

SAL. OPPENHEIM

ATTESTATION D'EQUITE

SIA ABRASIVES

ÉVALUATION DE L'EQUITE FINANCIERE DE L'OFFRE
PUBLIQUE D'ACHAT DE SCINTILLA SA A L'ATTENTION DU
CONSEIL D'ADMINISTRATION DE SIA ABRASIVES HOLDING
SA

CE DOCUMENT EST UNE TRADUCTION DU TEXTE ORIGINAL
ALLEMAND. SEULE LA VERSION ALLEMANDE FAIT FOI

ZURICH, LE 15 OCTOBRE 2008

BANQUE SAL. OPPENHEIM JR. & CIE. (SUISSE) SA
URANIASTRASSE 28
BOITE POSTALE
CH-8022 ZURICH

TEL. +41 44 214 22 14
FAX +41 44 211 10 85

SAL. OPPENHEIM

Table des matières

Table des matières	2
I. Définitions et abréviations	3
1. Introduction	5
1.1 Contexte	5
1.2 Mandat de la banque Sal. Oppenheim	6
2. Données de base	7
3. Profil de l'entreprise	8
3.1 Aperçu	8
3.2 Produits	9
3.3 Champs d'application	12
3.4 Sociétés opérationnelles	13
3.5 Stratégie d'entreprise	14
4. Évaluation	15
4.1 Données financières	15
4.2 Méthodes d'évaluation	15
4.2.1 <i>Evaluation sur la base des flux de trésorerie actualisés (« DCF »)</i>	16
4.2.2 <i>Evaluation sur la base de sociétés comparables cotées en bourse</i>	17
4.2.3 <i>Evaluation sur la base de transactions comparables</i>	18
4.2.4 <i>Evaluation sur la base des primes d'acquisitions publiques précédentes</i>	19
4.3 Evaluation du Groupe sia	19
4.3.1 <i>Evaluation sur la base des flux de trésorerie actualisés (« DCF »)</i>	19
4.3.2 <i>Evaluation sur la base de sociétés comparables cotées en bourse</i>	22
4.3.3 <i>Evaluation sur la base de transactions comparables</i>	23
4.3.4 <i>Evaluation sur la base des primes d'acquisitions publiques précédentes</i>	24
5. Résultat de l'Attestation d'équité	25
Annexe	26

SAL. OPPENHEIM

I. Définitions et abréviations

Attestation d'équité	Document qui constitue une évaluation de l'équité financière du Prix d'offre pour les actionnaires publics
BDS	Behr Deflandre & Snozzi BDS SA
CH	Suisse
CHF	Francs suisses
CMPC	Coût Moyen Pondéré du Capital (Weighted Average Cost of Capital)
Conseil d'administration	Conseil d'administration de sia Abrasives Holding SA
Consortium Behr	Prof. Dr. Giorgio Behr, Buchberg, Anne-Marie Behr-Deflandre, Buchberg, Behr Deflandre & Snozzi BDS SA, Buchberg, et Behr Bircher Cellpack BBC Industrie-Holding SA, Villmergen
DCF	Discounted Cash Flow (flux de trésorerie actualisés)
Dette nette	La dette nette du Groupe selon la définition au paragraphe 4.3
EBIT	Résultat avant intérêts et impôts
EBITDA	Résultat avant intérêts, impôts et dotations aux amortissements
Enterprise Value	Valeur d'entreprise
Equity Value	Valeur des capitaux propres
EUR	Euro
GBP	Livre sterling
Groupe / Groupe sia	sia Abrasives Holding SA et toutes ses filiales
Informations sur les prévisions financières	Extrapolation 2008 et le Plan d'entreprise
Informations sur les prévisions financières ajustées	Extrapolation 2008 et le plan d'entreprise ajusté 2009-2012
LTM	Last twelve months (douze derniers mois)
mds	Milliards
mio	Millions
Nombre dilué d'actions	Nombre d'actions en circulation (c'est-à-dire à l'exception des actions propres) en date du 31 août 2008 en supposant la conversion de toutes les actions dilutives potentielles (options sur actions)
Offre	Offre publique d'achat de Scintilla SA
p.a.	Par an
PGI	Progiciel de Gestion Intégrée (Enterprise Resource Planning)
Plan d'entreprise	Le plan d'entreprise le plus récent du Groupe sia 2009-2012 du 16 septembre 2008
Prix d'offre	435 CHF au comptant par action nominative d'une valeur nominale de 10 CHF
Sal. Oppenheim	Banque Sal. Oppenheim jr. & Cie. (Suisse) SA
Scintilla	Scintilla SA, une filiale indirecte de la société Robert Bosch GmbH
sia Abrasives	sia Abrasives Holding SA

SAL. OPPENHEIM

Société	sia Abrasives Holding SA
UK	United Kingdom (Royaume-Uni)
USD	Dollar américain

1. Introduction

1.1 CONTEXTE

La société sia Abrasives Holding SA (« sia Abrasives » ou la « Société ») et ses filiales (appelées collectivement : le « Groupe sia » ou le « Groupe ») avec siège à Frauenfeld (CH) figurent au niveau international parmi les trois fournisseurs de produits abrasifs les plus renommés. Le Groupe sia développe, produit et distribue des systèmes abrasifs répondant aux exigences spécifiques et adaptés aux applications particulières, conçus pour le traitement des surfaces de pièces de toutes sortes.

En date du 31 août 2008, le capital-actions souscrit de la Société s'élevait à 7,5 millions CHF et se composait de 750 000 actions nominatives d'une valeur nominale de 10,00 CHF chacune.

Les actions nominatives de la Société sont cotées à la SIX Swiss Exchange. Le 13 octobre 2008, la capitalisation boursière du Groupe sia s'élevait à 310 millions CHF.

Le 1^{er} avril 2008, un groupe d'investisseurs composé de Prof. Dr. Giorgio Behr, Buchberg, Anne-Marie Behr-Deflandre, Buchberg et Behr Bicher Cellpack BBC Industrie-Holding SA, Villmergen (dirigé par Prof. Dr. Giorgio Behr), ont annoncé une prise de participation dans le capital de sia Abrasives à concurrence de 163 500 actions nominatives, ce qui correspond à 21,8 % des capitaux propres. Dont 5 % étaient inscrits au registre des actions avec un droit de vote.

Le 25 août 2008, Prof. Dr. Giorgio Behr a acquis 13 % supplémentaires du capital-actions de sia Abrasives par l'intermédiaire de sa société filiale Behr Deflandre & Snozzi BDS SA, Buchberg (« BDS »), et par l'intermédiaire de sa filiale Behr Bircher Cellpack BBC Industrie-Holding SA, Villmergen (avec Prof. Dr. Giorgio Behr et Anne-Marie Behr-Deflandre appelés collectivement le « Consortium Behr »), en augmentant ainsi sa participation jusqu'à 284 575 actions nominatives, ce qui correspond à une part de 37,94 % des droits de vote. En dépassant le seuil de 33¹/₃ % des voix, l'obligation d'une offre publique d'achat a été déclenchée. Le 26 août 2008, BDS a publié l'annonce préalable d'une offre publique d'achat affichant un prix d'offre de 385 CHF, ce qui correspond à une prime de 8,6 % par rapport au dernier cours du 25 août 2008 et de 3,5 % par rapport au prix moyen pondéré par le volume de toutes les transactions exécutées durant les 60 derniers jours de négoce précédant la date de l'annonce préalable.

Le 1^{er} octobre 2008, Scintilla SA, une filiale indirecte de la société Robert Bosch GmbH (« Scintilla ») a conclu avec Behr Bircher Cellpack BBC Industrie-Holding SA un contrat de vente pour acquérir 298 801 actions nominatives (près de 40 % de toutes les actions) de sia Abrasives au prix de 515 CHF par action. Le 2 octobre, Scintilla a publié l'annonce préalable d'une offre publique d'achat (« l'Offre ») affichant un prix d'offre de 435 CHF (le « Prix d'offre »), ce qui correspond à une prime de 22,7 % par rapport au dernier cours du 25 août 2008, de 16,9 % par rapport au prix moyen pondéré par le volume de toutes les transactions exécutées durant les 60 derniers jours de négoce précédant la date de l'annonce préalable de BDS, de 13,0 % par rapport à l'offre de BDS et à une réduction de 15,5 % par rapport au prix de vente des actions détenues par le Consortium Behr.

