

## OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

visant les actions de la société



initiée conjointement par les sociétés Ramsay Health Care (UK) Limited et Predica

et présentée par



### Projet de note d'information établi par Ramsay Health Care (UK) Limited et Predica

**PRIX DE L'OFFRE :**

16,00 euros par action Générale de Santé

**DUREE DE L'OFFRE : 10 jours de négociation**

Le calendrier de l'offre sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») conformément à son règlement général



Le présent projet de note d'information a été déposé auprès de l'AMF le 10 octobre 2014, conformément aux articles 231-13, 231-16 et 231-18 du règlement général de l'AMF. **La présente offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.**

Le présent projet de note d'information est disponible sur le site internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et peut également être obtenu sans frais auprès de :

- Prévoyance Dialogue du Crédit Agricole (Predica) ;
- Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, 9 quai du Président Paul Doumer, 92920 Paris La Défense Cedex ;
- Lazard Frères Banque, 121 boulevard Haussmann, 75008 Paris.

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de chacun des initiateurs seront mises à la disposition du public, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée, selon les mêmes modalités.

## **TABLE DES MATIÈRES**

|       |                                                                                                          |    |
|-------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1.    | PRÉSENTATION DE L'OFFRE PUBLIQUE .....                                                                   | 4  |
| 1.1   | Contexte et motifs de l'Offre .....                                                                      | 4  |
| 1.1.1 | Modalités d'acquisition des blocs d'actions Générale de Santé .....                                      | 4  |
| 1.1.2 | Répartition du capital et des droits de vote de Générale de Santé.....                                   | 5  |
| 1.1.3 | Description des accords constitutifs du Concert.....                                                     | 6  |
| 1.1.4 | Historique de la participation des Initiateurs au cours des douze derniers mois .....                    | 10 |
| 1.1.5 | Autorisations réglementaires .....                                                                       | 10 |
| 1.2   | Intentions des Initiateurs pour les douze prochains mois .....                                           | 10 |
| 1.2.1 | Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière .....                                     | 10 |
| 1.2.2 | Direction de la Société et organes sociaux.....                                                          | 10 |
| 1.2.3 | Modifications statutaires .....                                                                          | 11 |
| 1.2.4 | Orientations en matière d'emploi.....                                                                    | 11 |
| 1.2.5 | Perspective ou non d'une fusion .....                                                                    | 11 |
| 1.2.6 | Intention concernant le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre .....                 | 11 |
| 1.2.7 | Politique de distribution de dividendes .....                                                            | 12 |
| 1.2.8 | Avantages de l'opération pour la Société et les actionnaires de la Société.....                          | 12 |
| 1.3   | Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue .....       | 12 |
| 2.    | CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE.....                                                                         | 12 |
| 2.1   | Termes de l'Offre .....                                                                                  | 12 |
| 2.2   | Nombre et nature des Titres visés par l'Offre .....                                                      | 12 |
| 2.3   | Modalités de l'Offre.....                                                                                | 13 |
| 2.4   | Procédure d'apport à l'Offre.....                                                                        | 13 |
| 2.5   | Calendrier indicatif de l'Offre .....                                                                    | 14 |
| 2.6   | Coûts et modalités de financement de l'Offre .....                                                       | 14 |
| 2.7   | Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....                                                        | 14 |
| 2.8   | Régime fiscal de l'Offre.....                                                                            | 15 |
| 3.    | ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE .....                                                         | 18 |
| 3.1   | Méthodologie .....                                                                                       | 18 |
| 3.1.1 | Sources d'informations et agrégats de références .....                                                   | 18 |
| 3.1.2 | Méthodes d'évaluation retenues.....                                                                      | 19 |
| 3.1.3 | Méthodes d'évaluation retenues à titre indicatif.....                                                    | 19 |
| 3.1.4 | Méthodes d'évaluation écartées .....                                                                     | 19 |
| 3.2   | Appréciation de l'Offre au regard des différentes méthodes d'évaluation retenues.....                    | 20 |
| 3.2.1 | Transaction de référence.....                                                                            | 20 |
| 3.2.2 | Cours de bourse de Générale de Santé .....                                                               | 20 |
| 3.2.3 | Actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles.....                                             | 21 |
| 3.2.4 | Multiples de transactions comparables .....                                                              | 22 |
| 3.3   | Appréciation de l'Offre au regard des différentes méthodes d'évaluation retenues à titre indicatif ..... | 23 |
| 3.3.1 | Multiples boursiers des sociétés comparables .....                                                       | 23 |
| 3.3.2 | Cours-cibles des analystes.....                                                                          | 25 |
| 3.4   | Synthèse des éléments d'appréciation du prix d'Offre.....                                                | 26 |

*La présente offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

|     |                                                                                  |    |
|-----|----------------------------------------------------------------------------------|----|
| 4.  | MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES AUX INITIATEURS ..... | 26 |
| 5.  | PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION .....              | 27 |
| 5.1 | Pour les Initiateurs .....                                                       | 27 |
| 5.2 | Pour les établissements présentateurs de l'Offre .....                           | 27 |

## 1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE PUBLIQUE

En application de l'article L. 433-1 du Code monétaire et financier du Titre III du Livre II et plus particulièrement de l'article 233-1 2° du règlement général de l'AMF, la société Ramsay Health Care (UK) Limited, société à responsabilité limitée (*private limited company*) de droit anglais, dont le siège social est sis 1 Hasset street, Bedford, Bedfordshire, MK 40 IHA, Royaume-Uni, identifiée sous le numéro 06043039 ("**RHC UK**") et la société Prévoyance Dialogue du Crédit Agricole (Predica), société anonyme, dont le siège social est sis 50-56 rue de la Procession, 75015 Paris, France, identifiée sous le numéro 334 028 123 RCS Paris ("**Predica**"), ensemble avec RHC UK, les "**Initiateurs**", agissant de concert entre eux (le "**Concert**"), proposent de manière irrévocable aux actionnaires de la société Générale de Santé, société anonyme au capital de 42 320 396,25 euros, dont le siège social est sis 96 avenue d'Iéna, 75116 Paris, France, identifiée sous le numéro 383 699 048 RCS Paris ("**Générale de Santé**" ou la "**Société**"), et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext à Paris ("**Euronext Paris**") sous le code ISIN FR0000044471, d'acquérir dans les conditions décrites ci-après (l'"**Offre**") la totalité de leurs actions Générale de Santé, au prix de 16,00 euros par action.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément à l'article 233-1 2° du règlement général de l'AMF. La durée de l'Offre sera de 10 jours de négociation.

A la date de dépôt du présent projet de note d'information, les Initiateurs détiennent ensemble 47 077 017 actions Générale de Santé représentant 83,43 % des actions et 75,72 % des droits de vote théoriques de la Société, dont 26 833 900 actions représentant 47,55 % du capital et 43,16 % des droits de vote théoriques de la Société sont détenues directement par RHC UK et 20 243 117 actions représentant 35,87 % du capital et 32,56 % des droits de vote théoriques de la Société sont détenues directement par Predica.

L'Offre porte ainsi sur un nombre total maximal de 9 350 178 actions représentant, à la date du présent projet de note d'information, 16,57 % du capital et 24,28 % des droits de vote théoriques de la Société sur la base d'un nombre total de 56 427 195 actions et 62 172 699 droits de vote théoriques.

A la connaissance des Initiateurs, il n'existe aucun autre titre de capital autre que les actions, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société autres que les actions Générale de Santé.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank ("**Crédit Agricole CIB**") et Lazard Frères Banque en tant qu'établissements présentateurs de l'Offre, ont déposé auprès de l'AMF le 10 octobre 2014 le projet d'Offre et le présent projet de note d'information, étant précisé que seul Crédit Agricole CIB garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par les Initiateurs dans le cadre de l'Offre.

### 1.1 Contexte et motifs de l'Offre

#### 1.1.1 Modalités d'acquisition des blocs d'actions Générale de Santé

Le 1<sup>er</sup> octobre 2014, en application d'un contrat d'acquisition d'actions, conclu en date du 10 juin 2014, tel que complété par deux accords additionnels en date du 10 juin 2014 (le "**Contrat d'Acquisition d'Actions**"), les Initiateurs, ont acquis hors marché auprès de Santé SA et sa filiale, détenue à 100 %, Santé Développement Europe SAS, 47 077 017 actions Générale de Santé, représentant 83,43 % des actions et 75,72 % des droits de vote de Générale de Santé (le "**Bloc de Contrôle**") pour un prix de 753 232 272 euros, soit un prix de 16,00 euros par action (le "**Prix du Bloc de Contrôle**"), après constatation de la réalisation de l'ensemble des conditions suspensives. L'acquisition du Bloc de Contrôle par les Initiateurs a été effectuée à hauteur de 57 % par RHC UK et de 43 % par Predica. A cet effet, RHC UK a acquis 26 833 900 actions Générale de Santé représentant 47,55 % du capital et 43,16 % des droits de vote théoriques de la Société et Predica a acquis 20 243 117 actions Générale de Santé représentant 35,87 % du capital et 32,56 % des droits de vote théoriques de la Société. Le Contrat d'Acquisition d'Actions ne contient aucune clause de complément de prix ou mécanisme de réinvestissements des actionnaires cédants dans Générale de Santé ou dans une des sociétés du groupe de chacun des Initiateurs.

Préalablement à l'acquisition du Bloc de Contrôle, les Initiateurs ne détenaient aucune action Générale de Santé.

Il est rappelé également que l'assemblée générale des actionnaires de Générale de Santé en date du 17 juin 2014 a approuvé la mise en distribution d'un dividende de 0,75 euro par action (soit une somme globale de 42 320 396,25 euros). La mise en paiement de ce dividende est intervenue le 22 juillet 2014, préalablement à l'acquisition du Bloc de Contrôle.

Le projet d'acquisition des actions formant le Bloc de Contrôle a été porté à la connaissance du public par la diffusion, le 12 mai 2014, de communiqués de presse de Santé SA (repris sur le site Internet de Générale de

Santé) et de Ramsay Health Care Limited, société de droit australien qui est la société-mère de RHC UK ("Ramsay Health Care Ltd."). Ces publications ont marqué l'ouverture d'une période de pré-offre qui a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 12 mai 2014 sous le numéro D&I 214C0747. Par la suite, la signature du Contrat d'Acquisition d'Actions a également fait l'objet de communiqués de presse le 11 juin 2014. L'acquisition du Bloc de Contrôle a été autorisée par l'Autorité de la Concurrence le 24 septembre 2014 au titre du contrôle des concentrations. La réalisation de l'acquisition du Bloc de Contrôle a été annoncée par la diffusion d'un communiqué de presse conjoint des Initiateurs le 2 octobre 2014. Elle a également donné lieu à des déclarations de franchissement de seuils et d'intention pour les prochains mois effectuées par chacun des Initiateurs conformément aux dispositions de l'article L.233-7 du Code de commerce. Ces déclarations ont fait l'objet d'un avis publié le 7 octobre 2014 par l'AMF sous le numéro D&I 214C2091.

