

- Décision de recevabilité du projet d'offre publique d'achat visant les titres de la société.
- Maintien de la suspension de la cotation des actions de la société.

ALAIN AFFLELOU

(Eurolist)

1. Dans sa séance du 21 mars 2006, l'Autorité des marchés financiers a examiné le projet d'offre publique d'achat visant les actions de la société ALAIN AFFLELOU déposé par Lazard Frères Banque et Calyon<sup>1</sup> en application des articles 234-2 du règlement général (Cf. Décision et Information n°206C0486 du 14 mars 2006).

Cette offre fait suite à la cession, le 13 mars 2006, à 3AB Optique Financement<sup>2</sup>, par M. Alain Afflelou et certains membres de la famille Afflelou ainsi que par Apax Partners<sup>3</sup>, respectivement de 4 580 171 et 1 299 592 actions ALAIN AFFLELOU, soit au total 39% du capital et 31,95% des droits de vote de la société. Cette cession, dont le règlement-livraison est intervenu le 15 mars 2006, a été réalisée au prix unitaire par action de 33 €, par voie de cession de blocs hors marché, conformément aux dispositions des articles 516-2 et suivants du règlement général.

Par ailleurs, conformément au contrat du 24 février 2006 amendé le 13 mars 2006, M. Alain Afflelou et Apax Partners se sont également engagés à faire apport à 3AB Optique Développement, de respectivement 1 818 182 actions et 1 515 151 actions, représentant ensemble 22,11% du capital de la société. A compter de la date de réalisation des apports<sup>4</sup>, 3AB Optique Financement détiendra, de concert avec 3AB Optique Développement, 61,11% du capital et 61,14% des droits de vote de la société. Ces apports seront réalisés sur la base d'un prix de 33 € par action ALAIN AFFLELOU.

La société 3AB Optique Financement s'engage irrévocablement à acquérir, au prix unitaire de 33 €, la totalité des actions ALAIN AFFLELOU non détenues par elle et la société 3AB Optique Développement, et non susceptibles d'être apportées à 3AB Optique Développement conformément au traité d'apport signé le 24 février 2006 et amendé le 13 mars 2006, soit 5 616 425 actions (hors 247 358 actions auto détenues qui ne seront pas apportées à l'offre)<sup>5</sup>. Ce nombre d'actions pourra être augmenté des actions qui pourraient être émises du fait de la levée des 61 894 options de souscription attribuées en 2002.

La société initiatrice précise qu'elle déposera dès la clôture de cette offre, si elle détient seule ou de concert avec la société 3AB Optique Développement au moins 95% des droits de vote de ALAIN AFFLELOU, un projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire visant les actions ALAIN AFFLELOU demeurant dans le public, en application des dispositions des articles 236-3 et 237-1 du règlement général.

<sup>1</sup> Seule Calyon garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'initiateur.

<sup>2</sup> Société par actions simplifiée contrôlée à 100% par la société par actions simplifiée 3AB Optique Développement, elle-même contrôlée majoritairement par des FCPR gérés par Bridgepoint Capital.

<sup>3</sup> Apax Partners agissant pour le compte du FCPR Apax France V-A, du FCPR Apax France V-B et de la société Altamir & Cie. Apax Partners détenait avant opération 18,67% du capital et 23,37% des droits de vote d'ALAIN AFFLELOU. Par ailleurs, deux administrateurs émanant du groupe Apax siégeaient au conseil d'administration de la société.

<sup>4</sup> Qui interviendra pendant l'offre.

<sup>5</sup> Représentant 37,25% du capital et 24,31% des droits de vote de la société sur la base du capital au 28 février 2006 ; ces pourcentages ont été portés à 37,25% du capital et 31,82% des droits de vote à compter du 15 mars 2006, date de règlement livraison des blocs cédés le 13 mars 2006.

En prévision de cette opération, la société initiatrice a demandé au cabinet CDL, représenté par Monsieur Dominique Ledouble, d'apprécier l'évaluation des actions ALAIN AFFLELOU réalisée par Lazard Frères SAS. L'Autorité des marchés financiers a approuvé la désignation de cet expert.

Dans le cadre de son examen, l'Autorité des marchés financiers a pris connaissance du rapport d'évaluation établi par Lazard Frères SAS et du rapport d'expertise. Les éléments retenus par l'initiateur pour la détermination du prix d'offre sont :