SAL. OPPENHEIM

1.2 MANDAT DE LA BANQUE SAL. OPPENHEIM

Le Conseil d'administration de sia Abrasives (le « Conseil d'administration ») a désigné la Banque Sal. Oppenheim jr. & Cie. (Suisse) SA (« Sal. Oppenheim ») pour évaluer l'équité financière du Prix d'offre dans le cadre d'une attestation d'équité pour les actionnaires publics. Le présent document constitue cette évaluation (« l' Attestation d'équité »). L'évaluation de l'équité financière du Prix d'offre est réalisée sur une base indépendante (« stand alone »), sans tenir compte d'aucune synergie éventuelle.

L'Attestation d'équité concerne exclusivement le Conseil d'administration, dans le cadre de son rapport aux actionnaires à propos de l'Offre. L'Attestation d'équité ne peut être publiée qu'en relation avec le rapport correspondant, elle ne peut pas être utilisée dans un autre but.

L'Attestation d'équité ne constitue pas une recommandation à l'attention des actionnaires publics de sia Abrasives afin qu'ils proposent leurs actions à Scintilla dans le cadre de l'Offre ; elle ne fait aucunement référence à la probabilité ou aux bénéfices relatifs d'une transaction alternative.

En outre, l'Attestation d'équité ne comporte aucune évaluation concernant les questions suivantes :

- Les implications de la transaction proposée et de l'Offre pour les actionnaires ayant choisi de ne pas accepter l'Offre ;
- La valeur future des actions qui ne sont pas proposées à Scintilla ;
- Consécutivement à la finalisation de l'Offre, la question de savoir si la cotation des actions sera maintenue, si les actions continueront d'être négociées et, dans ce cas, à quels prix.

2. Données de base

Dans son évaluation, Sal. Oppenheim a utilisé les informations suivantes :

- Les informations accessibles au public concernant le Groupe sia et considérées comme pertinentes pour l'évaluation de l'Offre, dont les états financiers audités pour 2006 et 2007, de même que le rapport non audité pour le premier semestre 2008
- Les informations tirées du site Internet du Groupe, des communiqués et des articles de presse
- Certaines informations financières provisoires et non auditées au 31 août 2008
- Certaines informations opérationnelles et financières concernant le Groupe sia et internes au Groupe, notamment l'extrapolation la plus récente pour l'année 2008 et le plan d'entreprise le plus récent 2009-2012 (le « Plan d'entreprise ») approuvés par le Conseil d'administration du Groupe sia en septembre 2008 (collectivement, les « Informations sur les prévisions financières »)
- Les discussions avec la direction du Groupe concernant les produits existants, les nouveaux projets d'évolution, des acquisitions prévues, des clients, la concurrence, les perspectives d'affaires, les inducteurs de valeur, le plan stratégique ainsi que la situation financière et la situation des bénéficiaires du Groupe, permettant de valider la plausibilité des Informations sur les prévisions financières
- Les informations financières et données relatives au marché (sources : Bloomberg, Thomson Financials, rapports annuels, etc.) concernant une sélection de sociétés cotées en bourse qui sont considérées comme comparables avec le Groupe sia
- Les informations financières et données relatives au marché (sources : Bloomberg, Thomson Financials, rapports annuels, mergermarket, etc.) concernant des transactions entre d'autres sociétés considérées comme comparables avec la transaction envisagée dans le cadre de l'Offre
- Les informations accessibles au public concernant, entre autres, l'environnement du marché dans le secteur des abrasifs et des fournisseurs de matériaux de construction, les segments d'activité du Groupe, les statistiques et les prévisions économiques générales ainsi que des données financières provenant des marchés des capitaux.

Dans le cadre de son évaluation, Sal. Oppenheim a supposé que les données financières et d'autres informations provenant du Groupe sia et d'autres sources étaient exactes et complètes. La Banque s'est reposée sur ces informations, mais se dégage de toute responsabilité quant à leur vérification indépendante.

Par ailleurs, la Banque Sal. Oppenheim s'est reposée sur les assurances fournies par la direction du Groupe qu'elle n'a pas connaissance de faits ou de circonstances qui rendraient ces informations incomplètes, inexacts ou trompeuses.

Lors de la préparation de l'Attestation d'équité, Sal. Oppenheim n'a procédé à aucune inspection matérielle des locaux et sites du Groupe. Elle s'est également abstenue d'entreprendre ou de laisser effectuer une estimation de la valeur de l'actif ou du passif du Groupe ou de réaliser une due diligence commerciale, financière, fiscale ou juridique.

L'Attestation d'équité repose sur les conditions du marché, de l'entreprise et de l'économie prévalant au moment de la rédaction du rapport.

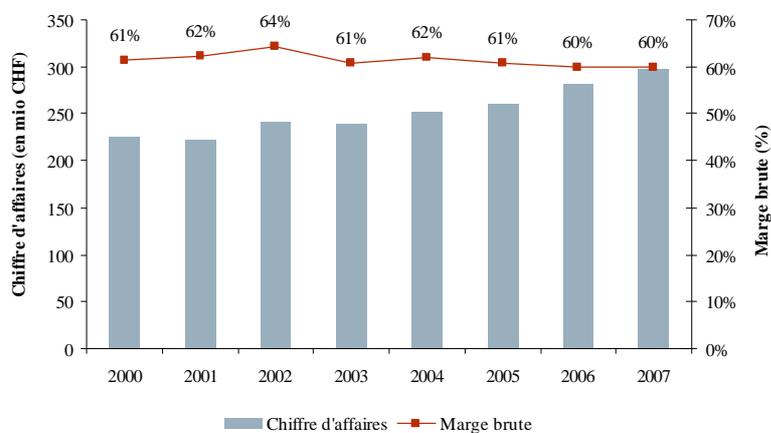
3. Profil de l'entreprise

3.1 APERÇU

Le Groupe sia est l'un des trois majeurs fournisseurs de produits abrasifs souples à l'échelle mondiale, ayant réalisé en 2007 un chiffre d'affaires de 298 mio CHF, un EBITDA de 42,5 mio CHF ainsi qu'un EBIT de 30,3 millions CHF et qui occupe dans le monde près de 1 150 salariés. L'entreprise est cotée en bourse depuis son IPO au 26 octobre 1999 à la SIX Swiss Exchange. Le Groupe sia développe, produit et distribue des systèmes abrasifs répondant aux exigences spécifiques et adaptés aux applications particulières, conçus pour le traitement des surfaces de toutes sortes. L'entreprise propose quatre lignes de produits : (i) abrasifs souples, (ii) abrasifs non tissés, (iii) abrasifs sur mousse et (iv) abrasifs fins, qui sont utilisés, à leur tour, dans les secteurs d'application situés en aval : matériaux naturels et matériaux en bois, métal ainsi que matières plastiques et revêtements.

La fabrication des abrasifs est considérée globalement comme étant relativement peu cyclique. Du fait de la caractéristique typique d'un bien de consommation que représentent les abrasifs, l'on peut en déduire une demande continue. Selon la Figure 1 ci-dessous, cela se traduit pour le Groupe sia par une croissance permanente du chiffre d'affaires et par des marges brutes stables pendant la période de 2000 à 2007.

Figure 1 : Évolution historique du chiffre d'affaires et de la marge brute



Source : Rapports d'activité du Groupe sia. L'évolution du chiffre d'affaires comprend des acquisitions

L'achat de ces produits abrasifs est réalisé par la clientèle périodiquement à des intervalles réguliers, car les produits ne sont utilisés dans le cadre du processus de traitement de produits finis que rarement jusqu'à leur usure. Cet effet du remplacement prématuré des matériaux abrasifs est renforcé par le faible prix et la part marginale des coûts totaux que les composants abrasifs constituent pour la fabrication d'un produit fini en matière de coûts totaux (appelés aussi « produits C »). Grâce à ces propriétés, les abrasifs souples sont considérés comme non élastiques au niveau de prix et comme peu cycliques. Les facteurs-clé-de-succès dans le marché des abrasifs sont plutôt la qualité et la disponibilité des produits.

SAL. OPPENHEIM

Avec une part de marché globale de près de 9,8 %, le Groupe sia se positionne derrière les filiales des gros groupes 3M (USA) et Saint-Gobain (France) agissant à l'échelle mondiale, qui opèrent dans le domaine de la fabrication des abrasifs, et occupe la troisième place parmi les plus grands fournisseurs d'abrasifs souples.

Le chiffre d'affaires du Groupe sia se répartit comme suit selon les secteurs d'activités : 49 % dans l'industrie des matériaux naturels et des matériaux en bois, 31 % dans la métallurgie et 20 % dans le secteur des matières plastiques ou des revêtements (v. Figure 2). Sur le plan géographique, l'Europe constitue le marché principal du Groupe sia avec une portion du chiffre d'affaires de près de deux tiers. Comme on peut le voir sur la Figure 3, les chiffres d'affaires restants sont attribués aux débouchés géographiques suivants : Amérique (20 %), Asie (8 %) et Australie ou Afrique (6 %). Au total, le Groupe sia réalise plus de 90 % de son chiffre d'affaires à l'étranger.