### 1.1.2 Répartition du capital et des droits de vote de Générale de Santé

#### (a) Répartition du capital et des droits de vote préalablement à l'acquisition du Bloc de Contrôle

A titre informatif et à la connaissance des Initiateurs, au 30 septembre 2014, préalablement à l'acquisition du Bloc de Contrôle, le capital et les droits de vote de Générale de Santé étaient répartis comme suit :

| Actionnaires                              | Nombre d'actions  | % du capital | Nombre de droits de vote <sup>(1)</sup> | % de droits de vote |
|-------------------------------------------|-------------------|--------------|-----------------------------------------|---------------------|
| Santé Développement Europe <sup>(2)</sup> | 33 660 644        | 59,65        | 66 799 834                              | 61,44               |
| Santé SA <sup>(2)</sup>                   | 13 416 373        | 23,78        | 26 832 746                              | 24,68               |
| Dr. André Attia <sup>(3)</sup>            | 6 658 657         | 11,80        | 12 364 337                              | 11,37               |
| Actions auto-détenues                     | 25 301            | 0,04         | 25 301                                  | 0,02                |
| Autres                                    | 2 666 220         | 4,73         | 2 706 044                               | 2,49                |
| <b>TOTAL</b>                              | <b>56 427 195</b> | <b>100 %</b> | <b>108 728 262</b>                      | <b>100 %</b>        |

Note:  
<sup>(1)</sup> Nombre de droits de vote théoriques établis conformément à l'article 233-11 I du règlement général de l'AMF qui précise que le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote.  
<sup>(2)</sup> Actionnaires agissant de concert, Santé Développement Europe étant une filiale de Santé SA.  
<sup>(3)</sup> Nombre d'actions détenues indirectement par M. Attia par l'intermédiaire des sociétés SCA Attia Villard Fribourg, Rainbow Santé et l'Arche agissant de concert (source: Décision AMF 214C2026 du 1<sup>er</sup> octobre 2014).

#### (b) Répartition du capital et des droits de vote après l'acquisition du Bloc de Contrôle

A titre informatif et à la connaissance des Initiateurs, à la date du présent projet de note d'information, le capital et les droits de vote de Générale de Santé sont répartis comme suit :

| Actionnaires                   | Nombre d'actions  | % du capital | Nombre de droits de vote <sup>(1)</sup> | % de droits de vote |
|--------------------------------|-------------------|--------------|-----------------------------------------|---------------------|
| RHC UK                         | 26 833 900        | 47,55        | 26 833 900                              | 43,16               |
| Predica                        | 20 243 117        | 35,87        | 20 243 117                              | 32,56               |
| <i>Total Initiateurs</i>       | <i>47 077 017</i> | <i>83,43</i> | <i>47 077 017</i>                       | <i>75,72</i>        |
| Dr. André Attia <sup>(2)</sup> | 6 676 009         | 11,83        | 12 381 689                              | 19,81               |
| Actions auto-détenues          | 25 301            | 0,04         | 25 301                                  | 0,04                |
| Autres                         | 2 648 868         | 4,69         | 2 688 692                               | 4,32                |
| <b>TOTAL</b>                   | <b>56 427 195</b> | <b>100%</b>  | <b>62 172 699</b>                       | <b>100%</b>         |

Note:

(1) Nombre de droits de vote théoriques établis conformément à l'article 233-11 I du règlement général de l'AMF qui précise que le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote.

(2) Nombre d'actions détenues indirectement par M. Attia par l'intermédiaire des sociétés SCA Attia Villard Fribourg, Rainbow Santé et l'Arche agissant de concert (source: Décision AMF 214C2092 du 8 octobre 2014)

### 1.1.3 Description des accords constitutifs du Concert

Dans le contexte de l'acquisition du Bloc de Contrôle, les Initiateurs ont conclu une série d'accords relativement à Générale de Santé dont une description figure ci-dessous.

#### (a) Protocole d'accord

Le 1<sup>er</sup> août 2014, Ramsay Health Care Ltd. et RHC UK, d'une part, et Predica, d'autre part, ont conclu, un protocole d'accord (le "**Protocole d'Accord**") aux termes duquel les parties reconnaissent agir de concert à l'égard de Générale de Santé et se sont engagées, une fois l'acquisition du Bloc de Contrôle effectuée, à conclure un pacte régissant leurs relations en tant qu'actionnaires de Générale de Santé et à déposer conjointement une offre publique d'achat simplifiée portant sur le solde des actions de la société Générale de Santé qu'elles ne détiennent pas.

#### **Acquisition des Blocs, dépôt et conduite de l'Offre**

Le Protocole d'Accord prévoit que la participation de RHC UK et Predica au capital de la Société consécutivement à l'acquisition du Bloc de Contrôle soit répartie de la façon suivante : 26 833 900 actions Générale de Santé détenue par RHC UK et 20 243 117 actions détenues par Predica, soit une répartition à 57 % et 43 %, respectivement, des actions composant le Bloc de Contrôle.

Les parties reconnaissent qu'elles devront, en outre, déposer une offre publique d'achat simplifiée à un prix égal au prix d'acquisition du Bloc de Contrôle. Le Protocole d'Accord précise que les acquisitions d'actions qui seraient réalisées par les parties dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée le seraient de manière à garantir une répartition de 57 % (pour RHC UK) / 43 % (pour Predica) du nombre total d'actions Générale de Santé détenues par le Concert.

#### **Fusion**

Aux termes du Protocole d'Accord, les parties ont indiqué leur intention de mettre en œuvre une fusion entre Générale de Santé et Ramsay Santé SA aux termes de laquelle Générale de Santé absorberait Ramsay Santé SA (la "**Fusion**") et de faire leurs meilleurs efforts pour effectuer la Fusion dans les neuf mois de l'acquisition du Bloc de Contrôle, sous réserve du respect de l'ensemble des conditions requises, en ce compris l'information et la consultation éventuelle des instances représentatives du personnel concernées. Ramsay Santé SA est un exploitant hospitalier privé basé en France contrôlé conjointement par RHC UK et Predica lesquels détiennent respectivement 57 % et 43 % de son capital. A la date du présent projet de note d'information, Ramsay Santé détient 40 hôpitaux en France. Une description résumée de Ramsay Santé figure dans les documents "Autres informations" de RHC UK et Predica.

#### **Liquidité et seuil minimum de participation dans le capital de Générale de Santé**

Les parties au Protocole d'Accord reconnaissent que Générale de Santé a vocation à demeurer une société cotée pour permettre à la Société de continuer à bénéficier d'un accès aux marchés de capitaux et d'assurer la liquidité du titre Générale de Santé. A cet effet, à l'issue de l'offre publique d'achat simplifiée et une fois la Fusion réalisée, RHC UK et Predica pourraient envisager de réduire leur participation respective dans Générale de Santé en dessous du seuil des deux tiers du capital de la Société pour autant, toutefois, que la participation détenue de concert par RHC UK et Predica dans Générale de Santé excède à tout moment 50,1 % du capital de la Société et que la participation de RHC UK soit supérieure à celle de Predica.

#### **Entrée d'investisseurs dans le capital de Générale de Santé**

Les parties au Protocole d'Accord déclarent envisager favorablement l'entrée au capital de Générale de Santé de nouveaux investisseurs présents sur le marché de la santé en qualité d'actionnaires minoritaires. Dans ce cadre, il a été convenu que des cessions d'actions Générale de Santé au profit de tels investisseurs puissent être effectuées par RHC UK et Predica (selon une répartition de 57 % / 43 %, respectivement) à tout moment, y compris à la suite de l'acquisition du Bloc de Contrôle, pour autant toutefois que RHC UK et Predica conservent ensemble une participation minimum d'au moins deux tiers du capital et des droits de vote de Générale de Santé jusqu'à la réalisation de la Fusion. Le nombre de titres pouvant ainsi être cédés dépendra, entre autres choses, du nombre d'actions Générale de Santé apportées à l'offre publique d'achat simplifiée. Sous réserve de la

réalisation de telles cessions et une fois celles-ci réalisées, les parties ont l'intention de conclure un pacte d'actionnaires non concertant avec ces nouveaux investisseurs. Aux termes du Protocole d'Accord, de telles cessions seraient réalisées sur la base de la valorisation arrêtée avec les cédants du Bloc de Contrôle au titre du Contrat d'Acquisition d'Actions, soit 16,00 euros par action.

**(b) Pacte d'Actionnaires**

Le 30 septembre 2014, dans la perspective de la réalisation de l'acquisition du Bloc de Contrôle, Ramsay Health Care Ltd., RHC UK et Predica ont conclu un pacte d'actionnaires (le "**Pacte d'Actionnaires**") aux fins d'organiser leurs futures relations en tant qu'actionnaires de Générale de Santé. Il est précisé que le Pacte d'Actionnaires est constitutif d'une action de concert. Conformément aux dispositions de l'article L.233-11 du Code de commerce, les principales stipulations du Pacte d'Actionnaires ont été communiquées à la Société et à l'AMF qui les a portées à la connaissance du public par une décision publiée le 8 octobre 2014 sous le numéro D&I 214C2099.

**Gouvernance de Générale de Santé**

*Représentation au conseil d'administration*

Le Pacte d'Actionnaires prévoit une représentation de RHC UK et de Predica au conseil d'administration de Générale de Santé se traduisant par des engagements de vote réciproques en assemblée générale et au sein du conseil d'administration en faveur des représentants désignés par chaque partie.

Il est convenu notamment que le conseil d'administration sera composé de onze membres élus pour une durée de quatre ans, parmi lesquels RHC UK disposera de six représentants et Predica d'au moins deux représentants. Le conseil d'administration devra, en outre, comprendre au moins un membre indépendant au sens du Code AFEP-MEDEF.

Si un actionnaire conjointement identifié par les parties venait à entrer au capital de Générale de Santé et que Predica dispose d'un nombre de sièges au conseil d'administration supérieur à deux, Predica fera en sorte qu'un des sièges puisse être libéré au bénéfice d'un représentant désigné par l'actionnaire entrant (sous réserve que lesdits actionnaires disposent d'un nombre d'actions excédant un seuil à fixer par RHC UK et Predica), et sous réserve que RHC UK et Predica détiennent ensemble au moins 50,1 % du capital et des droits de vote de la Société, étant précisé que Predica aura droit, au minimum, à deux représentants au conseil d'administration de la Société.

RHC UK sera en droit de proposer la nomination de la majorité des membres du conseil d'administration pour autant que (i) la participation de RHC UK dans le capital et les droits de vote de la Société soit supérieure à la participation de Predica, et que (ii) RHC UK et Predica détiennent ensemble plus de 50,1 % du capital et des droits de vote de la Société.

*Décisions du conseil d'administration prises à la majorité qualifiée*

Un certain nombre de décisions importantes du conseil d'administration ne pourront être prises qu'à une majorité qualifiée des deux tiers des membres présents ou représentés. Une description détaillée de ces décisions figure dans l'avis de l'AMF publié le 8 octobre 2014 sous le numéro D&I 214C2099.

*Directeur général*

Le Pacte d'Actionnaires prévoit que le Directeur général de Générale de Santé sera désigné à la majorité des membres du conseil d'administration sur proposition de RHC UK et après consultation de Predica.

Le Pacte d'Actionnaires stipule également qu'un certain nombre de décisions du Directeur général sera soumis à l'autorisation préalable du conseil d'administration. La liste complète de ces décisions figure dans l'avis de l'AMF publié le 8 octobre 2014 sous le numéro D&I 214C2099.