- le cours de bourse de 27€ au 23 février 2006 (veille de l'annonce de la transaction), les moyennes pondérées par les volumes de 1 mois à 12 mois à cette date comprises entre 25,8 € et 26,3 €, et les cours de clôture le plus bas et le plus haut au cours des 12 derniers mois à cette date, respectivement 24 € et 28,4 € ;
- les comparaisons boursières mises en œuvre à partir d'un échantillon de 4 sociétés d'optique sur la base duquel sont calculés les multiples d'EBITDA 2006 et 2007, auxquels est appliquée une décote de 15% afin de prendre en compte le différentiel de positionnement géographique<sup>6</sup>, stratégique<sup>7</sup> et compétitif<sup>8</sup> entre ALAIN AFFLELOU et ces sociétés ; en appliquant à l'EBITDA 2006 et 2007 d'ALAIN AFFLELOU, la fourchette de multiples retenue<sup>9</sup>, des valeurs de l'action comprises entre 21,2 € et 26,9 € (ou entre 24,4 € et 32,3 € en intégrant une prime de contrôle de 15% à 20%<sup>10</sup>) sont obtenues ;
- l'actualisation des dividendes mise en œuvre sur la base d'un coût des fonds propres de 9,8%, d'un taux de distribution de 50% et d'un taux de croissance à l'infini des dividendes de 2%, ce qui fait ressortir une valeur de l'action ALAIN AFFLELOU de 16,6 € comprise entre 13,3 € et 19,9 € en faisant varier le taux de distribution entre 40% et 60 % ;
- les transactions comparables mises en œuvre à partir de 11 transactions sur la base desquelles sont calculés les multiples d'EBITDA 2006 ; en appliquant à l'EBITDA 2006 d'ALAIN AFFLELOU la fourchette de multiples retenue<sup>11</sup>, des valeurs de l'action comprises entre 25,8 € et 31,6 € sont obtenues ;
- l'actualisation des flux de trésorerie disponibles mise en œuvre à partir d'un plan d'affaires 30 avril 2006-30 avril 2010<sup>12</sup>, d'un taux d'actualisation égal au coût moyen pondéré du capital de 9,2%<sup>13</sup>, d'un taux de croissance à l'infini de 2%, ce qui fait ressortir une valeur par action comprise entre 27,4 € et 32 € en faisant varier le taux d'actualisation de 8,7% à 9,7%

Lazard Frères SAS n'a pas retenu l'ANR dans la mesure où les actifs de la société sont majoritairement contrôlés et peu diversifiés et que l'actif principal de la société est sa marque.

L'expert ne formule pas d'objection sur les méthodes d'évaluation écartées ainsi que celles retenues par l'évaluateur. Concernant la méthode des flux de trésorerie, afin de tester la sensibilité de la valeur de l'action, l'expert indique avoir envisagé des hypothèses opérationnelles plus volontaristes et un taux d'actualisation de 9,7%, ce qui le fait aboutir à une valeur centrale de l'action de 32,1 €.

Sur les accords conclus entre les parties, notamment les accords de réinvestissement des cédants et le contrat d'acquisition des actions par Bridgepoint, l'expert considère que :

- le pacte d'actionnaires signé entre M. Alain Afflelou, Apax Partners et Bridgepoint Capital au niveau de 3AB Optique Développement ne contient aucune clause fixant un prix de sortie au profit d'une des parties ou une formule de prix de sortie ; la participation des cédants dans 3AB Optique Développement est totalement illiquide jusqu'à la sortie du LBO sauf en cas d'accord de Bridgepoint d'acquérir les actions ;
- l'éventuelle plus-value de sortie des cédants a comme contrepartie une prise de risque significative de leur part et les conditions de sortie telles qu'anticipées par le repreneur extériorisent un taux de rentabilité interne du LBO qui reflète le risque inhérent à ce type de montage ;
- la répartition de l'investissement des cédants dans 3AB Optique Développement entre actions et obligations convertibles est identique à celle de Bridgepoint.

<sup>6</sup> Couverture plus large de ces sociétés par rapport à ALAIN AFFLELOU.

<sup>7</sup> Poids plus important de la production par rapport à la distribution de ces sociétés par rapport à ALAIN AFFLELOU.

<sup>8</sup> Taille et part de marché à l'international plus importante de ces sociétés par rapport à ALAIN AFFLELOU.

<sup>9</sup> Fourchette calculée en excluant les valeurs extrêmes induites par application des multiples de l'échantillon (multiples de 8,4x à 11,6x EBITDA 2006, et de 7,2x à 9,6x EBITDA 2007).

<sup>10</sup> Correspondant, selon la banque Lazard, au niveau de prime offert dans le cadre de récentes opérations publiques d'achat amicales.

<sup>11</sup> Fourchette entre 10x et 12x l'EBITDA.

<sup>12</sup> Plan d'affaires élaboré sur la base des prévisions du management et des diligences réalisées par l'acquéreur.

<sup>13</sup> Compte tenu d'un taux sans risque de 3,4%, d'une prime de risque de marché de 4,8%, d'un bêta de 1,23, soit un coût des fonds propres de 9,8% et un coût de la dette avant impôts de 5,45%.

