

212C1197
FR0000054686-OP027-AS15

18 septembre 2012

Décision de conformité du projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les titres de la société.

LVL MEDICAL GROUPE

(Euronext Paris)

1. Dans sa séance du 18 septembre 2012, l'Autorité des marchés financiers a examiné le projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les actions et les bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables (BSAAR)¹ de la société LVL MEDICAL GROUPE, déposé par BNP Paribas, agissant pour le compte de la société Air Liquide Santé International, en application des articles 233-1 2° et 234-2 du règlement général (cf. D&I 212C1119 du 4 septembre 2012).

Aux termes de contrats de cession conclus, le 22 juin 2012, l'initiateur a acquis hors marché, le 31 août 2012, au prix de 30,89 € par action :

- auprès du concert familial Lavorel, 5 573 350 actions LVL MEDICAL GROUPE représentant, après cession, 52,73% du capital et 52,51% des droits de vote de cette société² ;
- auprès du groupe Malakoff Médéric, 1 537 704 actions LVL MEDICAL GROUPE représentant, après cession, 14,55% du capital et 14,49% des droits de vote de cette société ;
- auprès des membres de la famille Haby, 339 301 actions LVL MEDICAL GROUPE représentant, après cession, 3,21% du capital et 3,20% des droits de vote de cette société.

A l'issue de ces acquisitions, la société Air Liquide Santé International détenait 7 450 355 actions LVL MEDICAL GROUPE représentant autant de droits de vote, soit 70,49% du capital et 70,20% des droits de vote de cette société².

L'initiateur a par ailleurs acquis, conformément à l'article 231-38 IV du règlement général, (i) entre le 4 et le 6 septembre 2012 inclus, 653 676 actions LVL MEDICAL GROUPE sur le marché au prix unitaire de 30,89 €, et (ii) entre le 4 et le 12 septembre 2012 inclus, 5 775 BSAAR LVL MEDICAL GROUPE au prix unitaire de 13,20 €.

Air Liquide Santé International détient donc à ce jour, (i) 8 104 031 actions LVL MEDICAL GROUPE représentant autant de droits de vote, soit 75,65% du capital et 75,34% des droits de vote de la société³, et (ii) 5 775 BSAAR LVL MEDICAL GROUPE.

¹ Le prospectus relatif à une émission d'obligations à bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables (OBSAAR) (les BSAAR ayant été détachés desdites obligations émises, le 14 juin 2008) a été visé par l'Autorité des marchés financiers, le 14 mai 2008, sous le n°08-084.

² Sur la base d'un capital composé à cette date de 10 569 383 actions représentant 10 613 267 droits de vote, en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général.

³ Sur la base d'un capital composé (après exercice de 138 750 options de souscription d'actions ayant donné lieu à l'émission de 142 913 actions LVL MEDICAL GROUPE) de 10 712 296 actions représentant 10 756 180 droits de vote, en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général.

La société Air Liquide Santé International s'engage irrévocablement à acquérir au prix unitaire de **30,89 €**, la totalité des 1 668 157 actions LVL MEDICAL GROUPE existantes non détenues par elle⁴, représentant 15,57% du capital de la société, ainsi que 21 225 actions LVL MEDICAL GROUPE susceptibles d'être créées jusqu'à la clôture de l'offre par exercice des 20 547 BSAAR en circulation émis par la société non détenus par elle⁵.

L'initiateur, qui détient 5 775 BSAAR, s'engage en outre irrévocablement à acquérir au prix unitaire de **13,20 €**, la totalité des 20 547 BSAAR LVL MEDICAL GROUPE émis par cette société encore en circulation et non détenus par lui.

En application des articles 237-14 et suivants du règlement général, l'initiateur a l'intention de demander, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'offre, et si les conditions requises sont remplies, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire visant les actions et les BSAAR non présentés à l'offre, aux prix respectifs unitaires de 30,89 € et 13,20 €.

Il est rappelé que :

- le cabinet Bellot Mullenbach & Associés, représenté par MM. Pierre Béal et Thierry Bellot, a été mandaté par la société LVL MEDICAL GROUPE comme expert indépendant pour se prononcer sur les conditions du projet d'offre publique sur le fondement de l'article 261-1 I et II du règlement général ;
- à l'appui du projet d'offre, conformément aux articles 231-13, 231-16 et 231-26 du règlement général, le projet de note d'information de l'initiateur et le projet de note en réponse de la société LVL MEDICAL GROUPE, établis respectivement en application des articles 231-18 et 231-19 du règlement général, ont été déposés et diffusés le 4 septembre 2012 (cf. D&I 212C1119 du 4 septembre 2012).

2. Dans le cadre de l'examen de la conformité du projet d'offre, mené en application des articles 231-20 à 231-22, 234-6 et 237-16 I 2° du règlement général, l'Autorité des marchés financiers :

- a pris connaissance des accords conclus, du projet de note d'information de l'initiateur, en ce compris les éléments d'appréciation du prix d'offre retenus par l'établissement présentateur⁶, du projet de note en réponse de la société LVL MEDICAL GROUPE, ce dernier comportant notamment l'avis motivé du conseil d'administration de la société LVL MEDICAL GROUPE et le rapport de l'expert indépendant concluant au caractère équitable des prix auxquels les actions et les BSAAR sont visés dans le cadre de la présente offre et de l'éventuel retrait obligatoire à venir ;

⁴ A l'exclusion des 940 108 actions autodétenues par la société qui ne seront pas apportées à l'offre.