*Président et Vice-Président du conseil d'administration*

Le Président du conseil d'administration de la Société sera désigné à la majorité des membres du conseil parmi les représentants de RHC UK nommés au conseil d'administration après avis favorable de Predica. A défaut ou dans l'hypothèse où RHC UK et Predica décideraient que les fonctions de Président ne seront pas exercées par un représentant de RHC UK au conseil d'administration, le Président sera choisi parmi les administrateurs dont la nomination avait été proposée par Predica ou un actionnaire minoritaire, après consultation et avis favorable de RHC UK et Predica.

Un Vice-Président du conseil d'administration sera désigné, dans l'hypothèse où le poste de Président du conseil d'administration serait occupé par un représentant de RHC UK, parmi les membres proposés par Predica, ou,

*La présente offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

dans l'hypothèse où le poste de Président du conseil d'administration ne serait pas occupé par un représentant de RHC UK, parmi les membres proposés par RHC UK.

Le Président et le Vice-Président du conseil d'administration ne disposeront d'aucune voix prépondérante.

#### *Représentation aux comités du conseil d'administration*

Le Pacte d'Actionnaires stipule que le conseil d'administration dispose d'un Comité d'Audit et d'un Comité des Nominations et des Rémunérations. Il prévoit également la composition de chacun des comités avec des engagements mutuels de vote de RHC UK et de Predica.

Le Comité d'Audit sera composé de quatre (4) membres, désignés pour une durée de quatre ans, parmi lesquels RHC UK disposera de deux (2) représentants, et Predica d'un (1) représentant. Le Comité d'Audit devra comprendre au moins un (1) membre indépendant au sens du Code AFEP-MEDEF. Le président du Comité d'Audit sera désigné sur proposition de Predica.

Le Comité des Nominations et des Rémunérations sera composé de quatre (4) membres, désignés pour une durée de quatre ans, parmi lesquels RHC UK disposera de deux (2) représentants, et Predica d'un (1) représentant. Le Comité des Nominations et des Rémunérations devra comprendre au moins un (1) membre indépendant au sens du Code AFEP-MEDEF. Le président du Comité des Nominations et des Rémunérations sera désigné sur proposition de Predica.

#### *Transfert de titres*

##### *Engagement de plafonnement des participations (standstill)*

Le Pacte d'Actionnaires interdit que la participation de Predica dans la Société excède, à aucun moment, 99 % du nombre d'actions détenues par RHC UK et inversement que la participation de RHC UK représente moins de 101 % du nombre d'actions détenues par Predica. Les parties s'interdisent également à procéder à tout achat d'actions de la Société qui aurait pour effet le franchissement par le Concert de l'un quelconque des seuils de déclenchement d'une offre publique obligatoire.

##### *Engagement de conservation des titres (lock-up)*

Le Pacte d'Actionnaires contient une clause de conservation des titres au terme de laquelle RHC UK et Predica se sont engagés à ne pas céder ou transférer de quelque manière que ce soit leurs actions Générale de Santé pendant une période de cinq (5) ans à compter de la date d'acquisition des actions du Bloc de Contrôle, étant précisé que la notion de "transfert" dans le Pacte d'Actionnaires est conçue de manière extensive pour viser tout transfert de droit de propriété, immédiatement ou à terme, ainsi que tout démembrement de propriété ou toute forme de sûreté.

Cet engagement comporte plusieurs exceptions, notamment en cas de transferts libres définis comme : (i) les cessions par les parties au profit de leurs affiliés respectifs, (ii) les cessions d'actions opérées au profit d'un actionnaire minoritaire identifié, (iii) les transferts d'actions effectués dans le but d'accroître la liquidité du marché de l'action Générale de Santé, tels que décrits ci-après, (iv) les opérations d'acheté-vendu qui n'auraient pas pour effet de modifier le nombre total de titres détenu par chacune des parties, et (v) les transferts d'actions convenus entre les parties (les "**Transfert Libres**")

##### *Droit de premier refus*

A l'issue de la période d'engagement de conservation des titres visée ci-dessus, les parties se sont consenties mutuellement un droit de premier refus dans l'hypothèse où l'une d'elle souhaiterait céder tout ou partie de ses actions à un tiers. Ce droit de premier refus pourra s'exercer sur la totalité des titres offerts au prix proposé par l'entité venderesse (le "**Cédant**") dans un délai de quarante (40) jours ouvrés à compter de la réception d'une notification de transfert. La partie exerçant ce droit sera tenue de respecter une procédure de notification précise.

##### *Droit de cession conjointe proportionnel*

Dans l'hypothèse où l'une des parties n'aurait pas exercé son droit de premier refus, celle-ci disposera, en cas de cession par le Cédant de ses titres à un tiers du droit de céder un nombre de titres au cessionnaire représentant le même pourcentage que la participation du Cédant au sein de capital de la Société. Dans ce cas également, la partie exerçant ce droit sera tenue de respecter une procédure de notification précise.

##### *Transferts autorisés*

Sont exclus de ce droit de premier refus ainsi que du droit de cession conjointe proportionnel, les Transferts Libres ainsi que les cessions effectuées par une partie portant sur un nombre d'actions représentant, avec les



*La présente offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

cessions effectuées pendant les douze mois précédant, moins de 2 % du capital et des droits de vote de la Société.

#### *Liquidité du marché de l'action Générale de Santé*

Selon les termes du Pacte d'Actionnaires, les parties s'engagent à faire leurs meilleurs efforts pour que le marché de l'action Générale de Santé dispose d'un flottant minimum avec pour objectif un flottant compris entre 15 % et 20 % du capital sur la base du nombre total d'actions Générale de Santé en circulation au 31 décembre 2015. A cet effet, les parties conviennent de se réunir et de négocier de bonne foi les moyens d'augmenter le flottant si ce dernier venait à représenter moins de 20 % du capital de la Société à cette date.

Dans l'hypothèse où une partie viendrait à décider de céder ses actions dans le cadre du mécanisme de liquidité décrit plus haut, l'autre partie disposerait d'un droit de première offre qui pourra s'exercer sur la totalité des titres offerts dans un délai de huit (8) jours ouvrés à compter de la réception d'une notification de transfert. La partie venderesse pourra alors accepter l'offre qui lui est faite ou vendre les titres à un tiers à un prix qui ne pourra être inférieur au prix proposé par l'autre partie.

Le Pacte d'Actionnaires prévoit que les stipulations décrites ci-dessus, ne trouveront pas à s'appliquer si à l'issue de l'offre publique d'achat simplifiée le flottant de la Société est supérieur à 20 %.

#### *Clause de rendez-vous*

Les parties conviennent, dans la période de 3 mois suivant la fin de l'engagement de conservation des titres, et dans les trois mois suivant chacune des périodes de deux ans de renouvellement du Pacte d'Actionnaires, de se réunir pour étudier l'éventuelle cession de tout ou partie de leur participation au capital de Générale de Santé, étant précisé qu'il ne saurait être inféré de cette clause de rendez-vous une quelconque obligation de cession de leurs titres à la charge de l'une ou l'autre des parties.

#### *Durée et termes du Pacte d'Actionnaires*

Le Pacte d'Actionnaires est conclu pour une durée de six (6) ans. Il se prorogera ensuite par tacite reconduction par période de deux (2) ans, sauf dénonciation avec un préavis de six (6) mois.

#### **(c) Autres engagements des Initiateurs**

##### *Stratégie commune d'investissement*

Dans le prolongement de la signature du Pacte d'Actionnaires, Ramsay Health Care Ltd., RHC UK (ensemble avec Ramsay Health Care Ltd., "**RHC**") et Predica ont défini leurs objectifs stratégiques communs de développement dans le domaine de la santé, y compris par l'intermédiaire de Générale de Santé.

RHC et Predica entendent définir une stratégie d'investissements commune à l'égard de Générale de Santé ayant pour objectif d'en faire un leader des opérateurs de services de santé en Europe. Ce projet serait mis en œuvre en fonction des conditions de marché et des opportunités dans les pays cibles identifiés en privilégiant des services de santé de qualité reposant sur des technologies à haute valeur ajoutée.

##### *Distribution exceptionnelle*

Il est prévu de soumettre à l'assemblée générale de Générale de Santé, convoquée pour se réunir le 18 novembre 2014, une résolution en vue d'approuver une distribution exceptionnelle d'un montant de 1,07 euro par action, représentant environ 60,4 millions d'euros qui serait prélevée sur le poste "*prime d'émission, de fusion, d'apport*". Le conseil d'administration de la Société serait également convoqué afin de décider le versement d'un acompte sur dividendes à hauteur d'un montant maximum de 79,6 millions d'euros, soit un montant maximum de 1,41 euro par action, qui serait permis grâce à des remontées de dividendes en provenance des filiales de Générale de Santé (la distribution de l'acompte sur dividendes et la distribution de réserves étant ensemble ci-après dénommées la "**Distribution**").

La Distribution sera financée par l'utilisation à due concurrence des facilités de crédit mises en place lors du refinancement du groupe Générale de Santé intervenu le 1<sup>er</sup> octobre 2014.

S'agissant de ses deux composantes, la date d'arrêt pour le paiement de la Distribution et la date de mise en paiement de la Distribution interviendront une fois l'Offre clôturée et au plus tard avant la réalisation de la Fusion, en conséquence de quoi, les actionnaires qui apporteront leurs titres à l'Offre n'auront pas droit au bénéfice de la Distribution.

#### 1.1.4 Historique de la participation des Initiateurs au cours des douze derniers mois

A l'exception des actions du Bloc de Contrôle, aucun des Initiateurs n'a acquis d'actions Générale de Santé au cours des douze derniers mois précédant le dépôt de l'Offre, ou n'a conclu de contrat ou acquis d'instruments lui permettant d'acquérir des actions Générale de Santé à sa seule initiative.

A la date de dépôt du présent projet de note d'information, les Initiateurs détiennent ensemble 47 077 017 actions Générale de Santé, représentant 83,43 % du capital et 75,72 % des droits de vote théoriques de la Société, dont 26 833 900 actions représentant 47,55 % du capital et 43,16 % des droits de vote de la Société, sont détenues directement par RHC UK et 20 243 117 actions, représentant 35,87 % du capital et 32,56 % des droits de vote de la Société, sont détenues directement par Predica.

#### 1.1.5 Autorisations réglementaires

L'Offre n'est soumise à l'obtention d'aucune autorisation réglementaire.

Il est rappelé, toutefois, que l'acquisition du Bloc de Contrôle a fait l'objet d'une autorisation préalable de l'Autorité de la concurrence française au titre du contrôle des concentrations en date du 24 septembre 2014. Par courrier en date du 15 juillet 2014, le Ministère de l'Economie, de l'Industrie et du Numérique a, par ailleurs, confirmé que l'acquisition du Bloc de Contrôle n'était pas soumise à autorisation préalable d'investissement au titre de la réglementation sur les investissements étrangers en France (articles L. 151-3 et R. 153-1 et suivants du Code monétaire et financier).