Figure 2 : Chiffre d'affaires selon le champ d'application

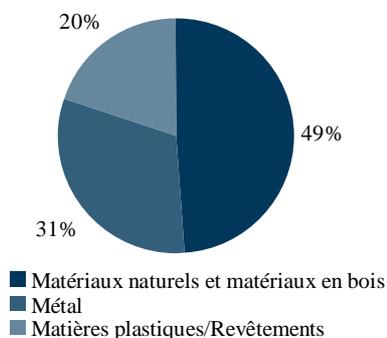
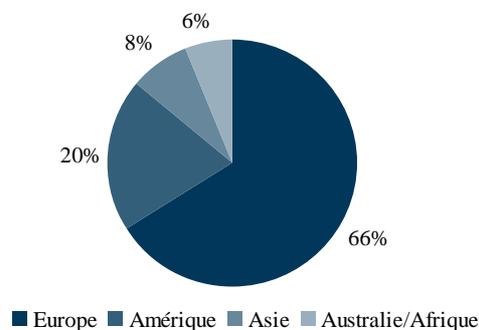


Figure 3 : Chiffre d'affaires selon les marchés géographiques



Source : Rapport annuel 2007 du Groupe sia

3.2 PRODUITS

Le Groupe sia opère exclusivement dans le secteur des systèmes d'abrasifs souples avec un portefeuille de produits homogène.

La fabrication des abrasifs se divise en abrasifs (i) souples, (ii) non tissés, (iii) sur mousse et (iv) fins. La Figure 4 présente un aperçu des différentes lignes de produits et du volume de marché correspondant. Alors que le site de production des abrasifs souples et fins se trouve à Frauenfeld (CH), les abrasifs non tissés et sur mousse sont fabriqués à Greetland (UK) ou à Alfreton (UK). Le modèle d'entreprise du Groupe sia définit les éléments de processus – production de base, confection et distribution – en tant que partie intégrante de la chaîne de valeur. L'approvisionnement de matières premières s'effectue par l'intermédiaire d'une série de fournisseurs externes sélectionnés avec soin.

SAL. OPPENHEIM

Figure 4 : Aperçu des produits du Groupe sia



Source : Oppenheim Research (septembre 2007)

La ligne de produits **abrasifs souples** comprend des abrasifs souples et des systèmes abrasifs classiques, conçus pour le traitement conventionnel des surfaces de tous les matériaux. Les abrasifs souples contiennent les composants suivants : base, liant et grain abrasif. En raison des nombreuses possibilités de combinaison des composants de départ ainsi que grâce à de nombreuses formes de produits, les applications des abrasifs souples sont infiniment multiples. La fabrication des abrasifs souples est réalisée dans la sia Abrasives Industries SA à Frauenfeld (CH) avec un débit annuel de près de 25 mio de m², essentiellement pour l'industrie des dalles et du bois, la métallurgie et pour les secteurs de peinture de carrosserie et de peinture automobile. Avec un volume global de marché de 5,0 mds CHF, les abrasifs souples constituent la plus grande part de l'ensemble des débouchés pour l'affûtage sur support et en même temps avec un chiffre d'affaires de près de 241 mio CHF réalisé en 2006, ils constituent la ligne de produits la plus importante en terme de chiffre d'affaires pour le Groupe sia.

Les **abrasifs non tissés** servent à la mise en œuvre de travaux de préparation et de nettoyage ainsi qu'à la structuration, essentiellement pour des applications sur métal. Pour la fabrication des produits non tissés, les fibres de base sont cardées, coupées et ferrillées et ensuite arrosées avec un mélange composé de liant et de grain abrasif qui pénètre dans le non-tissé. Les composants de base du produit sont des grains abrasifs, des fibres polyamides et un liant. Les avantages des produits non tissés se trouvent entre autres dans leur capacité d'adaptation de forme ainsi que dans la possibilité d'utiliser les matériaux non tissés humides, secs ou en association avec un liquide abrasif. La fabrication des abrasifs non tissés s'effectue à Greetland (UK) dans la sia Fibril Ltd., acquise et intégrée en 2001. Le volume de marché global pour cette ligne de produits s'élève à près de 500 mio CHF, dont le Groupe sia a pu réaliser en 2006 un chiffre d'affaires de 23 mio CHF.

SAL. OPPENHEIM

Les **abrasifs sur mousse** sont utilisés en forme de mousses abrasives avec des formes et des degrés de dureté différents pour le traitement précis de bois, matériaux de remplissage, peintures et vernis. Les composants des abrasifs sur mousse sont, c'est-à-dire grains abrasifs, liant et mousse sont usinés en un produit fini en trois étapes de production : production de mousse, façonnage et processus d'enrobage. En 2005, le Groupe sia a étendu sa gamme de produits avec des abrasifs sur mousse, en acquérant et en intégrant la société Abrasive Foam Ltd. La fabrication de cette ligne de produits s'effectue toujours à Alfreton (UK). Avec un chiffre d'affaires de près de 16 mio CHF réalisé en 2006 et un volume total de marché mondial d'environ 100 mio CHF, le Groupe sia est considéré comme leader mondial du marché des abrasifs sur mousse.

La ligne de produits **abrasifs fins** comprend des produits sur film spécial en polyester pour obtenir des structures de surface définies dans le domaine de l'industrie graphique, optique et automobile (marchés conventionnels et marchés de haute technologie). Le Groupe sia fournit ses abrasifs fins pour des utilisations de finition sous le nom « microtec » à ses clients de l'industrie automobile, de laminage et optique. Par rapport aux abrasifs conventionnels, la base du produit n'est pas fabriquée en papier ou en tissu, mais en matériau de support qui est un film en polyester. La fabrication et la confection de cette ligne de produits se déroulent dans la sia Abrasives Industries SA à Frauenfeld (CH). Le volume de marché total s'élève à près de 50 mio CHF, dont le Groupe sia a pu réaliser en 2006 un chiffre d'affaires de près de 2,0 mio CHF.

Le Groupe sia poursuit une stratégie de marque unique et vend tous les produits sous la marque « sia Abrasives ». Au sein de cette marque unique, on distingue « blue line » – marque pour le commerce et l'artisanat –, « power line » – marque pour le secteur de libre-service – et « yellow line » – marque pour les fournitures directes à des utilisateurs industriels. Alors que « blue line » et « power line » réalisent ensemble près de 60 % du chiffre d'affaires, les 40 % restants sont générés par « yellow line ».

SAL. OPPENHEIM

3.3 CHAMPS D'APPLICATION

Depuis 2007, le Groupe sia rapporte sur les trois domaines d'application : (i) matériaux naturels et matériaux en bois (y compris les dalles), (ii) métal et (iii) matières plastiques et revêtements, comme présenté sur la Figure 5. Les études de marché indépendantes publiées, donnant des éclaircissements sur les taux de croissance ou les dimensions du marché des abrasifs, ne sont pratiquement pas disponibles.

Figure 5 : Aperçu des champs d'application

	Matériaux naturels et en bois	Métal	Matières plastiques et revêtements
Chiffre d'affaires 2007	<ul style="list-style-type: none"> CHF 147 mio 	<ul style="list-style-type: none"> CHF 91 mio 	<ul style="list-style-type: none"> CHF 60 mio
Croissance du chiffre d'affaires 2007	<ul style="list-style-type: none"> 3,1 % 	<ul style="list-style-type: none"> 12,6 % 	<ul style="list-style-type: none"> 2,3 %
Part du chiffre d'affaires 2007	<ul style="list-style-type: none"> 49 % 	<ul style="list-style-type: none"> 31 % 	<ul style="list-style-type: none"> 20 %
Applications	<ul style="list-style-type: none"> Dalles en matériaux, dalles contre-plaquées, en bois massif et en matières minérales 	<ul style="list-style-type: none"> Affûtage grossier de matière jusqu'à la structuration dans le domaine de finition 	<ul style="list-style-type: none"> Usinage et traitement de matières plastiques enrichies en fibres
Champs d'application	<ul style="list-style-type: none"> Meubles Aménagement intérieur Fabrication de cuisines, magasins et construction navale Peintres Commerce de détail 40 %, Industrie 60 % 	<ul style="list-style-type: none"> Métallurgie Fabricants d'armatures Industrie mécanique Commerce de détail 50 %, Industrie 50 % 	<ul style="list-style-type: none"> Carrosserie Peinture automobile
Part de marché 2007	<ul style="list-style-type: none"> 18,3 % 	<ul style="list-style-type: none"> 6,0 % 	<ul style="list-style-type: none"> 8,5 %

Source : Informations commerciales du Groupe sia

Comme on peut le voir sur la Figure 5, le champ d'application **matériaux naturels et en bois** représente 49 % du chiffre d'affaires. Ce champ d'application couvre toute la palette du traitement des surfaces pour l'ameublement et l'aménagement intérieur, la construction de cuisines et de magasins, la construction navale, la peinture ainsi que pour des restaurations et rénovations. Une large palette dans différentes formes de produits permet le traitement optimal des surfaces de bois massif, de matériaux en bois, de matières minérales, de peintures et de vernis. En tant que segment partiel de ce secteur agit le secteur de dallage qui garantit aux fabricants industriels de dalles en contre-plaqué, bois massif et matières minérales une surface parfaite. Du côté de la clientèle, la part de vendeurs industriels prédomine (60 %) sur celle du commerce de détail (40 %). Le Groupe sia a augmenté son chiffre d'affaires en 2007 de 3,1 % pour atteindre près de 147 mio CHF, ce qui correspond à une part de marché de près de 18 %. Les entreprises concurrentes avec des débouchés comparables sont, entre autres, 3M, Saint-Gobain, Hermes, Ekamat et Carbo.