En définitive, il confirme que le réinvestissement indirect de M. Alain Afflelou et Apax Partners dans la société n'est pas de nature à remettre en cause l'égalité de traitement entre les cédants et les actionnaires minoritaires, et conclut à l'équité du prix unitaire de 33 € pour les actionnaires minoritaires de ALAIN AFFLELOU, dans le cadre de l'offre publique d'achat puis, le cas échéant, dans le cadre d'une offre publique de retrait assortie d'un retrait obligatoire.

S'agissant des accords conclus entre les cédants et le cessionnaire, l'Autorité des marchés financiers a relevé, au vu des informations fournies, que :

- M. Alain Afflelou et certains membres de la famille Afflelou ainsi que par Apax Partners ont cédé, le 13 mars 2006, à 3AB Optique Financement respectivement 4 580 171 et 1 299 592 actions ALAIN AFFLELOU, au prix unitaire par action de 33 € et aucun complément de prix n'a été convenu à l'occasion de cette cession ;
- M. Alain Afflelou et Apax Partners se sont également engagés à faire apport pendant l'offre à 3AB Optique Développement de respectivement 1 818 182 actions et 1 515 151 actions sur la base d'un prix de 33 € par action ALAIN AFFLELOU, ce qui permettra à 3AB Optique Financement de détenir de concert avec 3AB Optique Développement 61,11% du capital et 61,14% des droits de vote de la société ;
- les actionnaires de 3AB Optique Développement ont conclu, pour une durée de 10 ans, un pacte d'actionnaires qui organise leurs relations en qualité d'actionnaires de 3AB Optique Développement ; ce pacte prévoit notamment une inaliénabilité temporaire de trois ans des titres émis par 3AB Optique Développement, un droit de préemption entre actionnaires, exerçables selon des priorités définies, un droit de cession conjointe proportionnelle ou totale et obligatoire en cas de sortie commune ; il a également été convenu que Bridgepoint pourra acquérir les titres complémentaires pour atteindre au moins 51% du capital et des droits de vote de 3AB Optique Développement et en sens inverse que M. Alain Afflelou pourra acquérir les titres complémentaires pour atteindre au moins 25% du capital et des droits de vote 3AB Optique Développement<sup>14</sup> ; le pacte ne comporte aucune disposition sur un prix de sortie garanti ;
- l'opération de cession du 13 mars 2006 a été financée par endettement bancaire et par des émissions d'actions et d'obligations convertibles 3AB Optique Développement<sup>15</sup>, réalisées sur la base d'une valeur de l'action ALAIN AFFLELOU de 33 € et d'un prix de souscription de l'action et de l'obligation convertible en action ALAIN AFFLELOU égal au nominal (1€) ; aucun complément de prix n'a été convenu et le financement de l'offre publique comme des apports à réaliser pendant l'offre seront réalisés dans les mêmes conditions<sup>16</sup> ;
- un schéma d'intéressement a été mis en place au niveau de 3AB Optique Développement par lequel il est prévu que 3AB Optique Développement réalise une augmentation de capital de 840 000 € par émission de 840 000 ABSA nouvelles d'1 € de valeur nominale, réservée à certains cadres de la société ; chaque ABSA donnera droit à son titulaire de souscrire à un nombre d'actions 3AB Optique Développement qui sera déterminé en fonction de la rentabilité que Bridgepoint aura retiré de son investissement et qui ne pourra être supérieur à 6,05.

Au vu des conditions dans lesquelles Bridgepoint a acquis le contrôle de la société ALAIN AFFLELOU, des accords signés dans le cadre de cette opération, des conditions financières de l'offre, connaissance prise des objectifs et intentions de l'initiateur, l'Autorité des marchés financiers a déclaré recevable le projet d'offre publique d'achat au prix de 33 € par action ALAIN AFFLELOU, en application de l'article 231-23 du règlement général.

2. Une nouvelle information sera publiée pour faire connaître la date d'ouverture et le calendrier de l'offre, après publication de la note d'information conjointe à l'initiateur et à ALAIN AFFLELOU ayant reçu le visa. Dans cette attente, l'Autorité des marchés financiers a demandé à Euronext Paris de maintenir la suspension de la cotation des actions ALAIN AFFLELOU.

---

<sup>14</sup> Ces transferts se feront au prix de souscription initial majoré d'un coût de portage.

<sup>15</sup> Ces obligations convertibles sont des titres subordonnés qui portent intérêt au taux annuel de 10% capitalisé jusqu'à leur remboursement ou leur conversion. Elles ne peuvent être converties que sur décision de l'assemblée générale des porteurs (au sein de laquelle Bridgepoint détient la majorité).

<sup>16</sup> Hors financement bancaire, l'opération est financée à raison de 28% en actions et de 72% en obligations convertibles 3AB Optique Développement sur la base d'une hypothèse d'acquisition d'au moins 86% des actions ALAIN AFFLELOU à l'issue des offres publiques. Cette proportion actions/obligations convertibles variera à la hausse si ce taux de réussite n'est pas atteint mais restera identique entre les trois actionnaires de 3AB Optique Développement.