### 1.2 Intentions des Initiateurs pour les douze prochains mois

#### 1.2.1 Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière

La stratégie des Initiateurs à l'égard de Générale de Santé est de faire évoluer son modèle d'offre de soins et adapter ses organisations pour qu'elles soient plus simples, plus réactives, plus proches des patients et des praticiens. Cette stratégie s'appuie sur les fondamentaux suivants :

- une gestion des établissements en réseau au travers de la création de pôles territoriaux regroupant plusieurs établissements du groupe au sein d'un même bassin de vie,
- une prise en charge globale et coordonnée du patient qui bénéficie d'un accompagnement personnalisé,
- la poursuite de la politique qualité.

Par ailleurs, les initiateurs entendent étudier les opportunités de développement de Générale de Santé en Europe.

#### 1.2.2 Direction de la Société et organes sociaux

A la suite de l'acquisition du Bloc de Contrôle, la composition du conseil d'administration de la Société et des comités consultatifs a, lors du conseil d'administration réuni le 1er octobre 2014, été modifiée afin de tenir compte de la nouvelle configuration de son actionnariat.

Le conseil d'administration et les comités sont désormais composés de la manière suivante :

| Membres du conseil d'administration | Fonctions                                  | Membre d'un comité  |
|-------------------------------------|--------------------------------------------|---------------------|
| Chris Rex (a)                       | Président du conseil d'administration      | B                   |
| Jean-Jacques Duchamp (b)            | Vice-Président du conseil d'administration | B et A (Président)  |
| Peter Evans                         | Administrateur                             | A                   |
| Craig McNally (a)                   | Administrateur                             | B                   |
| Bruce Soden (a)                     | Administrateur                             | A                   |
| Anne-Marie Couderc (c)              | Administrateur                             | B (Présidente) et A |

Valérie Hortefeux (c)

Administrateur

A et B

(a) administrateurs désignés sur proposition de RHC UK.

(b) administrateurs désignés sur proposition de Predica.

(c) administrateurs indépendants.

A: Comité d'Audit.

B: Comité des Nominations et des Rémunérations.

Par décision du conseil d'administration de la Société en date du 1<sup>er</sup> octobre 2014, M. Christopher Rex a été désigné en tant que Président du conseil d'administration et M. Jean-Jacques Duchamp en tant que Vice-Président.

A l'issue de l'assemblée générale convoquée pour se réunir le 18 novembre 2014, le conseil d'administration de la Société devrait, conformément au Pacte d'Actionnaires, être composé de onze membres dont six membres nommés sur proposition de RHC UK, trois membres nommés sur proposition de Predica et deux membres indépendants.

En outre, Monsieur Pascal Roché conserve ses fonctions de Directeur Général de la Société.

### 1.2.3 Modifications statutaires

L'assemblée générale mixte des actionnaires de Générale de Santé convoquée pour se réunir le 18 novembre 2014 sera appelée à adopter de nouveaux statuts de la Société. Les principales modifications statutaires porteront sur les points suivants :

- réduction de cinq ans à deux ans de la période de détention minimale permettant l'attribution de droits de vote double ;
- allongement de la durée du mandat des administrateurs de trois ans à quatre ans ;
- insertion d'une liste de décisions requérant l'approbation de la majorité des deux tiers des membres présents, réputés présents ou représentés du conseil d'administration. Une liste complète de ces décisions figure dans le résumé des principales clauses du Pacte d'Actionnaires conclu entre RHC UK et Predica le 30 septembre 2014 qui a été transmis à l'AMF et qui a fait l'objet d'un avis publié le 8 octobre 2014 par l'AMF sous le numéro D&I 214C2099. Les limitations de pouvoir du Directeur Général seront, en outre, déterminées dans le règlement intérieur du conseil d'administration ; et
- possibilité pour les actionnaires de participer à l'assemblée générale par visioconférence si le conseil d'administration le permet.

### 1.2.4 Orientations en matière d'emploi

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société. Les Initiateurs entendent donc s'appuyer sur les talents et le savoir-faire de l'équipe managériale et des salariés de Générale de Santé et poursuivre la politique de la Société en matière d'emploi et de gestion des relations sociales et des ressources humaines. L'Offre ne devrait donc pas avoir d'incidence particulière sur l'emploi. Les Initiateurs se réservent toutefois la possibilité de procéder, au cas par cas, à des ajustements qui s'avéreraient nécessaires, en fonction notamment de l'évolution de l'activité de la Société.

### 1.2.5 Perspective ou non d'une fusion

Comme indiqué plus haut, l'objectif des Initiateurs est de procéder à l'intégration capitalistique et opérationnelle des sociétés Générale de Santé et Ramsay Santé SA dans les neuf mois de l'acquisition du Bloc de Contrôle, sous réserve du respect de l'ensemble des conditions requises, en ce compris l'information et la consultation éventuelle des instances représentatives du personnel concernées. Cette intégration serait effectuée par voie de fusion-absorption de Ramsay Santé SA (en tant que société absorbée) par Générale de Santé (en tant que société absorbante). Dans ce cadre, les Initiateurs demanderont à l'AMF de confirmer, en application de l'article 236-6 de son règlement général, que le projet de fusion ne requiert pas la mise en œuvre par eux d'une offre publique de retrait.

### 1.2.6 Intention concernant le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre

#### (a) Retrait obligatoire et radiation

Comme indiqué plus haut en section 1.1.3., l'intention des Initiateurs est de maintenir l'admission des actions de Générale de Santé aux négociations sur Euronext Paris à l'issue de l'Offre. Par conséquent, ils n'ont pas

*La présente offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

l'intention de déposer, auprès de l'AMF, un projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire, dans les douze prochains mois.

De la même manière, les Initiateurs n'envisagent pas de demander à Euronext Paris la radiation des actions de Générale de Santé d'Euronext Paris dans les douze prochains mois si les résultats de l'Offre réduisaient significativement la liquidité du marché de l'action Générale de Santé.

#### **1.2.7 Politique de distribution de dividendes**

Il est dans l'intention des Initiateurs de mettre en œuvre une politique de distribution des dividendes de la Société conforme notamment à sa capacité distributive et à ses besoins en financement, sans que cela constitue un engagement des Initiateurs ni sur le principe ni sur la quotité d'une distribution future de dividendes.

Il est, par ailleurs, rappelé que les Initiateurs entendent mettre en œuvre la Distribution mentionnée plus haut au paragraphe (c) de la section 1.1.3.

#### **1.2.8 Avantages de l'opération pour la Société et les actionnaires de la Société**

Les Initiateurs proposent aux actionnaires de Générale de Santé qui apporteront leurs actions à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leurs actions à un prix de 16,00 euros par action. Les éléments d'appréciation du prix d'Offre par action sont précisés à la section 3.

### **1.3 Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue**

Les caractéristiques des accords conclus entre les Initiateurs dans le cadre de l'acquisition du Bloc de Contrôle et ceux relativement à l'Offre et au Concert figurent en sections 1.1.1 et 1.1.3. Hormis ces accords, il n'existe, à la connaissance des Initiateurs, aucun autre accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

## **2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE**

### **2.1 Termes de l'Offre**

En application des dispositions des articles 231-13 et suivants du règlement général de l'AMF, Crédit Agricole CIB et Lazard Frères Banque en qualité d'établissements présentateurs de l'Offre agissant pour le compte des Initiateurs ont déposé le 10 octobre auprès de l'AMF un projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée portant sur les actions Générale de Santé non détenues par les Initiateurs et un projet de note d'information relatif à l'Offre, étant précisé que seul Crédit Agricole CIB garantit, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par les Initiateurs, dans le cadre de l'Offre.

Le dépôt de l'Offre par les Initiateurs a été effectué dans le cadre des dispositions de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF prévoyant l'obligation de déposer un projet d'offre publique en cas de franchissement direct ou indirect, en hausse, du seuil de 30% du capital ou des droits de vote d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé. L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément à l'article 233-1 2° du règlement général de l'AMF, dans la mesure où RHC UK et Predica détiennent de concert la majorité du capital et des droits de vote de Générale de Santé.

Les Initiateurs s'engagent irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de Générale de Santé toutes les actions de la Société non détenues par eux visées par l'Offre qui seront apportées à l'Offre, au prix de 16,00 euros par action, pendant une période minimum de dix (10) jours de négociation.

### **2.2 Nombre et nature des Titres visés par l'Offre**

A la date du présent projet de note d'information, les Initiateurs détiennent ensemble directement 47 077 017 actions Générale de Santé, représentant 83,43 % du capital et 75,72 % des droits de vote théoriques de la Société.

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions Générale de Santé non détenues par les Initiateurs à la date de dépôt de l'Offre, soit à la connaissance des Initiateurs, un nombre de 9 350 178 actions Générale de Santé, représentant 16,57 % du capital et 24,28 % des droits de vote théoriques sur la base d'un nombre total de 56 427 195 actions et de 62 172 699 droits de vote de la Société en application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF au 1<sup>er</sup> octobre 2014.

A la connaissance des Initiateurs, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital social ou aux droits de vote de la Société, autres que les actions Générale de Santé.

## **2.3 Modalités de l'Offre**

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 10 octobre 2014. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site Internet ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le projet de note d'information tel que déposé auprès de l'AMF est tenu gratuitement à la disposition du public auprès de Predica et, s'agissant de RHC UK, auprès de chacun des deux établissements présentateurs, et est disponible sur le site Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)). En outre, un communiqué de presse relatif aux termes de l'Offre sera diffusé conjointement par les Initiateurs.

Le projet d'Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.

L'AMF publiera sur son site Internet une déclaration de conformité motivée relative au projet d'Offre après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. En application des dispositions de l'article 231-23 du règlement général de l'AMF, la déclaration de conformité emportera visa de la note d'information des Initiateurs.

La note d'information ainsi visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de chacun des Initiateurs seront disponibles sur le site Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et seront mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Des exemplaires de ces documents seront également disponibles gratuitement auprès de Predica et, s'agissant de RHC UK, auprès de chacun des deux établissements présentateurs.

Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié par les Initiateurs.

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

L'Offre sera ouverte pendant une période de 10 jours de négociation. Pendant cette période, Kepler Cheuvreux, agissant pour le compte des Initiateurs en tant que membre du marché acheteur, sera à l'achat sur Euronext Paris, au prix de l'Offre, pour le nombre d'actions visées par l'Offre.

## **2.4 Procédure d'apport à l'Offre**

Les actionnaires de Générale de Santé dont les actions sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier (banque, établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) et qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier un ordre de vente irrévocable au plus tard à la date (incluse) de clôture de l'Offre, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire financier. Les actionnaires dont les actions sont inscrites en compte sous la forme "nominatif pur" dans les registres de la Société (tenus par son mandataire CMC-CIC) devront demander leur inscription sous la forme "nominatif administré" pour apporter leurs actions à l'Offre à moins qu'ils n'en aient demandé au préalable la conversion au porteur.

Il est précisé que la conversion au porteur d'actions inscrites au nominatif pourrait entraîner la perte pour ces actionnaires d'avantages liés à la détention de leurs actions sous la forme nominative, y compris l'attribution de droits de vote double.

Les actions Générale de Santé présentées à l'Offre devront 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. Les Initiateurs se réservent le droit d'écarter toutes les actions Générale de Santé apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

L'acquisition des actions Générale de Santé dans le cadre de l'Offre se fera, conformément à la loi, par achats sur le marché d'Euronext Paris par l'intermédiaire de Kepler Cheuvreux, en tant que membre de marché acheteur, agissant en qualité d'intermédiaire pour le compte des Initiateurs. Les actions acquises dans le cadre de l'Offre seront réparties entre les Initiateurs à hauteur de 57 % pour RHC UK et de 43 % pour Predica.