Le champ d'application **métal**, qui comprend le traitement des surfaces de tous les matériaux métalliques, réalise 31 % du chiffre d'affaires. Les produits servent aux différents groupes d'utilisateurs allant d'affûtage grossier de matière jusqu'à la structuration. L'offre de produits peut être divisée en cinq segments : (i) articles en métal, (ii) fabrication d'outils et de réservoirs, (iii) fonderie et forge, (iv) laminoirs et étireurs, (v) armature et robinetterie ainsi que l'industrie horlogère et de précision. La clientèle est constituée à parts égales par le commerce de détail et l'industrie. Avec une croissance du chiffre d'affaires de près de 12,6 % pour atteindre 91 mio CHF en 2007, le segment du métal représente le secteur le plus fort en croissance du Groupe sia. La concurrence dans ce domaine est marquée par Saint-Gobain, 3M, Klingspor, VSM et différents acteurs coréens et japonais.

SAL. OPPENHEIM

Le champ d'application **matières plastiques et revêtements** se concentre d'une part sur la fourniture et l'approvisionnement de spécialistes en carrosserie et en peinture automobile avec des abrasifs qui se classent en catégories suivantes : affûtage grossier et fin et opération de finition. D'autre part, ce secteur comprend également des solutions optimisées du processus de surfaces pour l'usinage et le traitement de matières plastiques riches en fibres. Outre des solutions spécifiques d'application pour les industries marine, aéronautique, transport, automobile et d'énergie éolienne, ce secteur couvre également le traitement, l'entretien et la réparation d'éléments composites ou structures. Les matières plastiques et revêtements contribuent à environ 20 % avec 60 mio CHF au chiffre d'affaires réalisé en 2007 et occupent ainsi une part de marché d'environ 9 % avec une croissance de 2,3 %. Les entreprises concurrentes dans ce segment sont 3M, Mirka et Saint-Gobain.

3.4 SOCIETES OPERATIONNELLES

Le Groupe sia poursuit un modèle d'entreprise à trois niveaux, qui couvre dans le cadre des abrasifs les composants de la chaîne de valeur : production de base, confection (transformation de bobines mères) et distribution. Le Groupe sia est représenté dans plus de 80 pays et agit avec un total de 15 unités opérationnelles, tel qu'illustré sur la Figure 6. Le Groupe sia entretient au total trois sites de fabrication : (i) des abrasifs souples et fins sont fabriqués essentiellement au siège à Frauenfeld (CH) ; (ii) à Greetland (UK), la société sia Fibril Ltd. s'est spécialisée dans la production d'abrasifs non tissés ; (iii) la production d'abrasifs sur mousse se déroule par l'intermédiaire de la filiale sia Abrafoam Ltd. à Alfreton (UK). 7 de ces unités opérationnelles proposent uniquement les étapes de processus en aval de la confection et de la distribution. Le Groupe sia possède des fabriques de conditionnement aussi bien centralisées que décentralisées. 5 autres unités commerciales exercent exclusivement une fonction de distribution. La structure opérationnelle du Groupe sia est complétée par un réseau de 60 représentations exclusives établies dans le monde.

Figure 6 : Sociétés opérationnelles

Production de base, confection, distribution	Confection et distribution	Distribution
Suisse (sia Abrasives Industries SA) Grande-Bretagne (sia Fibril Ltd.) Grande-Bretagne (sia Abrafoam Ltd.)	Allemagne Espagne Etats-Unis Mexique Brésil Australie Chine (bureau de représentation)	France Autriche Belgique Singapour (bureau de représentation) Part GmbH (Joint Venture avec Sika)

Source : Informations commerciales du Groupe sia

3.5 STRATEGIE D'ENTREPRISE

Le Groupe sia aspire à une concentration sur la croissance organique sur son marché principal européen (Suisse, Allemagne, Grande-Bretagne, Europe de l'Est). La nouvelle représentation au Singapour sert au soutien spécifique de la distribution en Asie du Sud. Le Groupe vise une croissance également en outre-mer (par exemple, aux États-Unis). Par ailleurs, le Groupe prévoit la croissance de parts de marché dans de nombreux pays déjà existants.

La concentration stratégique du Groupe sia repose sur des innovations permanentes de produits et un partenariat sélectif avec des entreprises proposant une gamme de produits complémentaires (par exemple Sika). Dans la distribution il est prévu de renforcer le Group sous la forme de coopérations. La direction du Groupe souhaite aussi étendre le partenariat existant avec Sika à d'autres marchés européens. Par le biais de ces mesures, le Groupe sia devrait atteindre un taux de croissance supérieur à la moyenne du marché.

En ce qui concerne la stratégie spécifique en matière de production, de nouveaux produits innovants doivent être lancés en tant que moteurs de la croissance supplémentaires, notamment pour la métallurgie et pour les autres segments, afin de proposer une gamme de produits complète. A cet effet, il est prévu de renforcer le facteur d'image Swissness en tant que mesure permettant de promouvoir les ventes.

En août 2008, sia Abrasives a informé sur la construction d'un nouveau site de production à Frauenfeld qui doit commencer au début de l'année 2009. D'après la direction du Groupe, l'investissement de 45 mio CHF permet au Groupe sia de créer les conditions nécessaires à sa future croissance et de prendre une avance technologique. La nouvelle installation de production permettra de développer et de proposer à l'avenir des solutions innovantes en matière d'affûtage et d'exploiter de nouveaux segments du marché, notamment dans le secteur de bandes larges. L'organisation et la logistique sont déjà orientées vers la croissance de la nouvelle installation de production et disposent de capacités correspondantes de direction ou d'un système PGI. La nouvelle installation de production doit en plus conduire à une augmentation de la productivité et à d'importantes économies de coûts.

Par ailleurs, le Groupe sia continue à poursuivre une stratégie d'acquisitions complémentaires ciblées.

4. Évaluation

4.1 DONNEES FINANCIERES

L'exercice comptable du Groupe sia correspond à l'année civile de janvier à décembre. Les états financiers semestriels du Groupe ne sont pas audités.

Les Informations sur les prévisions financières, qui ont servi de base à la présente Attestation d'équité, ont été établies par la direction du Groupe dans le cadre de la procédure habituelle de budgétisation et de planification, à des fins purement internes. Le plan d'entreprise 2009-2012 a été mis à jour et approuvé par la direction et le Conseil d'administration du Groupe sia. L'extrapolation la plus récente pour l'année 2008 est basée sur les dernières meilleures estimations de la direction, datées de septembre 2008. Les chiffres du plan d'entreprise ont été analysés par Sal. Oppenheim et comparés avec les indices historiques du chiffre d'affaires et de la profitabilité, l'état général du marché et les estimations des analystes. Sur cette base, Sal. Oppenheim a établi un plan d'entreprise ajusté, supposant une croissance organique prudente pour la période 2009-2012 du plan d'entreprise (appelé collectivement avec l'extrapolation actuelle 2008 : « Informations sur les prévisions financières ajustées ») et servant de base pour l'évaluation.

4.2 METHODES D'EVALUATION

L'équité financière du Prix d'offre a été évaluée par Sal. Oppenheim sur la base des Informations sur les prévisions financières ajustées à l'aide des méthodes d'évaluation suivantes :

- Évaluation sur la base des flux de trésorerie actualisés (« DCF »)
- Évaluation sur la base de sociétés comparables cotées en bourse
- Évaluation sur la base de transactions comparables
- Évaluation sur la base des primes d'acquisitions publiques précédentes.

