceum Capital	100%	46	2.82x	--	8.0x
Sep-08	Lynn's Best	Allemagne	Spécialiste du soin à domicile pour les enfants en soins intensifs	LVL Medical	100%	11	1.41x	--	9.4x
Oct-07	Allied Healthcare respiratory business	RU	Activité d'assistance respiratoire à domicile	Air Liquide	100%	73 *	3.52x	--	10.5x
Sep-07	Groupe Cair	France	Spécialiste de l'équipement médical et du soin à domicile	3i	35%	100	2.30x	11.0x	13.8x
Jul-07	Healthcare at Home	RU	Prestataire de services de soins à domicile	Hutton Collins	100%	297	0.60x	18.7x	20.9x
Dec-06	Clinovia	RU	Prestataire de services de soins à domicile	BUPA	100%	130	0.86x	16.0x	19.1x
Jul-06	Gasmedi 2000	Espagne	Fournisseur de gaz médical	Mercapital	75%	275	--	9.2x	--
Apr-05	DMedica	France	Activité de soins à domicile de Medidep, acteur dans les maisons de retraite et le prestataire de soins médicaux	Irdi & Isco	100%	21	0.63x	--	11.2x
Aug-03	LVL Medical UK	RU	Prestataire de services de soins à domicile	West Private Equity	100%	47	0.68x	--	--
Aug-02	CareTech	RU	Services de soin et d'aide à domicile (spécialisés dans les soins aux personnes présentant des troubles de l'apprentissage)	Barclays Private Equity	100%	57	2.61x	--	--
Aug-01	Healthcall	RU	Services de soin à domicile (spécialisés dans les soins aux personnes âgées)	Nestor Healthcare	100%	181	1.31x	11.6x	17.6x
Jul-00	Clinovia	RU	Prestataire de services de soins à domicile	LVL Medical	95%	44	1.03x	--	10.7x
Moyenne totale							1.53x	11.3x	12.8x
Médiane totale							1.20x	10.9x	11.3x
Moyenne - Excluant RU							1.62x	10.0x	11.7x
Médiane - Excluant RU							1.33x	10.0x	11.9x

Multiples étudiés et valorisation

Le multiple retenu pour la valorisation est le multiple d'EBITDA :

- Le multiple de chiffre d'affaires n'est pas retenu car il ne reflète pas le niveau de marges des cibles.
- Le multiple d'EBIT n'est pas retenu compte tenu des différences notables des politiques comptables entre les sociétés de l'échantillon.
- Le PER n'est pas non plus retenu en raison des différences notables entre les sociétés de l'échantillon en termes de politiques comptables et de structures financières.

La valorisation de LVL Médical est faite sur des agrégats financiers sur les derniers 12 mois au 31 mars 2012.

L'application en borne basse de valorisation du multiple d'EBITDA ressortant des deux transactions comparables principales (9,2x EBITDA) et en borne haute du multiple moyen de l'échantillon à l'exclusion du Royaume Uni (10,0x EBITDA) fait ressortir une fourchette de valorisation de 25,2 euros à 27,5 euros par Action.

Le prix d'offre de 30,89 euros par Action fait ainsi apparaître une prime comprise entre 13% et 22%.

3.1.4.2.7. Actualisation des flux de trésorerie futurs de la société

Cette méthode de valorisation retient comme hypothèse que la valeur économique d'un investissement correspond à la somme des flux futurs générés par la société, actualisés au coût moyen pondéré du capital.

La valeur économique d'une société étant égale à la somme de sa dette (nette de la trésorerie et des investissements non essentiels à l'activité) et de ses fonds propres, la valeur des fonds propres est égale à la différence entre la valeur économique et la valeur des dettes nettes.

Il est considéré que la valeur économique est composée :

- de la valeur actualisée des flux de trésorerie disponibles durant la période prévisionnelle,
- d'une valeur résiduelle qui représente la valeur actualisée des flux au-delà de la période prévisionnelle.

Un flux de trésorerie disponible correspond au flux de trésorerie restant dégagé par l'activité après le financement des variations du besoin en fonds de roulement et des investissements d'exploitation.

Hypothèses concernant les prévisions des flux de trésorerie et l'actualisation de ces flux

L'évaluation de LVL Médical a été faite en retenant le plan d'affaires du management tel que présenté précédemment, ainsi qu'une estimation préliminaire de synergies potentielles d'achats et d'investissements entre LVL Médical et l'Initiateur.