Le règlement-livraison des actions Générale de Santé ainsi acquises sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres et interviendra dans un délai de deux jours de négociation de l'exécution des ordres, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage ou de rémunération des intermédiaires ainsi que les frais de TVA correspondants) afférents à ces opérations resteront à la charge des actionnaires apportant leurs actions à l'Offre.

*La présente offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

## **2.5 Calendrier indicatif de l'Offre**

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

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

|                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|--------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 10 octobre 2014    | Dépôt du projet d'Offre et du projet de note d'information des Initiateurs auprès de l'AMF ; mise à disposition du public et mise en ligne sur le site internet de l'AMF ( <a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a> ) du projet de note d'information                                                                                                                                                                                   |
| 10 octobre 2014    | Publication par les Initiateurs d'un communiqué indiquant le dépôt du projet de note d'information                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 13 octobre 2014    | Dépôt du projet de note en réponse de la Société auprès de l'AMF comprenant l'avis motivé du conseil d'administration et le rapport de l'expert indépendant ; mise à disposition du public et mise en ligne sur le site internet de l'AMF ( <a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a> ) du projet de note en réponse                                                                                                                     |
| 13 octobre 2014    | Publication par la Société d'un communiqué indiquant le dépôt d'un projet de note en réponse                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| 28 octobre 2014    | Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information des Initiateurs et de la note en réponse de la Société                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| 29/30 octobre 2014 | Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (i) de la note d'information des Initiateurs visée par l'AMF, (ii) des documents "Autres Informations" relatifs aux caractéristiques juridiques, comptables et financières de chacun des Initiateurs, (iii) de la note en réponse de la Société et (iv) des documents "Autres Informations" relatifs aux caractéristiques juridiques, comptables et financières de la Société |
| 29/30 octobre 2014 | Publication par les Initiateurs et la Société d'un communiqué indiquant la mise à disposition des notes visées et des documents "Autres Informations"                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| 31 octobre 2014    | Ouverture de l'Offre                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| 13 novembre 2014   | Clôture de l'Offre                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 14 novembre 2014   | Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |

## **2.6 Coûts et modalités de financement de l'Offre**

### **2.6.1 Frais liés à l'Offre**

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés dans le cadre de l'Offre par les Initiateurs, y compris les honoraires et frais de leurs conseils financiers, juridiques et comptables ainsi que les frais de publicité, est estimé à environ 2,5 millions d'euros (hors taxes). RHC UK et Predica prendront respectivement à leur charge 57 % et 43 % des coûts de l'Offre.

### **2.6.2 Modalités de financement de l'Offre**

L'Offre sera intégralement financée (i) grâce aux fonds propres de RHC UK et (ii) au titre de l'actif général de Predica.

## **2.7 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger**

L'Offre est faite exclusivement en France. Le présent projet de note d'information n'est pas destiné à être diffusé dans des pays autres que la France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de France et aucune mesure ne sera prise en vue d'un tel enregistrement ou d'un tel visa. Le présent projet de note d'information et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou d'achat de valeurs mobilières ou une sollicitation d'une telle offre dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale ou à toute personne à laquelle une telle offre ou sollicitation ne pourrait être valablement faite.

***La présente offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers***

Les porteurs d'actions Générale de Santé situés en dehors de France ne peuvent pas participer à l'Offre sauf si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet. La participation à l'Offre et la distribution du présent projet de note d'information peuvent, en effet, faire l'objet de restrictions particulières en application des lois et règlements qui y sont en vigueur hors de France. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. En conséquence, les personnes en possession du projet de note d'information sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière et/ou de valeurs mobilières dans l'un de ces pays. Les Initiateurs déclinent toute responsabilité en cas de violation par toute personne des règles locales et restrictions qui lui sont applicables.

Concernant notamment les Etats-Unis d'Amérique, il est précisé que l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique ou par l'utilisation de services postaux, ou de tout autre moyen de communications ou instrument (y compris par fax, téléphone ou courrier électronique) relatif au commerce entre Etats des Etats-Unis d'Amérique ou entre autres Etats, ou au moyen d'une bourse de valeurs ou d'un système de cotation des Etats-Unis d'Amérique ou à des personnes ayant résidence aux Etats-Unis d'Amérique ou "US persons" (au sens du règlement S du Securities Act de 1933, tel que modifié). Aucune acceptation de l'Offre ne peut provenir des Etats-Unis d'Amérique. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulte d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

L'objet du présent projet de note d'information est limité à l'Offre et aucun exemplaire ou copie du projet de note d'information et aucun autre document relatif à l'Offre ou au projet de note d'information ne peut être adressé, communiqué, diffusé ou remis directement ou indirectement aux Etats-Unis d'Amérique, autrement que dans les conditions permises par les lois et règlements en vigueur aux Etats-Unis d'Amérique.

Tout porteur d'actions Générale de Santé qui apportera ses actions à l'Offre sera considéré comme déclarant (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie du présent projet de note d'information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'est pas une personne ayant sa résidence aux Etats-Unis d'Amérique ou une "US person" (au sens du règlement S du *Securities Act* de 1933, tel que modifié) et qu'il ne délivre pas d'ordre d'apport à l'Offre depuis les Etats-Unis d'Amérique, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou a transmis son ordre d'apport, et (iv) qu'il n'est ni agent, ni mandataire agissant sur instruction d'un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ces instructions en dehors des Etats-Unis. Pour les besoins de la présente section, on entend par "Etats-Unis d'Amérique", les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, l'un quelconque de ces Etats ainsi que le district de Columbia.

## **2.8 Régime fiscal de l'Offre**

Les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales applicables aux actionnaires de la Société apportant leurs actions à l'Offre et ne sont données qu'à titre d'information générale. Elles sont fondées sur les dispositions légales françaises actuellement en vigueur et sont donc susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif), ou par un changement de leur interprétation par les tribunaux et/ou l'administration fiscale française. L'attention des actionnaires qui participeront à l'Offre est attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal en vigueur n'ayant pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer et qu'il convient d'étudier leur situation particulière avec leur conseiller fiscal habituel afin de s'assurer des conditions d'application à leur situation personnelle des lois et réglementations générales.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale signée entre la France et cet Etat. D'une manière générale, les actionnaires non résidents de France devront s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier, tant en France que dans leur pays de résidence auprès de leur conseil fiscal habituel.

### **2.8.1 Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel**

#### **(a) Régime de droit commun**

##### **(i) Impôt sur le revenu des personnes physiques**

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du code général des impôts ("CGI"), les plus-values de cession d'actions réalisées par les personnes physiques sont imposables, dès le premier euro, au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Le barème progressif de l'impôt sur le revenu est composé de

*La présente offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

tranches d'imposition allant de 0 à 45 % qui s'appliquent au revenu imposable, en fonction de la situation personnelle et familiale du contribuable.

Les plus-values sont déterminées par différence entre le prix offert dans l'Offre, net des frais et taxes acquittés par le cédant, et le prix de revient fiscal des actions. Il est toutefois précisé que les plus-values de cession d'actions sont réduites d'un abattement pour durée de détention égal à :

- 50 % en cas de détention comprise entre 2 et 8 ans ; et
- 65 % en cas de détention supérieure à 8 ans.

Pour l'application de cet abattement, la durée de détention est, sauf cas particuliers énoncés à l'article 150-0 D 1 quinquies du CGI, décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 11° du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession d'actions dans le cadre de l'Offre ne sont imputables que sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de la cession ou des dix années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est possible).

L'apport des actions à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures au regard des mêmes actions.

#### (ii) Prélèvements sociaux

Les plus-values de cession d'actions sont, en outre, assujetties aux contributions sociales sans application de l'abattement énoncé ci-avant.

Le taux global des contributions sociales est de 15,5 %, et se décompose comme suit :

- 8,2 % au titre de la contribution sociale généralisée ("**CSG**") ;
- 0,5 % au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale ("**CRDS**") ;
- 4,5 % au titre du prélèvement social ;
- 0,3 % au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social ;
- 2 % au titre du prélèvement de solidarité.

Ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles de la base imposable à l'impôt sur le revenu sous réserve d'une quote-part égale à 5,1 points de CSG payée sur la plus-value et déductible du revenu imposable de l'année où les prélèvements sociaux sont payés.

#### (iii) Autres contributions

L'article 223 sexies du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus applicable lorsque le revenu fiscal de référence (en ce compris les plus-values réalisées) du contribuable excède certaines limites. Cette contribution s'élève à :

- 3 % pour la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250 000 et 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction de ce même revenu comprise entre 500 000 et 1 000 000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;
- 4 % pour la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction de ce même revenu supérieure à 1 000 000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

#### (b) **Cas des actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions**

Les personnes qui détiennent des actions de la Société 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 ou du retrait du PEA (si cet événement intervient plus de cinq 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



*La présente offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

néanmoins soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles. Le taux effectif des prélèvements sociaux applicables (actuellement de 15,5 %) est celui en vigueur à la date à laquelle le 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.

## **2.8.2 Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés**

### **(a) Régime de droit commun**

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession d'actions sont en principe incluses dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (à la date du présent projet de note d'information) de 33,1/3 % majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % assise sur l'impôt sur les sociétés après application d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois (article 235 ter ZC du CGI).

Les redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250 000 000 euros sont assujettis à une contribution exceptionnelle égale à 10,7 % de l'impôt sur les sociétés dû (déterminé après imputation des déficits, moins-values reportables et application des abattements prévus par des régimes particuliers mais avant imputation des réductions, crédits d'impôts et des créances fiscales de toute nature) au titre des exercices clos à compter du 31 décembre 2011 et jusqu'au 30 décembre 2016 (article 235 ter ZAA du CGI).

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 visant les petites et moyennes entreprises, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15 % dans la limite de 38 120 euros et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3 %.

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux applicable à la personne morale.

Il est, en outre, précisé que l'apport des actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions apportées à l'Offre.

### **(b) Régime spécial des plus-values à long terme au regard des actions (plus-values de cession de titres de participation)**

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 d'actions entrant dans la catégorie comptable et fiscale des titres de participation définie par cet article et détenues depuis au moins deux ans sont exonérées d'impôt sur les sociétés, moyennant la réintégration, dans le résultat imposable au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés majoré le cas échéant de la contribution sociale de 3,3 % et de la contribution exceptionnelle de 10,7 % mentionnées ci-dessus, soit un taux global maximal de 38 %, d'une quote-part de frais et charges égale à 12 % du montant brut des plus-values (c'est-à-dire avant imputation des moins-values à long terme éventuellement réalisées par le contribuable).

Constituent notamment des titres de participation pour l'application de l'article 219 I a quinquies précité

(a) les actions revêtant ce caractère au plan comptable, sous certaines conditions,

(b) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice,

(c) les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères et filiales (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) si ces 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, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière et des titres de sociétés établies dans un Etat ou un territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

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

### **2.8.3 Actionnaires non-résidents fiscaux français**

Sous réserve des stipulations des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus values réalisées à l'occasion de cessions d'actions par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) pour les entreprises que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France, et (ii) que le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

En outre, sous réserve des stipulations des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les titulaires d'actions de la Société non-résidents fiscaux français peuvent être imposés en France sur la plus-value de cession desdites actions si les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant avec son conjoint, leurs ascendants ou leurs descendants, dans les bénéfices sociaux de la société dont les titres sont cédés ont, à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession, dépassé ensemble 25 % de ces bénéfices.