Les méthodes ci-dessus ont été utilisées afin de déterminer la valeur d'entreprise du Groupe (appelée aussi « Enterprise Value ») respectivement la valeur d'une action nominative. Afin de calculer l'Equity Value, la dette nette (dettes productrices d'intérêts, déduction faite du cash et d'autres avoirs financiers) et les parts minoritaires ont été déduites de la valeur d'entreprise.

La valeur résultante par action nominative a été obtenue en divisant la valeur des capitaux propres (l'« Equity Value ») par le nombre d'actions en circulation (c'est-à-dire à l'exclusion des actions propres) au 31 août 2008, sur la base de la conversion de toutes les actions dilutives potentielles (options sur actions)¹ (collectivement appelées le « Nombre dilué d'actions »), puis comparée avec le Prix d'offre.

¹ Le programme des options publiques contient une clause qui permet en cas de lancement d'une offre d'acquisition publique l'exercice immédiat des options sur actions. Par conséquent, toutes les options sur actions qui sont dans la monnaie ont été considérées comme exercées et le nombre d'actions correspondant a été rajouté au nombre d'actions pré-exercice. Les recettes résultant des prix d'exercice ont été prises en considération lors du calcul de la Dette nette.

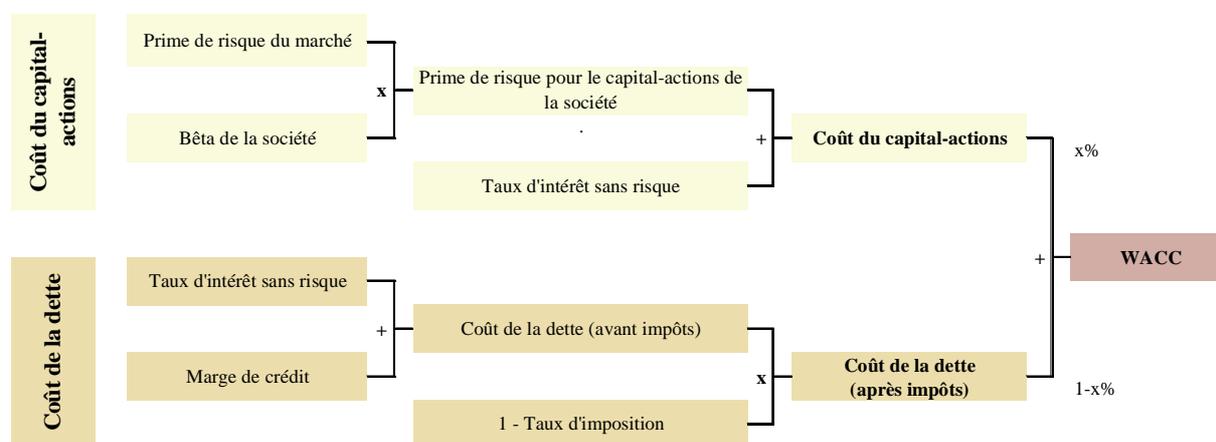
SAL. OPPENHEIM

Sal. Oppenheim considère l'analyse DCF sur la base des Informations sur les prévisions financières ajustées comme étant la méthode d'évaluation la plus pertinente. Les autres méthodes d'évaluation servent avant tout à la plausibilité des résultats de l'analyse DCF.

4.2.1 EVALUATION SUR LA BASE DES FLUX DE TRESORERIE ACTUALISES (« DCF »)

La méthode d'évaluation sur la base des flux de trésorerie actualisés détermine la valeur d'entreprise d'une société en actualisant les futurs flux de trésorerie (avant paiements d'intérêts)² avec le coût moyen pondéré du capital (« CMPC », Weighted Average Cost of Capital). Les flux de trésorerie font généralement l'objet de prévisions à moyen terme. Ensuite, une valeur finale est déterminée sur la base d'hypothèses à long terme. Le CMPC est calculé (voir Figure 7 ci-dessous) sur la base du taux de rendement demandé du capital (calculé à l'aide du modèle d'évaluation des actifs financiers), du coût futur anticipé de la dette, de la structure cible du capital à long terme et du taux d'imposition à long terme de la société.

Figure 7 : Composants de l'utilisation du coût du capital



Source : Sal. Oppenheim

Le taux d'intérêt sans risque est dérivé du rendement disponible sur les obligations d'État à long terme.

Les investisseurs exigent, lorsqu'ils investissent dans des actions, un taux de rendement plus élevé que lorsqu'ils investissent dans des obligations d'État, en raison de la différence des risques. Mesurée sur une période prolongée, la différence entre le rendement disponible sur le marché des actions et le rendement disponible sur le marché des obligations d'État (presque) sans risque est employée afin de déterminer la prime de risque du marché. Pour obtenir des informations concernant le calcul du CMPC, veuillez vous reporter au paragraphe 4.3.1 ci-dessous.

Pour obtenir la valeur finale, deux variantes ont été calculées : au moyen d'un multiple exit et au moyen d'un taux de croissance continue. Pour le calcul à l'aide d'un multiple exit, l'EBITDA de l'année écoulée de la période de prévision a été normalisé et multiplié par la médiane des multiples EBITDA historiques du Groupe sia. La valeur finale ainsi obtenue a finalement été exprimée en termes de valeur actuelle à l'aide du CMPC au moment de l'évaluation. Dans le souci de plausibilité, une estimation de la croissance continue a été calculée. Ainsi, les flux de trésorerie (avant paiements d'intérêts) pour la dernière année de la période sur laquelle

² Définition : « Unlevered operating cashflow minus capital expenditures »

SAL. OPPENHEIM

portaient les prévisions ont été normalisés et capitalisés sur la base d'une croissance continue supposée (flux de trésorerie libres (avant paiements d'intérêts) / (CMPC moins taux de croissance continue)). Ensuite, la valeur finale obtenue a été actualisée à l'aide du CMPC.

4.2.2 EVALUATION SUR LA BASE DE SOCIÉTÉS COMPARABLES COTÉES EN BOURSE

Une évaluation sur la base de sociétés cotées en bourse pouvant être comparées avec le Groupe sia a été entreprise afin de calculer la relation entre la valeur d'entreprise actuelle de ces sociétés et des résultats financiers historiques retenus et prévus.

En l'occurrence, les critères suivants ont été appliqués à la sélection des sociétés comparables cotées en bourse :

- Industrie : fabricants de produits abrasifs (souples et combinés) et fournisseurs de matériaux de construction suisses sélectionnés
- Offre de produits : fabrication et distribution d'abrasifs ou de composants de construction
- Dimension : capitalisation boursière actuelle de plus de 100 mio CHF.

L'analyse est divisée en deux étapes : (i) sur la base de sociétés comparables cotées en bourse qui se concentrent sur la fabrication d'abrasifs, et (ii) sur la base de fournisseurs de matériaux de construction suisses sélectionnés.

La première étape de l'analyse se déroule sur la base de l'intensité de la concentration du modèle d'entreprise sur la fabrication d'abrasifs (part du chiffre d'affaires incombant à la fabrication des composants abrasifs). Bien que le marché global des abrasifs comprenne au total près de 70 participants au marché, l'analyse des sociétés comparables cotées en bourse s'est révélée difficile, car le nombre d'acteurs cotés en bourse avec une appartenance industrielle et une congruence de produits comparables est limité à quelques entreprises. Les concurrents directs tels que Klingspor (Allemagne), Hermes (Allemagne) et Mirka (Finlande) ne peuvent pas entrer en ligne de compte pour l'analyse d'évaluation, car ils ne sont pas cotés en bourse. Malgré leur cotation en bourse, VSM (Allemagne) et Carborundum Universal (Inde) ne font pas non plus partie de l'analyse comparative à cause d'une couverture analytique manquante ou peu étendue. La congruence de produits chez 3M (USA), Saint-Gobain (France) et le Groupe sia est relativement élevée dans le segment des abrasifs. Comme la production d'abrasifs ne joue qu'un rôle extrêmement subordonné en ce qui concerne sa contribution au chiffre d'affaires chez 3M et Saint-Gobain et, par conséquent, cette activité partielle n'a que très peu d'influence sur le cours de l'action, ces deux entreprises n'ont pas été incluses dans l'analyse. C'est pourquoi la première étape de l'analyse ne comprend que Winterthur Technologie (CH). En ce qui concerne cette société, une complexité de comparaison élevée résulte du fait que sa production se limite aux abrasifs combinés (bonded abrasives) et aux systèmes d'affûtage, dont la vente permet d'obtenir des marges relativement élevées.