⁵ Sur les 436 750 options de souscription d'actions LVL MEDICAL GROUPE existantes au jour du dépôt du projet d'offre, seules 138 750 étaient susceptibles d'être exercées pendant l'offre (et donner lieu à l'émission de 142 913 actions LVL MEDICAL GROUPE) sans remettre en cause le régime fiscal et social de faveur applicable. Les titulaires des 298 000 options de souscription restantes (dont 170 000 options détenues par M. Jean-Claude Lavorel et 100 000 options détenues par M. Stanislas Lavorel) bénéficient en conséquence d'un mécanisme de liquidité consistant en des promesses croisées d'achat et de vente aux termes duquel ils auront le droit de céder à l'initiateur, qui s'est engagé à acquérir lesdites actions, à l'issue des périodes de conservation applicables, les actions résultant de l'exercice desdites options (étant précisé que ces options ne seront pas exercées pendant la durée de l'offre et qu'en tout état de cause elles seraient incessibles dans une telle occurrence). Les conditions prévues par le mécanisme de liquidité ont été revues par l'expert indépendant qui estime notamment qu'elles sont cohérentes avec le prix de l'offre. Il est précisé que, depuis le dépôt du projet d'offre, les 138 750 options de souscription d'actions susvisées ont été exercées et ont donné lieu à l'émission de 142 913 actions LVL MEDICAL GROUPE (lesquelles sont dès lors comprises dans les 1 668 157 actions existantes visées par l'offre).

⁶ A savoir : pour le prix proposé pour les actions : (i) le cours de bourse selon plusieurs moyennes pondérées par les volumes échangés, calculées au 7 juin 2012 (dernier jour de négociation avant annonce du projet d'offre), (ii) les multiples d'EBITDA pour les exercices 2012° et 2013° d'un premier échantillon limité à une société cotée comparable (Lincare) et d'un second échantillon composé de 3 sociétés cotées comparables (Addus Homecare, Almost Family et Bastide Le Confort Médical), (iii) la référence aux objectifs de cours des analystes financiers suivant la valeur LVL MEDICAL GROUPE, publiés avant l'annonce du projet d'offre, (iv) les références au prix unitaire de 20 € auquel la société LVL MEDICAL GROUPE a initié des offres publiques visant ses propres actions en 2010 (OPAS) et en 2011 (OPRA), (v) la référence au prix de l'acquisition du bloc de contrôle de 70,49% du capital, le 31 août 2012, auprès de différents actionnaires de la société (dont la famille Lavorel, jusqu'à lors actionnaire majoritaire de cette société), (vi) les multiples d'EBITDA des transactions comparables intervenues depuis 2000, et (vii) l'actualisation des flux de trésorerie mise en œuvre à partir du plan d'affaires 2012 - 2017 élaboré par le *management* de LVL MEDICAL GROUPE (extrapolé par l'établissement présentateur sur la période 2018-2021), sur la base d'un taux d'actualisation égal à 10% et d'un taux de croissance à perpétuité du flux terminal de 1,9%.

Pour le prix proposé pour les BSAAR, ces éléments reposent notamment sur la mise en œuvre d'un modèle binomial (étant précisé qu'il s'appuie également sur la possibilité d'arbitrage instantané résultant de l'offre sur les actions LVL MEDICAL GROUPE compte tenu notamment des caractéristiques des BSAAR en cas d'offre publique).

- a constaté que le projet d'offre publique remplit les conditions posées par l'article 234-6 du règlement général relatives aux offres obligatoires, compte tenu des accords conclus le 22 juin 2012 ;
- a relevé que les accords susmentionnés ne comportent aucune clause ni opération susceptible de remettre en cause les prix auxquels est libellé le projet d'offre et qu'en particulier les conditions de la cession des activités allemandes de LVL MEDICAL GROUPE pour une valeur des fonds propres de 43,1 millions € au profit de la famille Lavorel préalablement aux opérations de changement de contrôle de cette société ont fait l'objet d'un rapport de l'expert indépendant qui a conclu à leur caractère équitable pour les actionnaires de LVL MEDICAL GROUPE.

Sur ces bases, au vu des conditions dans lesquelles l'initiateur a acquis sa participation actuelle au capital de la société LVL MEDICAL GROUPE, connaissance prise des objectifs et intentions de l'initiateur, notamment concernant la mise en œuvre éventuelle d'un retrait obligatoire visant les actions et les BSAAR LVL MEDICAL GROUPE à l'issue de la présente offre publique, l'Autorité des marchés financiers a déclaré conforme le projet d'offre publique d'achat simplifiée en application de l'article 231-23 du règlement général, cette décision emportant visa du projet de note d'information de Air Liquide Santé International sous le n°12-446 en date du 18 septembre 2012.

En outre, l'Autorité des marchés financiers a apposé le visa n°12-447 en date du 18 septembre 2012 sur le projet de note en réponse de la société LVL MEDICAL GROUPE.

3. Une nouvelle information sera publiée pour faire connaître le calendrier de l'offre publique après que la note d'information de l'initiateur et la note en réponse de la société LVL MEDICAL GROUPE ayant reçu le visa de l'Autorité des marchés financiers, ainsi que les informations mentionnées à l'article 231-28 du règlement général, auront été diffusées.

Il est rappelé que les dispositions relatives aux interventions sur les titres LVL MEDICAL GROUPE (articles 231-38 à 231-43 du règlement général) et celles relatives aux déclarations des opérations sur les titres LVL MEDICAL GROUPE (articles 231-44 à 231-52 du règlement général) sont applicables.