Hypothèses retenues dans le cas sans synergies :

Plan d'affaires du management sur la période 2012 - 2017, incluant les ajustements suivants:

- annulation des « *management fees* » payés à JCL Finances ;
- prise en compte des coûts relatifs à (i) la convention de prestations de services avec JCL Development en vertu de laquelle cette dernière fournira à la Société des services de conseil en stratégie et à (ii) la rémunération de la fonction de mandataire social de Monsieur Jean-Claude Lavorel. Soit les hypothèses de travail suivantes : une rémunération de 500.000 euros HT par an pendant cinq ans (trois ans renouvelés deux fois pour une période d'un an), puis de 300.000 euros HT par an (valeur 2012) à partir de 2017 ;
- prise en compte d'ajustements identifiés par PwC lors de la due diligence : circa 530.000 euros de hausse de l'EBITDA en 2012, inflatés les années suivantes.

Prolongation du plan d'affaires sur les années 2018 – 2021 selon les hypothèses suivantes:

- Décroissance linéaire de la croissance du chiffre d'affaires pour arriver à un niveau normatif de 1,9% en 2021 (inflation long terme) ;
- Alignement linéaire de la marge d'EBITDA pour atteindre un niveau normatif de 28% en 2021 ;
- Décroissance linéaire du ratio d'investissements/chiffre d'affaires pour atteindre un niveau normatif de LVL Médical *stand alone* de 10,3% en 2021 (en ligne avec le niveau en fin de plan (2017)) ;
- Ratio d'amortissements/chiffre d'affaires équivalent au ratio d'investissements/chiffre d'affaires en 2021, avec un alignement linéaire sur 2018 – 2021.

Hypothèses additionnelles retenues dans le cas avec synergies :

Déjà présent dans le secteur de la prestation de santé à domicile (notamment à travers ses marques VitalAir et Orkyn') l'Initiateur a estimé des économies sur les achats représentant environ 2,7m d'euros en 2015 (soit environ 1,8% de marge pour LVL Médical). De même, l'amélioration des conditions d'achats se traduirait par des économies sur les coûts d'investissements, représentant 0,6 % du chiffre d'affaires en moyenne sur 2013 - 2016. Dans la mesure où il n'est pas envisagé de fusion opérationnelle de LVL Médical, mais un maintien de son organisation propre et de sa marque, il n'a pas été envisagé de synergies commerciale ni organisationnelle.

Détermination du taux d'actualisation :

Compte tenu de la structure financière de LVL Médical, le taux d'actualisation retenu correspond au Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC). Ce taux a été calculé la veille de l'annonce de l'entrée en négociations exclusives de l'Initiateur en vue de l'acquisition du Bloc de Contrôle.

$$\text{CMPC} = \underbrace{\text{Kfp} \times \text{FP} / (\text{EFN} + \text{FP})}_{\text{Poids relatif des capitaux propres}} + \underbrace{\text{Kefn} \times (1 - \text{IS}) \times \text{EFN} / (\text{EFN} + \text{FP})}_{\text{Poids relatif de la dette}}$$

$\text{Kfp} = \text{Taux sans risque} + \text{Bêta} \times \text{Prime de risque}$

$\text{Kefn} = \text{coût de la dette}$

Le coût des fonds propres a été déterminé suivant le modèle du CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) :

$\text{Kfp} = \text{Rf} + \beta_e * (\text{Rm} - \text{Rf}) + \text{PI}$ où Kfp, Rf, β_e , (Rm-Rf) et PI sont respectivement le coût des fonds propres, le taux sans risque, le bêta de l'actif économique, la prime de risque du marché action et une prime de taille.

- Le taux sans risque retenu est basé sur la moyenne des OAT françaises d'une maturité de 10 ans ; celui-ci s'établit à 2,70% (moyenne un mois).
- La prime de risque du marché action de 9,56% est basée sur les chiffres Associés en Finance (moyenne un mois).
- Le calcul du bêta de l'actif économique est fait à partir de la moyenne des bêtas désendettés des comparables boursiers fournis par Barra, soit un bêta désendetté de 0,76.
- La prime de taille s'élève à 0,57%, sur la base de données d'Associés en Finance pour une société de taille moyenne. Cette prime reflète le rendement supplémentaire exigé, en moyenne, par les investisseurs pour acquérir les actions des sociétés cotées de capitalisation équivalente à celle de LVL Médical. En effet, le modèle du CPAM ne reflète pas le rendement supplémentaire exigé par les investisseurs pour les sociétés de plus petite taille.

Le coût du capital (Kfp) s'élève ainsi à 11,72%.

Le coût de la dette (Kefn) de 4,8% a été déterminé en retenant un *spread* de 210 points de base, soit la marge (sur le taux sans risque) d'un acteur de taille moyenne sur le marché français avec un effet de levier et des flux de trésorerie stables.