La seconde étape concerne des fournisseurs de matériaux de construction suisses sélectionnés dans le segment de la construction, puisque parmi les sociétés cotées en bourse ces entreprises sont les mieux placées pour être comparées avec le Groupe sia. Cependant, dans le contexte conjoncturel, le Groupe sia semble présenter une meilleure résistance que ce groupe de fournisseurs de matériaux de construction suisses. Le caractère défensif du modèle d'entreprise est dû au caractère de produit de consommation des abrasifs souples, avec un chiffre d'affaires et une marge stable ainsi qu'à la diversification géographique et des produits.

SAL. OPPENHEIM

Afin de déterminer les multiples de transaction en cours, la valeur d'entreprise de chaque société a été divisée par les résultats estimés par des analystes de marché (EBITDA, EBIT) pour 2008, 2009 et 2010. Les multiples dérivés de cette analyse ont été appliqués aux informations correspondantes sur les Prévisions financières ajustées du Groupe sia.

4.2.3 EVALUATION SUR LA BASE DE TRANSACTIONS COMPARABLES

Par analogie avec l'évaluation sur la base de sociétés comparables cotées en bourse, une analyse de transactions comparables détermine la valeur d'entreprise cible (le Groupe sia, en l'occurrence), en appliquant les multiples dérivés aux résultats financiers de la cible. Les multiples de ces transactions sont établis par la division du prix d'acquisition (valeur d'entreprise) par les résultats historiques les plus récents (EBITDA, EBIT) de la cible, connus au moment de la transaction.

Les multiples de la transaction illustrent les prix qui ont été payés pour des sociétés comparables dans le passé et impliquent de ce fait ce qu'un acheteur potentiel serait prêt à payer pour le Groupe sia.

Les critères appliqués à la sélection de transactions comparables sont les suivants :

- Industrie : fabricants de produits abrasifs (souples et combinés)
- Offre de produits : fabrication et distribution d'abrasifs
- Dimension : valeur de la transaction supérieure à 50 mio CHF
- Intérêt acquis : majoritaire (c'est-à-dire une prise de participation de plus de 50 % ou toute autre forme manifeste du contrôle)
- Statut : uniquement les transactions clôturées
- Période : depuis janvier 2005.

La pertinence de cette méthode d'évaluation dépend essentiellement des circonstances spécifiques de chaque transaction :

- Modèle d'entreprise (par exemple, fabricants d'affûteuses versus fabricants de produits abrasifs)
- Force stratégique relative des participants à la transaction
- Prime payée pour le contrôle de la cible
- Type de la procédure d'acquisition en soi (par exemple, vente aux enchères)
- Conditions dominantes dans le secteur d'activité de la société, dans un contexte économique en général et sur les marchés des capitaux au moment de la transaction
- Situation financière de la société visée
- Exactitude de l'information financière concernant la transaction communiquée par les participants et par la presse financière.

SAL. OPPENHEIM

4.2.4 EVALUATION SUR LA BASE DES PRIMES D'ACQUISITIONS PUBLIQUES PRECEDENTES

Lors de l'analyse d'offres publiques d'achat précédentes avec des sociétés cibles cotées en bourse en Suisse, seules les offres au comptant (cash) depuis 2004 ont été prises en considération. Pour la sélection, des offres volontaires et obligatoires visant à obtenir un contrôle majoritaire ont été analysées. Les transactions spéciales de restructuration et Squeeze-out n'ont pas été prises en compte pour l'analyse des primes payées. Les primes payées pour des transactions publiques comparables ont été comparées avec les primes proposées aux actionnaires publics par le Groupe sia.

4.3 EVALUATION DU GROUPE SIA

Les méthodes d'évaluation décrites au paragraphe 4.2 ci-dessus ont été appliquées afin de déterminer une valeur d'entreprise ainsi qu'une Equity Value théoriques du Groupe sia.

Afin d'identifier l'Equity Value, la valeur d'entreprise a été ajustée en fonction de la dette nette du Groupe (« Dette nette ») et des parts minoritaires. La Dette nette a été calculée comme suit :

- Dettes productrices d'intérêts à court et à long terme au 31 août 2008 ; moins
- Disponibilités et équivalents de trésorerie au 31 août 2008 ajustés de l'effet cash des options qui sont dans la monnaie au Prix d'offre ; moins
- Consommation actualisée des réserves de cotisations patronales existantes ainsi que de l'avantage fiscal résultant de pertes reportées existantes.

Les fourchettes du cours de l'action indiquées ci-dessous ont été déterminées à partir de l'Equity Value divisée par le Nombre dilué d'actions.

4.3.1 EVALUATION SUR LA BASE DES FLUX DE TRESORERIE ACTUALISES (« DCF »)

Les flux de trésorerie du Groupe (avant paiements d'intérêts) pour la période 2008-2012 ont été tirés des Informations sur les prévisions financières ajustées du Groupe sia.

Les hypothèses suivantes ont été utilisées dans le cadre de l'évaluation DCF :

SAL. OPPENHEIM

Poste	Description / source	Valeur
Taux d'intérêt sans risque³	Rendement effectif d'une obligation à 15 ans de l'État suisse	3,14 %
Bêta de l'entreprise⁴	Dérivé de la performance du groupe suisse des sociétés comparables cotées en bourse comparées à la performance de l'indice du marché suisse ajusté en fonction de la structure du capital (appelé Relevered Beta)	0,71
Prime de risque du marché	Dérivée de la comparaison du rendement moyen sur le marché suisse ⁵ avec celui des obligations suisses depuis 1926 ⁶	5,00 %
Structure du capital cible⁷	Dérivée de l'analyse des sociétés comparables cotées en bourse	7,57 %
Marge de crédit	Basée sur les contrats de crédit existants du Groupe	0,50 %
Taux d'imposition à long terme	Taux d'imposition à long terme du Groupe sia, selon la direction du Groupe	21,0 %

Pour calculer le coût du capital, une obligation à long terme de l'État suisse a servi de base afin de déterminer le taux d'intérêt sans risque et ce, notamment, à partir des considérations suivantes :

- Les états financiers du Groupe sia sont présentés en CHF

³ Source : Bloomberg, 13 octobre 2008

⁴ Le bêta exprime la sensibilité d'une action par rapport à l'évolution de l'indice du marché correspondant (covariance de l'action avec l'indice du marché / variance de l'indice du marché) et représente ainsi le risque systématique de l'action

⁵ Le siège de sia Abrasives se trouve en Suisse et ses actions sont négociées en bourse suisse, à la SIX Swiss Exchange

⁶ Cf. Pictet & Cie.: « La performance des actions et des obligations en Suisse (1926-2007) », janvier 2008

⁷ Dette nette en pourcentage de la valeur d'entreprise (cours de l'action au 13 octobre 2008 et dernière dette nette disponible)

SAL. OPPENHEIM

- Bien que la majeure partie du chiffre d'affaires annuel du Groupe soit réalisée en EUR (environ 40 %), en GBP (environ 11 %) et en USD (environ 10 %), selon la direction, le risque de change existant est limité, puisque, d'une part, une portion importante de dépenses pour des matières premières est effectuée en EUR et puisque, d'autre part, la production est en partie réalisée en Angleterre
- Les actions de la Société sont cotées à la SIX Swiss Exchange et négociées en francs suisses
- Le financement des obligations bancaires à long terme est effectué en grande partie en CHF.

En appliquant les étapes de calcul représentées schématiquement au paragraphe 4.2.1, les hypothèses ci-dessus résultent en un CMPC de 6,4 %.

La valeur finale actualisée figurant a été calculée tel que nous l'avons décrit ci-dessus au paragraphe 4.2.1. Le multiple exit de l'EBITDA a été calculé à l'aide de la médiane des multiples des douze derniers mois (LTM) EBITDA du Groupe sia pour la période de juin 2000 à juin 2008 avec $7,15 \times^8$. Lors du calcul de la valeur finale obtenue à des fins de comparaison, sur la base d'un taux de croissance continue, une croissance continue conservatrice a été estimée à 0,0 % p.a. par référence aux taux de croissance limités du secteur.

Une analyse de sensibilité de l'évaluation résultant de l'analyse des flux de trésorerie actualisés a également été entreprise en modifiant le CMPC et le multiple exit pour le calcul de la valeur finale. Pour la plausibilité, une analyse de sensibilité concernant le CMPC et le taux de croissance continue a été réalisée. Les résultats de l'analyse de sensibilité sont présentés à l'annexe A.