Les actionnaires non-résidents fiscaux français sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable dans leur pays de résidence fiscale

### **2.8.4 Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent**

Les actionnaires 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 actions dépassent la simple gestion de leur patrimoine privé ou qui ont inscrit ces actions à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur propre conseil fiscal.

### **2.8.5 Droits d'enregistrement**

En principe, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, à moins que la cession ne soit constatée par un acte. Dans ce cas, l'acte de cession doit être enregistré dans le délai d'un mois à compter de sa date et cet enregistrement donne lieu (sous réserve de certaines exceptions prévues à l'article 726-II du code général des impôts) au paiement d'un droit égal à 0,1 %, assis en principe sur le prix de cession augmenté, le cas échéant, des charges qui s'y ajoutent.

## **3. ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE**

### **3.1 Méthodologie**

Une analyse de valorisation multicritères a été conduite par Crédit Agricole Corporate and Investment Bank et Lazard Frères Banque en tant qu'établissements présentateurs afin d'apprécier le prix de l'Offre de 16,00 euros par action en numéraire post détachement du dividende. Les éléments présentés ci-dessous ont été élaborés selon les informations communiquées par le management. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part des établissements présentateurs.

#### **3.1.1 Sources d'informations et agrégats de références**

Les évaluations ci-après sont fondées sur les sources d'information suivantes :

- Les états financiers consolidés, rapports annuels et rapports de gestion au 31 décembre 2013 et au 30 juin 2014 pour Générale de Santé, ainsi que les derniers rapports annuels et/ou semestriels disponibles pour l'ensemble des sociétés utilisées comme comparables ;
- Les présentations et communiqués de presse disponibles sur les sites internet des sociétés mentionnées ;
- Factset pour les données boursières ;
- Le plan d'affaires 2014-2017 du management de Générale de Santé, tel que présenté aux Initiateurs le 23 janvier 2014, incluant les éléments suivants :
  - Une croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires de 2.0%

*La présente offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

- Une marge moyenne d'EBITDA<sup>1</sup> de 11.1%
- Un montant moyen d'investissements de 4.9% du chiffre d'affaires par an

Les éléments d'ajustement retenus pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres sont basés sur les comptes arrêtés au 30 juin 2014 et publiés par la Société le 31 juillet 2014 :

- Dette financière nette au 30 juin 2014 : 597 millions d'euros;
- Intérêts minoritaires à la valeur comptable : 14 millions d'euros au 30 juin 2014 ;
- Participations dans les sociétés mises en équivalence et actifs financiers : 0.3 million d'euros ;
- Provisions considérées comme ayant un caractère de dettes : 32 millions d'euros au 30 juin 2014 (dont 15 millions d'euros de provisions pour litiges, 13 millions d'euros de provisions pour restructuration, et 5 millions d'euros de provisions fiscales) ;
- Provisions pour retraites : 30 millions d'euros au 30 juin 2014 ;
- Ajustement du dividende payé après la clôture des comptes semestriels et au titre de l'exercice 2013 : le 22 juillet 2014, un dividende de 0.75 euro par action a été versé aux actionnaires de la Société, représentant un décaissement total de 42 millions d'euros. Ce montant a été ajouté à la dette nette dans les calculs présentés ci-après en cohérence avec l'Offre des Initiateurs de 16 euros hors dividendes ;
- Dette nette après les ajustements : 715 millions d'euros.

Nombre d'actions retenu : au 31 août 2014, le capital social de Générale de Santé était composé de 56 427 195 actions dont 25 301 actions auto-détenues. Les Initiateurs n'ont pas connaissance de l'existence d'instruments dilutifs pouvant modifier le capital social de la société.

### **3.1.2 Méthodes d'évaluation retenues**

Les méthodes suivantes ont été jugées les plus pertinentes pour la valorisation de la Société dans le cadre de l'approche multicritères :

- Transaction de référence ;
- Cours de bourse de Générale de Santé ;
- Actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles ;
- Multiples de transactions comparables.

### **3.1.3 Méthodes d'évaluation retenues à titre indicatif**

- Multiples boursiers des sociétés comparables
- Cours cible des analystes

### **3.1.4 Méthodes d'évaluation écartées**

- Actif net comptable

Cette méthode consiste à évaluer à leur valeur comptable les fonds propres constitués (i) des apports en nature et en numéraire des actionnaires et (ii) de l'accumulation historique des résultats de la Société. Cette approche ne tenant pas compte des performances futures de la Société, celle-ci n'apparaît pas pertinente pour évaluer un groupe de santé dans une optique de continuité d'exploitation. A titre indicatif, l'actif net comptable par action est de 7,69 euros au 30 juin 2014 :

|                                                   |       |
|---------------------------------------------------|-------|
| Capitaux propres part du Groupe (M€)              | 433.7 |
| Nombre d'actions dilué (M)                        | 56.4  |
| Valeur comptable des fonds propres par action (€) | 7.69  |

- Actif net réévalué (ANR)

---

<sup>1</sup> EBITDA post CVAE

*La présente offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

Cette approche définit la valeur des capitaux propres d'une société comme étant la différence entre ses actifs et ses passifs, après réévaluation des principaux actifs et passifs à leur valeur de marché.

La méthode de l'actif net réévalué n'a pas été retenue pour l'évaluation compte tenu de son incompatibilité avec une société mono-activité dans une perspective d'exploitation à long terme. En effet, cette méthode est principalement utilisée dans le cas de holdings diversifiés ou de sociétés détentrices d'actifs diversifiés, susceptibles de voir leur valeur comptable très en-deçà de leur valeur de réalisation économique immédiate.

- Actualisation des dividendes futurs

Cette approche consiste à apprécier la valeur des fonds propres d'une société en fonction de sa capacité distributive, en actualisant les flux futurs de dividendes perçus par les actionnaires.

Cette approche ne semble pas pertinente dans la mesure où elle repose sur le taux de distribution de dividendes décidé par les actionnaires majoritaires et n'est pas nécessairement représentative de la capacité de la Société à générer des flux de trésorerie disponibles.

### **3.2 Appréciation de l'Offre au regard des différentes méthodes d'évaluation retenues**

#### **3.2.1 Transaction de référence**

Le 10 juin 2014, Ramsay Health Care (UK) Limited et la société Prévoyance Dialogue du Crédit Agricole (PREDICA) ont signé un accord avec Santé SA et sa filiale, détenue à 100%, Santé Développement Europe SAS en vue de l'acquisition de 47 077 017 actions Générale de Santé, représentant 83.43% des actions de la Société pour un prix de 753 232 272 euros, soit 16 euros par action (après détachement du dividende au titre de l'exercice 2013).

Ainsi, le prix d'Offre est identique au prix par action dans le cadre de l'acquisition de ce bloc de contrôle.

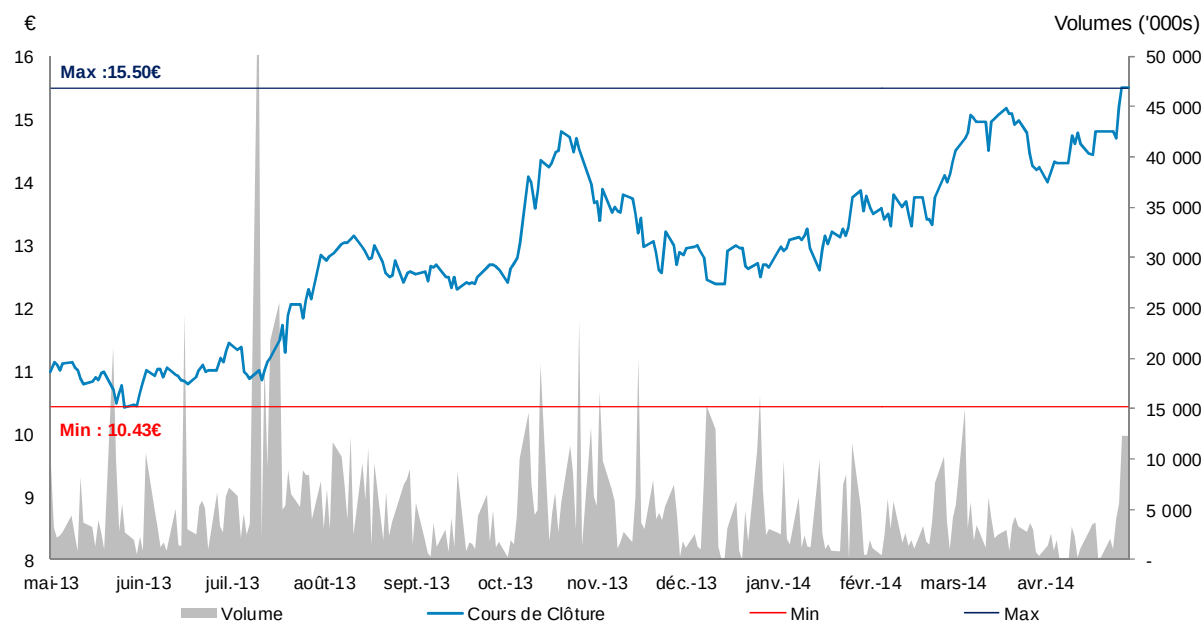
A ce titre, le prix par action de 16 euros après détachement du dividende constitue une référence importante pour l'appréciation du prix d'Offre puisque l'actionnaire de référence, de par sa position au capital et sa représentation au Conseil d'Administration, disposait de l'information la plus complète sur la Société, et notamment sur les perspectives à moyen terme pour apprécier le prix proposé par les Initiateurs.

#### **3.2.2 Cours de bourse de Générale de Santé**

L'action de la Société est cotée sur Euronext Paris. L'analyse des cours de bourse est basée sur des données au 11 mai 2014, dernier jour de cotation précédant l'annonce de l'entrée en négociation exclusive des Initiateurs avec Santé SA et Santé Développement Europe SAS en vue de l'acquisition de leur participation dans Générale de Santé.

Le cours de bourse constitue la méthode de valorisation principale pour les actionnaires minoritaires de la Société et est à ce titre essentiel dans l'analyse de la valorisation de Générale de Santé. Il convient cependant de noter que le titre Générale de Santé dispose d'un flottant et d'une liquidité limités (le flottant de la société représentait 3 066 820 actions Générale de Santé soit 5.5% du capital à la date d'annonce des Acquisitions; le volume total des transactions réalisées durant les six derniers mois précédant le 11 mai 2014 inclus représente 529 882 actions soit 17.3% du flottant et 0.9% du capital).

**Performance du titre préalablement à l'annonce de l'entrée en exclusivité le 11 mai 2014**



Source : FactSet

Il est à noter que les analystes couvrant Ramsay Health Care anticipaient une acquisition en France en février 2014, et des rumeurs concernant l'opération avec la Société sont parues dans la presse à partir de mi-avril.