En conséquence, sur la base d'un levier financier cible de 25%, le CMPC s'élève à 10,0%.

Valorisation et étude de sensibilité

L'évaluation a été faite au 30 septembre 2012, les flux de trésorerie disponibles ont été calculés sur la période 2012-2021. Un flux de trésorerie normatif a également été déterminé, représenté par l'année 2021, servant de base de calcul pour la valeur terminale.

Un taux de croissance à l'infini de 1,9% a été retenu. Il est jugé cohérent avec les tendances structurelles à long terme du marché en France.

Cas sans synergies

La valeur d'entreprise centrale de LVL Médical dans le cas sans synergies s'établit à 272 millions d'euros. Après déduction de la dette financière nette, la valeur des capitaux propres ressort à 263 millions d'euros, soit une valeur de 26,5 euros par Action.

		9.0%	9.5%	10.0%	10.5%	11.0%
Taux de croissance à l'infini	1.5%	29.3	27.4	25.6	24.1	22.7
	1.7%	29.9	27.9	26.0	24.4	23.0
	1.9%	30.6	28.4	26.5	24.8	23.4
	2.1%	31.2	29.0	27.0	25.3	23.7
	2.3%	31.9	29.6	27.5	25.7	24.1

Le tableau de sensibilité par rapport au taux d'actualisation retenu et au taux de croissance à l'infini fait apparaître une fourchette de valorisation comprise entre 24,4 euros et 29 euros par Action.

Le prix offert de 30,89 euros par Action fait ainsi ressortir une prime de 17% sur la base d'une valeur centrale de 26,5 euros par Action.

Cas avec synergies

La valeur d'entreprise centrale de LVL Médical dans le cas avec synergies s'établit à 304 millions d'euros. Après déduction de la dette financière nette, la valeur des capitaux propres ressort à 296 millions d'euros, soit une valeur de 29,8 euros par Action.

		9.0%	9.5%	10.0%	10.5%	11.0%
Taux de croissance à l'infini	1.5%	32.9	30.7	28.8	27.0	25.5
	1.7%	33.6	31.3	29.2	27.5	25.9
	1.9%	34.3	31.9	29.8	27.9	26.3
	2.1%	35.0	32.5	30.3	28.4	26.7
	2.3%	35.8	33.1	30.9	28.9	27.1

Le tableau de sensibilité par rapport au taux d'actualisation retenu et au taux de croissance à l'infini fait apparaître une fourchette de valorisation comprise entre 27,5 euros et 32,5 euros par Action.

Le prix offert de 30,89 euros par Action fait ressortir une prime de 4% sur la base d'une valeur centrale de 29,8 euros par Action.

3.1.4.3. Synthèse des résultats obtenus

Le prix offert de 30,89 euros par Action dans le cadre de l'Offre se compare comme suit aux différents critères de valorisation présentés :

Méthodes	Prix par Action (en euros)			Prime / (décote)		
	Minimum	Moyenne	Maximum	Minimum	Moyenne	Maximum
Performance du cours de bourse						
Dernier cours (au 7 juin 2012)		16.3			+90%	
Cours moyen pondéré 1 mois		15.6			+98%	
Cours moyen pondéré 3 mois		14.9			+107%	
Cours moyen pondéré 6 mois		14.3			+116%	
Cours moyen pondéré 9 mois		13.9			+123%	
Cours moyen pondéré 12 mois		14.3			+116%	
Objectif de cours des analystes	15.0	15.8	16.6	+106%	+96%	+86%
Comparables boursiers - échantillon 1	16.4	17.2	17.9	+88%	+80%	+73%
Comparables boursiers - échantillon 2	13.6	13.9	14.1	+127%	+123%	+119%
Offres précédentes de rachat d'actions LVL Médical		20.0			+54%	
Acquisition du Bloc de Contrôle		30.9			-	
Transactions comparables	25.2	26.3	27.5	+22%	+17%	+13%
Actualisation des flux de trésorerie - Cas sans synergies	24.4	26.5	29.0	+26%	+17%	+7%
Actualisation des flux de trésorerie - Cas avec synergies	27.5	29.8	32.5	+12%	+4%	(5%)

3.2. APPRECIATION DU PRIX PAR BSAAR OFFERT

Le Prix par BSAAR offert par l'Initiateur est de 13,20 euros en numéraire.