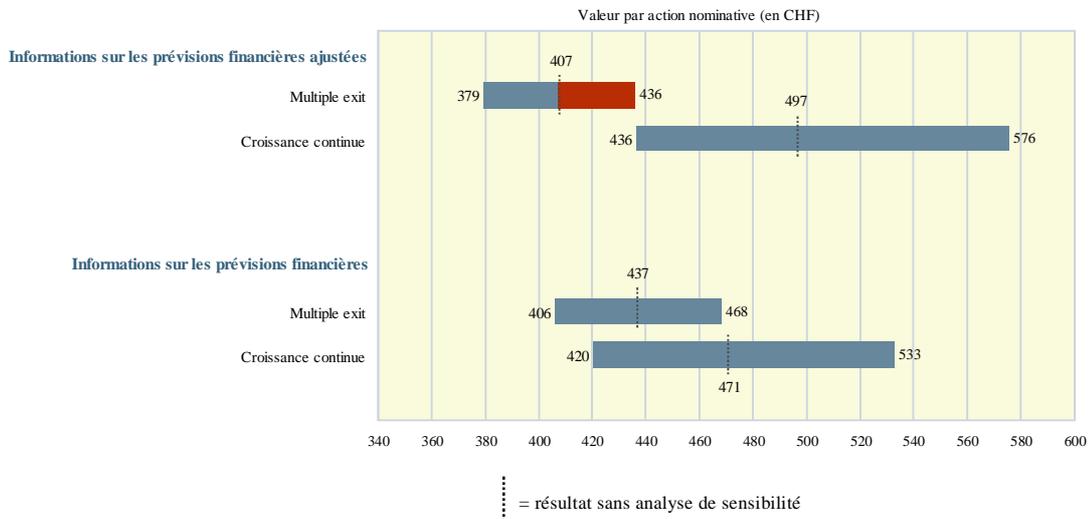
Sur la base d'un CMPC compris entre 6,0 et 6,8 % et un multiple exit LTM EBITDA compris entre $6,8 \times$ et $7,6 \times$ et compte tenu de la Dette nette, des parts minoritaires et du Nombre dilué d'actions, l'analyse des flux de trésorerie actualisés produit à l'aide du multiple exit une fourchette d'évaluation comprise entre 379 et 436 CHF par action nominative de sia Abrasives. A l'aide du taux de croissance continue (-0,4 % à 0,4 %), il ressort de l'analyse une fourchette d'évaluation comprise entre 436 et 576 CHF par action nominative de sia Abrasives.

A titre de comparaison, les Informations sur les prévisions financières de la direction ont été évaluées par la Banque Sal. Oppenheim. Comme le plan d'entreprise correspondant présente une croissance organique supérieure aux Informations sur les prévisions financières ajustées et aux attentes des analystes, il convient d'estimer le risque inhérent comme étant supérieur. En conséquence, dans les coûts du capital, le risque spécifique de la Société (bêta) a été adapté aux sociétés comparables sélectionnées en Suisse (bêta « unlevered » moyen de 1,0), ce qui produit avec une marge de fluctuation CMPC comprise entre 7,4 % et 8,2 % une fourchette d'évaluation entre 406 et 468 CHF (multiple exit) et entre 420 et 533 CHF (taux de croissance continue) par action nominative de sia Abrasives.

⁸ Source : Factset

SAL. OPPENHEIM

Figure 8: Fourchette d'évaluation de l'analyse DCF



Source: Sal. Oppenheim

Sur la base de cette analyse DCF, comme on peut le voir sur la Figure 8, nous estimons que la fourchette d'évaluation DCF par action nominative de sia Abrasives est comprise entre 407 et 436 CHF.

4.3.2 EVALUATION SUR LA BASE DE SOCIETES COMPARABLES COTEES EN BOURSE

Pour l'évaluation du Groupe sia, des sociétés comparables cotées en bourse ont été sélectionnées dans les secteurs de la fabrication d'abrasifs et l'industrie des fournisseurs de matériaux de construction suisses (voir au paragraphe 4.2.2) et analysées sur la base de la situation du marché valable en date du 13 octobre 2008.

La valeur d'entreprise de chaque société a été identifiée et les multiples suivants ont été calculés à partir des Informations sur les prévisions financières ajustées :

- Valeur d'entreprise / EBITDA, 2008 - 2010
- Valeur d'entreprise / EBIT, 2008 – 2010.

En raison du modèle d'entreprise défensif et d'une résistance conjoncturelle forte y afférente, ainsi qu'en raison des attentes de croissance moyenne, compte tenu de la situation actuelle du marché, la médiane et le maximum de ces multiples ont été appliqués aux valeurs prévisionnelles correspondantes pour la période 2008-2010 du Groupe sia.

Les derniers états financiers publiés ont été utilisés pour déterminer la Dette nette, les parts minoritaires et le nombre d'actions en circulation (à l'exception des actions propres) pour chaque société comparable. Les prévisions de marché ont été tirées des évaluations des analystes publiées après l'annonce des résultats semestriels les plus récents.

Les multiples d'évaluation actuelle obtenus à partir de l'analyse des sociétés comparables cotées en bourse sont présentés à l'annexe B.

SAL. OPPENHEIM

Comme présenté sur la Figure 9, les multiples médians EBITDA s'élèvent pour les années 2008, 2009 et 2010 à 6,5 x, 6,0 x et 5,8 x, alors que les multiples maximums EBITDA s'élèvent à 8,2 x, 8,2 x et 7,8 x. La médiane des multiples EBIT pour les années 2008, 2009 et 2010 s'élève à 8,9 x, 8,5 x et 8,1 x, les multiples maximum EBIT étant de 9,7 x, 9,5 x et 9,0 x.

Figure 9: Multiples de sociétés comparables cotées en bourse

	2008	2009	2010
EBITDA Médiane	6,5x	6,0x	5,8x
EBITDA Max	8,2x	8,2x	7,8x
EBIT Médiane	8,9x	8,5x	8,1x
EBIT Max	9,7x	9,5x	9,0x

Source : Sal. Oppenheim

Sur la base de la Dette nette, des parts minoritaires et du Nombre dilué d'actions, l'analyse réalisée sur la base de sociétés comparables cotées en bourse en appliquant les multiples médians et maximum de l'EBITDA et de l'EBIT produit une fourchette d'évaluation comprise entre 302 et 438 CHF par action nominative de sia Abrasives.

4.3.3 EVALUATION SUR LA BASE DE TRANSACTIONS COMPARABLES

Une analyse d'évaluation a également été réalisée sur la base de transactions finalisées, où l'entreprise cible était une société comparable avec le Groupe sia (se reporter aux critères mentionnés au paragraphe 4.2.3).

La valeur d'entreprise de chaque société cible a été ainsi déterminée et les multiples suivants ont été calculés sur la base des résultats financiers précédant immédiatement la transaction conclue, soit :

- Valeur d'entreprise / EBITDA
- Valeur d'entreprise / EBIT.

Les multiples de transactions dérivés de l'analyse des transactions comparables sont présentés à l'annexe C. En raison de la disponibilité limitée des détails de chaque transaction et d'informations financières publiées de l'entreprise cible acquise, seules trois entreprises entrent dans le champ de mire d'une considération pertinente pour l'évaluation : l'acquisition de J&L Industrial Supply par MSC Industrial Direct et les acquisitions de Wendt par 3i (2005) respectivement Winterthur Technologie (2007). Dans le premier cas, il s'agit d'une acquisition d'un distributeur d'abrasifs pur qui poursuit un modèle d'entreprise divergeant du Groupe sia et qui présente par conséquent des structures de marge différentes. L'acquisition de Wendt par Winterthur Technologie ne peut pas non plus être utilisée, selon nous, parce que la gamme de produits de l'entreprise concerne en grande partie la fabrication et la distribution de systèmes abrasifs complexes et que l'acquisition a eu lieu récemment à l'apogée conjoncturelle ce qui a probablement influencé la valeur de la transaction (et donc, les multiples).

Par conséquent, il reste encore une transaction finalisée (acquisition de Wendt par 3i). Nous estimons qu'une seule transaction ne suffit pas pour conclure et pour prendre en compte l'analyse des transactions comparables dans notre conclusion d'évaluation.

SAL. OPPENHEIM

4.3.4 EVALUATION SUR LA BASE DES PRIMES D'ACQUISITIONS PUBLIQUES PRECEDENTES

Le Prix d'offre de 435 CHF comprend une prime de 16,9 % par rapport au prix minimum prescrit par la loi, donc au prix moyen pondéré par le volume de toutes les transactions exécutées durant les 60 jours de négoce précédant la publication de l'annonce préalable de BDS. Pour la plausibilité complémentaire, les primes payées ont été appliquées pour des transactions publiques avec des sociétés cibles en Suisse. Comme on peut le constater à l'annexe D, nous avons observé dans le cadre de votre analyse des primes de 11,1 % à 23,6 % sur les cours d'un jour à un mois avant l'annonce préalable de l'offre respective. Sur la base de ces valeurs de primes, l'on peut déduire une fourchette de prix d'évaluation comprise entre 407 et 444 CHF par action nominative de sia Abrasives.