Le tableau ci-dessous présente les primes induites par le prix d'Offre de 16 euros par rapport au cours de l'action Générale de Santé sur différentes périodes.

| Référence                                   | Cours de bourse (€) | Cours de bourse Div. Ajusté (€) | Prime induite par le prix d'offre (%) |
|---------------------------------------------|---------------------|---------------------------------|---------------------------------------|
| Cours de clôture au 11/05/14 <sup>(1)</sup> | 15.50               | 14.75                           | 8.5%                                  |
| <b>Au 11 mai 2014 <sup>(2)</sup></b>        |                     |                                 |                                       |
| Moyenne pondérée 1 mois                     | 15.03               | 14.28                           | 12.1%                                 |
| Moyenne pondérée 3 mois                     | 14.47               | 13.72                           | 16.6%                                 |
| Moyenne pondérée 6 mois                     | 13.59               | 12.84                           | 24.6%                                 |
| Moyenne pondérée 12 mois                    | 12.69               | 11.95                           | 33.9%                                 |
| Plus haut 12 mois au 11/05/14               | 15.50               | 14.75                           | 8.5%                                  |
| Plus bas 12 mois au 07/06/13                | 10.43               | 9.68                            | 65.3%                                 |

Source : FactSet

Notes : (1) Cours de clôture ajusté du dividende de 0.75 euros au titre de l'exercice 2013 et versé en date du 26 juillet 2014  
(2) Cours moyen pondéré des volumes échangés (CMPVE) ajusté du dividende

Au 11 mai 2014, le prix d'Offre fait ressortir une prime de 8.5% sur le cours de clôture au 11 mai 2014, et des primes comprises entre 12.1% et 33.9% par rapport aux cours moyens pondérés historiques à cette date.

### 3.2.3 Actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles

Cette approche consiste à actualiser l'ensemble des flux de trésorerie générés par la Société (valeur intrinsèque) et revenant à ses actionnaires et à ses créanciers.

Elle est mise en œuvre en trois temps en tenant compte des flux de trésorerie générés par la Société à partir du 30 juin 2014.

(1) Calcul des flux de trésorerie disponibles (« free cash-flows ») à partir du plan d'affaires :

- Plan d'affaires préparé par le management de la Société et qui s'étend jusqu'en 2017 ;
  - Le flux de trésorerie généré au cours du second semestre 2014 est calculé en prenant la différence entre la performance publiée au 30 juin 2014 et le flux prévu dans le plan d'affaires pour l'année 2014
- Extrapolation par les établissements présentateurs sur la période 2018 – 2025 ;

La présente offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

- Année 2025 retenue comme normative pour déterminer le flux normatif.

La valeur terminale a été déterminée en utilisant la méthode dite de « Gordon-Shapiro » qui consiste à actualiser à l'infini un flux de trésorerie normatif dont les principales hypothèses retenues par les établissements présentateurs sont :

- Taux de croissance à l'infini de 1.5% ;
- Marge normative d'EBITDA<sup>2</sup> de 11.8% ;
- Taux d'imposition de 34.43% ;
- Niveau d'amortissement égal à celui des investissements ;
- Aucune variation du besoin en fonds de roulement.

(2) Les flux de trésorerie sont ensuite actualisés au coût moyen pondéré du capital (CMPC) pour obtenir la Valeur d'Entreprise de la Société.

Les flux de trésorerie ont été actualisés au 30 juin 2014, en utilisant un CMPC de 7.1%. Le CMPC a été déterminé en se basant sur les éléments suivants :

- Ratio Dette Nette / Capitaux propres de 42.4%, correspondant à la moyenne observée sur l'échantillon réduit d'entreprises comparables cotées ;
- Beta désendetté de 0.86 en ligne avec la moyenne de l'échantillon des entreprises comparables cotées en Europe ;
- Beta endetté de 1.09 déduit des deux paramètres précédents ;
- Coût des capitaux propres de 8.6% en retenant un taux sans risque France de 1.3% sur la base du taux des obligations assimilables du Trésor à 10 ans et la prime de risque spécifique à la France de 6.6% (Source : Natixis, Damodaran et Bloomberg) ainsi que le beta unique présenté ci-dessus ;
- Hypothèse du coût de la dette avant impôts retenue de 5.6% ;
- Taux d'imposition de 34.43%.

(3) Déduction des éléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des capitaux propres pour obtenir la valeur des fonds propres de la Société. La méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs disponible fait ressortir une valorisation de 14.00 euros par action en valeur centrale pour une fourchette de 12.86 euros à 15.23 euros par action en retenant un CMPC compris entre 6.9% et 7.4% :

| Valeur d'entreprise induite (€m) |       |       |       |       |       | Prix implicite par action (€) |       |       |       |       |       |
|----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Taux de croissance à l'infini    |       |       |       |       |       | Taux de croissance à l'infini |       |       |       |       |       |
| CMPC                             | 1.00% | 1.25% | 1.50% | 1.75% | 2.00% | CMPC                          | 1.00% | 1.25% | 1.50% | 1.75% | 2.00% |
| 6.6%                             | 1,542 | 1,593 | 1,650 | 1,713 | 1,783 | 6.6%                          | 14.66 | 15.58 | 16.59 | 17.71 | 18.95 |
| 6.9%                             | 1,476 | 1,523 | 1,574 | 1,630 | 1,692 | 6.9%                          | 13.50 | 14.33 | 15.23 | 16.23 | 17.33 |
| 7.1%                             | 1,416 | 1,458 | 1,504 | 1,554 | 1,610 | 7.1%                          | 12.43 | 13.18 | 14.00 | 14.89 | 15.88 |
| 7.4%                             | 1,360 | 1,398 | 1,440 | 1,486 | 1,536 | 7.4%                          | 11.44 | 12.12 | 12.86 | 13.67 | 14.55 |
| 7.6%                             | 1,309 | 1,344 | 1,382 | 1,423 | 1,468 | 7.6%                          | 10.53 | 11.15 | 11.82 | 12.55 | 13.35 |

Le prix de l'Offre par action fait ainsi ressortir une prime implicite de 14.3% par rapport à la valeur centrale de 14.00 euros.

### 3.2.4 Multiples de transactions comparables

Cette approche consiste à appliquer aux agrégats historiques de la Société les multiples moyens d'un échantillon de transactions récentes portant sur des sociétés de secteurs d'activité comparables.

Compte tenu de l'importance de la législation sur les tarifs du secteur, l'échantillon de transactions retenues n'implique que des cibles dont l'activité est localisée en France.

<sup>2</sup> EBITDA post CVAE

*La présente offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

Les agrégats retenus pour le calcul des multiples correspondent à ceux des douze mois précédents l'annonce de la transaction. En cas d'absence d'information, les agrégats de l'année précédant celle où est survenue l'opération ont été retenus.

| Date                                   | Acquéreur                | Cible                                 | Valeur d'Entreprise (M€) | VE / CA (12 derniers mois) | VE / EBITDA (12 derniers mois) | Marge d'EBITDA (%) |
|----------------------------------------|--------------------------|---------------------------------------|--------------------------|----------------------------|--------------------------------|--------------------|
| Juin-14                                | CVC                      | Vedici                                | 388                      | n.a.                       | 8.6x                           | n.a.               |
| Juin-14                                | Ramsay Healthcare / CAA  | Générale de Santé                     | 1,586                    | 0.94x                      | 8.7x                           | 10.9%              |
| Av-14                                  | Bridgepoint              | Medipole Sud Santé / Médi-Partenaires | 1,083                    | 1.30x                      | 8.5x                           | 15.4%              |
| Moyenne des transactions de 2014       |                          |                                       |                          | 1.12x                      | 8.6x                           | 13.1%              |
| Nov-13                                 | Ramsay Santé             | Medipsy                               | 162                      | 1.08x                      | 9.0x                           | 12.0%              |
| Mar-11                                 | Bridgepoint              | Médipole Sud Santé                    | 260                      | 1.49x                      | 10.9x                          | 13.6%              |
| Jan-10                                 | Ramsay Health Care / CAA | Groupe Proclif                        | 172                      | 1.29x                      | 9.3x                           | 13.9%              |
| Jan-09                                 | Médi-Partenaires         | 4 cliniques et 2 maisons de retraite  | 80                       | 1.45x                      | n.a.                           | n.a.               |
| Moyenne des autres transactions        |                          |                                       |                          | 1.33x                      | 9.7x                           | 13.2%              |
| Moyenne de l'ensemble des transactions |                          |                                       |                          | 1.26x                      | 9.2x                           | 13.2%              |

|                                                           | Multiple d'EBITDA moyen basé sur les transactions de 2014 | Multiple d'EBITDA moyen basé sur l'ensemble de l'échantillon |
|-----------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|
| EBITDA de Générale de Santé post CVAE <sup>(1)</sup> (M€) | 183                                                       | 183                                                          |
| Multiple moyen appliqué (x)                               | 8.6x                                                      | 9.2x                                                         |
| <b>Valeur d'Entreprise induite (M€)</b>                   | <b>1,573</b>                                              | <b>1,678</b>                                                 |
| Dette nette ajustée (M€)                                  | (715)                                                     | (715)                                                        |
| <b>Valeur des fonds propres induite (M€)</b>              | <b>859</b>                                                | <b>963</b>                                                   |
| Nombre d'actions diluées (M)                              | 56.4                                                      | 56.4                                                         |
| <b>Prix implicite par action (€)</b>                      | <b>15.23</b>                                              | <b>17.08</b>                                                 |
| Prime / (décote) induite par le Prix d'Offre (%)          | 5.1%                                                      | (6.3%)                                                       |

Notes : (1) EBITDA de la Société sur les 12 derniers mois à fin juin 2014 (calculé comme la moyenne 2013 et 2014) retraité de la contribution sur la valeur ajoutée des entreprises (« CVAE ») qui est comptabilisée dans les comptes de Générale de Santé la Société au niveau de l'impôt sur les sociétés. Cet impôt ayant une dimension opérationnelle (calculé annuellement sur la valeur ajoutée de la société), son montant annuel d'environ 20 millions d'euros par an, a été déduit de l'EBITDA de la Société retenu pour l'exercice de la Société.

L'application des multiples moyens d'EBITDA aux agrégats financiers de Générale de Santé fait ressortir un prix par action de 15.23 euros pour l'échantillon de transactions de 2014 et de 17.08 euros pour celui intégrant les transactions de 2009 à 2014. Le prix de l'Offre par action fait ainsi ressortir une décote implicite de 6.3% par rapport à un haut de fourchette composé des transactions comprises entre 2009 et 2014 et une prime de 5.1% par rapport à un bas de fourchette composé des transactions réalisées en 2014.

### 3.3 **Appréciation de l'Offre au regard des différentes méthodes d'évaluation retenues à titre indicatif**

#### 3.3.1 **Multiples boursiers des sociétés comparables**

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de Générale de Santé en appliquant à ses agrégats financiers les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables.

Les multiples de valeur d'entreprise rapportée à l'EBITDA ont été appliqués. Cet agrégat reflète en effet la performance opérationnelle des différentes sociétés considérées et n'est pas influencé par les différences de structure de capital entre ces sociétés.