Les caractéristiques principales des BSAAR sont rappelées dans le tableau ci-après :

Code ISIN	FR0010617027
Prix d'exercice	21,88 euros
Parité d'exercice	1,033 action par BSAAR
Durée	7 ans
Période d'exercice	du 14 juin 2010 au 13 juin 2015
Remboursement anticipé à 0,01 €	Au gré de la Société, à compter du 13 juin 2013 jusqu'au 13 juin 2015, si le produit du cours de l'action et de la parité d'exercice excède 140% du prix d'exercice.

Le prix des BSAAR de 13,20 euros a été déterminé en retenant la différence entre le Prix par Action et le prix d'exercice et en tenant compte de l'ajustement de la parité de conversion en cas d'offre publique pouvant conduire à un changement de contrôle, tel que prévu à l'article 4.2.2.3 de la note d'opération relative à l'émission des OBSAAR en date du 14 mai 2008 visée par l'AMF sous le numéro 08-084, en supposant une date d'ouverture de l'offre au 1er septembre 2012.

En effet, cet ajustement vise à permettre aux porteurs de BSAAR, dans le cas où ces derniers ne seraient pas visés par une offre publique portant sur les actions, à convertir leur BSAAR sur la base de cette parité ajustée et à apporter les actions issues de la conversion à une offre publique portant uniquement sur les actions de la Société. Cet ajustement détermine ainsi une référence contractuelle d'indemnisation en cas d'offre publique faisant suite à un changement de contrôle de la Société et il paraît cohérent qu'en présence d'une offre publique sur la Société faisant suite à

un changement de contrôle, le prix d'une offre sur les BSAAR ne puisse être inférieur au gain obtenu par le porteur de BSAAR en l'absence d'une telle offre.

Calcul coût unitaire d'acq. BSAAR	
Prix d'exercice	21.9 €
Parité de conversion: 1.033 ajustée de la clause en cas d'OPA	1.1355
Prix d'exercice ajusté de la parité de conversion	19.3 €
Différence avec le prix d'offre (30,89€)	11.6 €
Coût unitaire d'acq. BSAAR total (incluant parité)	13.2 €

A titre de recoupement, les valeurs obtenues avec les méthodes habituelles de valorisation (Cox Ross Rubinstein) sont nettement inférieures à ce prix en retenant comme prix de référence soit la moyenne un mois avant l'annonce de l'Offre (14,48 euros), soit la valeur centrale qui résulte du DCF (26,5 euros) et en tenant compte également de l'option de remboursement anticipée à 0,01 euro au gré de l'émetteur à partir du 13 juin 2013.

Paramètres retenus :

- Valeur de référence : moyenne un mois au 7 juin 2012 (14,48 euros) et valeur centrale du DCF (26,5 euros) ;
- Période de conversion : du 8 juin 2012 au 13 juin 2015 (1 100 jours) ;
- Parité de conversion : 1,033 ;
- Prix d'exercice ajusté : 21,18 euros ;
- Prix d'exercice ajusté de l'option de remboursement anticipé : 29,65 euros ;
- Rendement : nul, en ligne avec les distributions passées de la Société ;
- Coût du prêt-emprunt : 3% ;
- Volatilité : comprise entre 29% et 49% correspondant aux volatilités historiques de l'action LVL Médical sur plusieurs périodes - 20 jours (49%), 6 mois (33%), 1 an (31%), 2 ans (29%), 3 ans (29%) - au 7 juin 2012.

Les valeurs obtenues restent dans tous les cas inférieures à 13,20 euros.

Pour information, le tableau ci-dessous détaille la sensibilité du prix du BSAAR par rapport à la volatilité et au prix du sous-jacent :

Prix du sous-jacent	Volatilité		
	29%	Moyenne (34%)	49%
14,48€	0,66€	0,86€	1,42€
26,51€	5,42€	5,76€	6,90€

En revanche, la liquidité de ces instruments est très limitée et la référence au cours de bourse est dès lors peu pertinente. A titre d'information, nous présentons ci-dessous les cours et les volumes moyens sur différentes périodes sur les 12 derniers mois :

Performance	Cours moyen par BSAAR (en euros)	Volumes moyens	Prime / (décote)
Au 7 juin 2012	3.0	NA	+340%
1 mois	3.0	NA	+340%
3 mois	3.0	NA	+340%
6 mois	3.3	1,250	+296%
9 mois	3.5	1,250	+279%
12 mois	3.6	1,250	+270%

4. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

4.1. POUR LA PRESENTATION DE L'OFFRE

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, BNP Paribas, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé, sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

BNP Paribas

4.2. POUR L'INITIATEUR

« A ma connaissance, les données de la présente note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Monsieur Pascal Vinet
Président Directeur Général