5. Résultat de l'Attestation d'équité

Sur la base des analyses entreprises et en fonction des considérations de l'évaluation figurant ci-dessus, une fourchette d'évaluation comprise entre 407 et 436 CHF par action nominative du Groupe sia a été déterminée. Cette fourchette se base en premier lieu sur la fourchette d'évaluation dérivée de l'analyse DCF et a été rendue plausible par l'évaluation réalisée sur la base de sociétés comparables cotées en bourse.

Sur la base de l'analyse d'évaluation et des observations figurant dans la présente Attestation d'équité, nous considérons que le Prix d'offre est équitable et approprié du point de vue financier.

La présente Attestation d'équité a été établie le 15 octobre 2008.

Banque Sal. Oppenheim jr. & Cie. (Suisse) SA



Ronald Birrer
Deputy Head Investment Banking



Markus Aisslinger
Head Equity Capital Markets

SAL. OPPENHEIM

Annexe

A. Évaluation sur la base des flux de trésorerie actualisés (DCF) : sensibilités⁹

En CHF par action nominative

		CMPC								
		5,6%	5,8%	6,0%	6,2%	6,4%	6,6%	6,8%	7,0%	7,2%
Multiple EBITDA exit	6,4x	377	374	371	368	364	361	358	355	352
	6,6x	388	385	382	378	375	372	369	365	362
	6,8x	399	396	393	389	386	382	379	376	373
	7,0x	411	407	403	400	397	393	390	386	383
	7,2x	422	418	414	411	407	404	400	397	393
	7,4x	433	429	425	422	418	414	411	407	404
	7,6x	444	440	436	432	429	425	421	418	414
	7,8x	455	451	447	443	439	436	432	428	425
	8,0x	466	462	458	454	450	446	442	439	435

		CMPC								
		5,6%	5,8%	6,0%	6,2%	6,4%	6,6%	6,8%	7,0%	7,2%
Taux de croissance continue	-0,8%	509	491	473	457	441	427	413	400	388
	-0,6%	526	506	488	470	454	439	424	411	398
	-0,4%	543	523	503	485	468	452	436	422	408
	-0,2%	562	540	520	500	482	465	449	434	419
	0,0%	582	559	537	517	497	479	462	446	431
	0,2%	604	579	556	534	514	494	477	460	444
	0,4%	628	601	576	553	531	511	492	474	457
	0,6%	653	624	597	572	549	528	508	489	471
	0,8%	680	649	620	594	569	546	525	505	486

⁹ Sensibilités sont basées sur des Informations sur les prévisions financières ajustées

Source: Sal. Oppenheim

SAL. OPPENHEIM

B. Analyse de sociétés comparables cotées en bourse

Société	Monnaie de présentation	Prix de l'action 13.10.2008	Capitalisation boursière en mio	Dette nette / (liquidité nette) en mio	Valeur d'entreprise en mio	Valeur d'entreprise / EBITDA			Valeur d'entreprise / EBIT		
						déc. 08	déc. 09	déc. 10	déc. 08	déc. 09	déc. 10
1. Producteur d'abrasifs											
Winterthur Technologie	EUR	31,3	182,8	76,0	258,9	6,1x	6,0x	5,8x	8,2x	8,5x	8,1x
2. Fournisseurs de matériaux de construction suisses											
Arbonia-Forster	CHF	165,8	327,0	553,6	881,2	5,4x	5,3x	4,9x	8,9x	9,0x	8,1x
Belimo	CHF	848,5	521,8	20,6	542,4	7,3x	7,2x	6,8x	8,9x	8,7x	8,3x
Forbo	CHF	374,0	934,9	76,6	1 011,5	4,5x	4,2x	4,2x	6,0x	5,7x	5,7x
Geberit	CHF	132,5	5 238,6	152,4	5 391,0	8,2x	8,2x	7,8x	9,4x	9,5x	9,0x
Kaba	CHF	274,5	1 041,3	459,4	1 500,7	7,3x	7,1x	6,8x	9,1x	8,9x	8,4x
Schindler	CHF	59,9	7 084,9	(232,0)	6 977,9	6,5x	6,0x	5,7x	7,5x	6,9x	6,5x
Schulthess	CHF	48,0	510,0	25,8	535,8	8,1x	7,0x	6,2x	9,7x	8,2x	7,2x
Sika	CHF	1 129,0	2 829,5	762,1	3 596,9	5,7x	5,9x	5,4x	7,2x	7,5x	6,9x
Moyenne						6,6x	6,4x	6,0x	8,3x	8,0x	7,5x
Médiane						6,9x	6,5x	6,0x	8,9x	8,5x	7,7x
Min						4,5x	4,2x	4,2x	6,0x	5,7x	5,7x
Max						8,2x	8,2x	7,8x	9,7x	9,5x	9,0x
Toutes les sociétés											
Moyenne						6,6x	6,3x	6,0x	8,3x	8,1x	7,6x
Médiane						6,5x	6,0x	5,8x	8,9x	8,5x	8,1x
Min						4,5x	4,2x	4,2x	6,0x	5,7x	5,7x
Max						8,2x	8,2x	7,8x	9,7x	9,5x	9,0x

Source: Rapports d'activités, Bloomberg, analyse de Sal. Oppenheim

SAL. OPPENHEIM

C. Analyse de transactions comparables

Date de l'annonce	Cible	Acquéreur	Monnaie	Part acquise	Valeur d'entreprise implicite (en mio ML*)	Valeur d'entreprise en multiple de	
				%		EBITDA	EBIT
juin-07	Wendt	Winterthur Technologie	EUR	100%	153	7,6x	n/a
mars-06	J&L Industrial Supply	MSC Industrial Direct	USD	100%	350	11,8x	12,9x
mars-05	Wendt	3i Group	EUR	100%	86	11,0x	14,9x
Médiane						11,0x	13,9x

* ML = Monnaie locale

Source: Rapports d'activités, mergermarket, OneSource, analyse de Sal. Oppenheim

SAL. OPPENHEIM

D. Analyse des primes d'acquisitions publiques précédentes

Date de l'annonce	Cible	Acquéreur	Type de l'offre OV = volontaire OO = obligatoire	Valeur des capitaux propres implicite (en mio CHF)	Participation de départ (12 mois avant l'annonce)	Participation après la transaction	Prime payée			
							-60 jours prix moyen pondéré par le volume	-1 jour	-1 semaine	-1 mois
févr-08	Groupe Baumgartner Holding	BBC Industrie-Holding	OV	60	18,5%	90,7%	11,1%	12,2%	13,6%	7,0%
déc-07	Von Roll	Famille von Finck	OO	1 576	8,9%	63,1%	0,0%	0,1%	-1,4%	-2,4%
déc-07	SEZ	LAM Research	OV	641	7,0%	95,0%	53,8%	39,2%	67,4%	55,1%
sept-07	Henniez	Nestlé	OO	155	0,0%	99,6%	0,0%	-0,7%	5,5%	3,0%
août-07	Unilabs (Bearer shares)	Capio Laboratories	OO	740	0,0%	99,1%	30,3%	20,5%	25,0%	29,2%
mars-07	Gétaz Romang	CRH Europa Holding	OV	540	0,0%	99,0%	n/a	19,7%	17,8%	21,8%
nov-06	Bank Linth	Liechtensteinische Landesbank	OV	435	0,6%	74,8%	n/a	22,7%	23,6%	23,0%
sept-06	SIG	Rank Group	OV	2 827	0,0%	98,3%	n/a	42,5%	48,0%	55,4%
sept-06	Serono	Merck	OO	16 111	3,2%	99,1%	n/a	20,2%	26,2%	31,1%
sept-06	Saurer	OC Oerlikon	OO	1 964	0,7%	99,4%	n/a	18,2%	36,8%	46,7%
févr-06	Leclanché	EnergyGroup	OO	25	0,0%	79,5%	n/a	-1,3%	9,5%	9,5%
sept-05	Sarna Kunststoff Holding	Sika	OV	420	0,0%	98,2%	n/a	4,2%	14,4%	16,6%
juin-05	Saia-Burgess	Johnson Electric	OV	650	0,0%	99,3%	n/a	14,8%	24,3%	52,4%
mars-05	Büro Furrer	Holding Lyreco Internationale	OO	65	0,0%	99,9%	n/a	11,1%	35,1%	33,3%
déc-04	Maag	Swiss Prime Site	OV	194	0,0%	85,9%	n/a	7,3%	12,4%	17,4%
Médiane depuis 2004							11,1%	14,8%	23,6%	23,0%

Source : Commission des offres publiques d'achat, Bloomberg, analyse de Sal. Oppenheim