Ont été exclus :

- les multiples de VE / CA (Valeur d'entreprise / Chiffre d'affaires) qui ne tiennent pas compte des différences de profil de rentabilité ;

*La présente offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

- les multiples de VE / EBIT (Valeur d'entreprise / EBIT) qui sont impactés par des différences de politiques de dépréciation et d'amortissement ;
- les multiples de PER (Price Earning Ratio) qui sont impactés par des différences de structure financière.

La valeur d'entreprise de chaque société de l'échantillon est déterminée à partir de la capitalisation boursière ajustée de l'endettement financier net, des intérêts minoritaires, et d'autres éléments à caractère de dette, des participations financières et/ou dans les sociétés mises en équivalence et d'autres actifs financiers.

La pertinence de la méthode des comparables boursiers est liée :

- à la nécessité de disposer d'un échantillon de sociétés proches en termes de présence géographique, de taille, de croissance et de profil d'activité ;
- à la stabilité et la représentativité à moyen terme des performances opérationnelles de la cible, dans la mesure où cette méthode, à la différence de l'actualisation des flux de trésorerie futurs, est construite sur un horizon relativement court, ici 2014 à 2015.

Il est à noter qu'il n'existe pas en France d'autre opérateur de cliniques coté en bourse autre que Générale de Santé. C'est la raison pour laquelle cette méthode de valorisation n'a été retenue qu'à titre indicatif du fait de l'importance de l'environnement réglementaire sur la performance opérationnelle et financière de la Société.

L'échantillon de sociétés comparables cotées retenu comporte deux sociétés européennes au profil d'activité similaire à Générale de Santé : Spire Health Care Group et Rhön-Klinikum

- **Spire Healthcare Group**, une entreprise britannique exploitant un réseau de 39 hôpitaux privés au Royaume-Uni. Le groupe traite environ 9 500 patients par an et employait plus de 6 900 personnes au 31 décembre 2013. Spire Health Care Group a été introduit en bourse récemment, le 23 juillet 2014, et a levé un montant net de près de 303 millions d'euros sur le London Stock Exchange. Comparable direct de Générale de Santé avec le même modèle économique, Spire Health Care Group est cependant de taille moins importante et possède un historique de cotation faible.
- **Rhön-Klinikum** est une entreprise allemande principalement engagée dans la construction, l'acquisition et l'exploitation d'hôpitaux privés. L'action de la société a connu une hausse de 13.5% durant le premier semestre 2014, hausse consécutive à la vente annoncée de 40 hôpitaux à Fresenius le 13 septembre 2013. Le groupe compte désormais 5 300 lits dans 10 hôpitaux et emploie quelques 15 000 employés. Son objectif de chiffre d'affaires pour 2015 est d'environ 1 milliard d'euros avec une marge d'EBITDA de 14.0%. De plus, il est à noter que la société a une structure financière atypique (trésorerie excédentaire).

Il est à noter que la société allemande Fresenius a été exclue car elle possède une part significative d'activités différentes de celle de Générale de Santé (fabrication et vente de matériels médicaux).

Il est toutefois à noter que ces deux sociétés ont des perspectives de croissance du chiffre d'affaires et des niveaux de marges d'EBITDA significativement supérieures à Générale de Santé.

|                                            | Rhön-Klinikum <sup>(1)</sup> | Spire Healthcare | Moyenne     |
|--------------------------------------------|------------------------------|------------------|-------------|
| Capitalisation boursière (M€)              | 3,275                        | 1,419            |             |
| <b>Valeur d'entreprise (M€)</b>            | <b>1,114</b>                 | <b>2,020</b>     |             |
| Croissance du chiffre d'affaires 2014E (%) | 5.0%                         | 9.0%             | 7.0%        |
| Croissance du chiffre d'affaires 2015E (%) | 4.0%                         | 8.6%             | 6.3%        |
| Marges d'EBITDA 2014E (%)                  | 13.5%                        | 19.1%            | 16.3%       |
| Marges d'EBITDA 2015E (%)                  | 13.6%                        | 19.3%            | 16.5%       |
| <b>EBITDAx 2014E</b>                       | <b>7.8x</b>                  | <b>9.9x</b>      | <b>8.8x</b> |
| <b>EBITDAx 2015E</b>                       | <b>7.4x</b>                  | <b>9.0x</b>      | <b>8.2x</b> |



La présente offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

|                                                           | EBITDA 2014E | EBITDA 2015E |
|-----------------------------------------------------------|--------------|--------------|
| EBITDA de Générale de Santé post CVAE <sup>(2)</sup> (M€) | 183          | 192          |
| Multiple moyen appliqué (x)                               | 8.8x         | 8.2x         |
| <b>Valeur d'Entreprise induite (M€)</b>                   | <b>1,617</b> | <b>1,575</b> |
| Dette nette ajustée (M€)                                  | (715)        | (715)        |
| <b>Valeur des fonds propres induite (M€)</b>              | <b>903</b>   | <b>860</b>   |
| Nombre d'actions diluées (M)                              | 56.4         | 56.4         |
| <b>Prix implicite par action (€)</b>                      | <b>16.00</b> | <b>15.25</b> |
| Prime / (décote) induite par le Prix d'Offre (%)          | (0.0%)       | 4.9%         |

Notes (1) Chiffre d'affaires et EBITDA de Rhôn Klinikum calculés sur la base du périmètre post-cession d'actifs à Fresenius pour l'ensemble de l'exercice 2014

(2) EBITDA de la Société retraité de la contribution sur la valeur ajoutée des entreprises (« CVAE ») qui est comptabilisée dans les comptes de la Société au niveau de l'impôt sur les sociétés. Cet impôt ayant une dimension opérationnelle (calculé annuellement sur la valeur ajoutée de la société), son montant annuel d'environ 20 millions d'euros par an, a été déduit de l'EBITDA de la Société retenu pour l'exercice de la Société.

Par ailleurs, un échantillon élargi comprenant les sociétés suivantes a également été considéré :

- Trois sociétés sud-africaines : Life Health Care Group, Mediclinic International et Netcare Limited
- Deux sociétés australiennes : Primary Health Care Limited et Ramsay Health Care Limited

Ces sociétés ont néanmoins été exclues de l'échantillon car elles présentent d'importants écarts avec Générale de Santé, tant en terme de croissance du chiffre d'affaires que de marge d'EBITDA, notamment du fait de structures de marché aux caractéristiques différentes :

- d'une part, la croissance actuelle et prévisionnelle du chiffre d'affaires est largement supérieure pour les deux sociétés australiennes (croissance moyenne d'environ 17.8% attendue pour 2014), ainsi que pour les trois entreprises sud-africaines (croissance moyenne d'environ 13.9% attendue pour 2014) ;
- d'autre part, la marge d'EBITDA est également supérieure pour les trois entreprises sud-africaines (marge moyenne de 21.7%), ainsi que les deux sociétés australiennes (marge moyenne de 20.1% attendue pour 2014).

L'application des multiples moyens de ces deux sociétés comparables aux agrégats financiers de Générale de Santé fait ressortir un prix par action entre 15.25 et 16.00 euros pour les multiples d'EBITDA. Ainsi, le prix offert de 16 euros après détachement du dividende représente une prime sur la valeur par action comprise entre 0.0% et 4.9%.

### 3.3.2 Cours-cibles des analystes

Générale de Santé n'est couvert de manière régulière que par Oddo & Cie, qui publie périodiquement des recommandations et des valorisations indicatives sur la Société.

EVA Dimensions a couvert la Société mais sa dernière publication date du 13 mai 2014. Il n'a par ailleurs jamais suggéré de cours cible.

Depuis le 7 mai 2014, date de la parution des résultats du premier trimestre 2014 de la Société, seul Oddo & Cie a émis un avis sur la valorisation de la Société en suggérant d'accepter l'Offre et en alignant leur cours cible sur le prix de l'Offre.

| Analyste       | Date         | Cours cible (€) | Recommandation   |
|----------------|--------------|-----------------|------------------|
| Oddo & Cie     | 1 Août 2014  | 16.75           | Accept the offer |
| Oddo & Cie     | 26 Juin 2014 | 16.75           | Accept the offer |
| Oddo & Cie     | 4 Juin 2014  | 16.75           | Accept the offer |
| Oddo & Cie     | 3 Juin 2014  | 16.75           | Accept the offer |
| Oddo & Cie     | 13 Mai 2014  | 16.75           | Accept the offer |
| Oddo & Cie     | 8 Mai 2014   | 12.5            | Neutral          |
| EVA Dimensions | 13 Mai 2014  | n/a             | Underweight      |

Le dernier cours cible d'Oddo & Cie du 8 mai 2014 (avant l'annonce de la transaction) de 12.50 euros fait ressortir une prime de 28.0% par rapport au prix d'Offre.

### 3.4 Synthèse des éléments d'appréciation du prix d'Offre

| Méthode de valorisation                                        | Prix implicite par action (€) | Prime / (décote) induite par le prix d'Offre (%) |
|----------------------------------------------------------------|-------------------------------|--------------------------------------------------|
| <b>Cours de bourse</b>                                         |                               |                                                  |
| Cours de clôture au 11/05/14                                   | 14.75                         | 8.5%                                             |
| Moyenne pondérée 1 mois                                        | 14.28                         | 12.1%                                            |
| Moyenne pondérée 3 mois                                        | 13.72                         | 16.6%                                            |
| Moyenne pondérée 6 mois                                        | 12.84                         | 24.6%                                            |
| Moyenne pondérée 12 mois                                       | 11.95                         | 33.9%                                            |
| Plus haut 12 mois                                              | 14.75                         | 8.5%                                             |
| Plus bas 12 mois                                               | 9.68                          | 65.3%                                            |
| <b>Transaction de référence</b>                                | 16.00                         | 0.0%                                             |
| <b>Multiples de transactions comparables</b>                   |                               |                                                  |
| VE / EBITDA - Haut de fourchette (Moyenne 2009-14)             | 17.08                         | (6.3%)                                           |
| VE / EBITDA - Bas de fourchette (Moyenne 2014)                 | 15.23                         | 5.1%                                             |
| <b>Actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles</b> |                               |                                                  |
| Haut de fourchette                                             | 15.23                         | 5.0%                                             |
| Bas de fourchette                                              | 12.86                         | 24.4%                                            |
| Milieu de la fourchette                                        | 14.00                         | 14.3%                                            |
| <b>Multiples boursiers des sociétés comparables</b>            |                               |                                                  |
| VE / EBITDA 2014E                                              | 16.00                         | (0.0%)                                           |
| VE / EBITDA 2015E                                              | 15.25                         | 4.9%                                             |
| <b>Cours-cibles des analystes</b>                              | 12.50                         | 28.0%                                            |

## 4. MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES AUX INITIATEURS

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de chacun des Initiateurs feront l'objet d'un document spécifique déposé auprès de l'AMF et mis à disposition du public selon les modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

**5. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION**

**5.1 Pour les Initiateurs**

*« A notre 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. »*

**Ramsay Health Care (UK) Limited**

**Predica**

---

---

---

**5.2 Pour les établissements présentateurs de l'Offre**

*« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank et Lazard Frères Banque, établissements présentateurs de l'Offre, attestent qu'à leur connaissance, la présentation de l'Offre, qu'ils ont examinée sur la base des informations communiquées par les Initiateurs, 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. »*

**Crédit Agricole Corporate and Investment Bank**

**Lazard Frères Banque**

---

---