

# Expertise d'évaluation en relation avec l'offre publique d'achat de Swiss Automotive Group AG sur toutes les actions nominatives de Métraux Services SA en circulation

22 mai 2009

Louis Siegrist, dipl. WP  
Partner

Transaction Advisory Services  
T +41 58 286 21 31  
M +41 58 289 21 31  
F +41 58 286 30 25  
E [louis.siegrist@ch.ey.com](mailto:louis.siegrist@ch.ey.com)

Hannes Schobinger, CFA  
Manager

Transaction Advisory Services  
T +41 58 286 42 91  
M +41 58 289 42 91  
F +41 58 286 30 25  
E [hannes.schobinger@ch.ey.com](mailto:hannes.schobinger@ch.ey.com)



## Abréviations

### Action Métraux

ADB

Al.

Art.

CA

CAPM

CE

cf.

CHF

CMPC

Comptes annuels CO

COPA

DCF

EP

EVA

FP

id.

IFRS

IPC

KCHF

K&M

LBVM

LOI

max.

Action nominative de Métraux Services SA, d'une valeur nominale de CHF 30

22 mai 2009

Alinéa

Article

Conseil d'administration

Capital Asset Pricing Model

Capitaux empruntés

conférer

Franc suisse

Coût moyen pondéré du capital (angl. Weighted Average Cost of Capital)

Comptes annuels établis conformément au droit commercial

Commission des OPA

Méthode du discounted cash-flow

Economic Profit

Economic Value Added

Fonds propres

la même chose (du latin idem)

International Financial Reporting Standards

Indice des prix à la consommation

Milliers de francs suisses

K&M Invest SA

Loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (Loi sur les bourses, LBVM) du 24 mars 1995 (version au 1er janvier 2009), RS 954.1

Déclaration d'intention (angl. Letter of Intent)

Maximum

## Abréviations

|                  |  |
|------------------|--|
| MCHF             | Millions de francs suisses   |
| MEDAF            | Modèle d'évaluation des actifs financiers  |
| Métraux          | Métraux Services SA  |
| Métraux Belgique | Activités de Métraux en Belgique   |
| Métraux Suisse   | Activités de Métraux en Suisse   |
| mio.             | Millions   |
| MUSD             | Millions de dollars US   |
| not.             | notamment  |
| OBVM-FINMA       | Ordonnance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (Ordonnance de la FINMA sur les bourses, OBVM-FINMA) du 25 octobre 2008 (version au 1er janvier 2009), RS 954.193 |
| p. ex.           | par exemple  |
| Paratex          | Paratex SA   |
| PME              | Petites et moyennes entreprises  |
| Remco            | Remco Belgium NV   |
| resp.            | respectivement   |
| ss.              | suivant(e)s  |
| SAG              | Swiss Automotive Group AG  |
| Technomag        | Technomag AG   |
| VWAP             | Prix moyen pondéré selon le volume (angl.: Volume Weighted Average Price)  |

## Sommaire

|  |           |
|--|-----------|
| <b>Résumé</b>  | <b>1</b>  |
| <b>Introduction</b>  | <b>3</b>  |
| <b>Description de l'entreprise</b>   | <b>6</b>  |
| <b>Bases de l'évaluation</b>   | <b>10</b> |
| <b>Evaluation de l'entreprise</b>  | <b>16</b> |
| <b>Appréciation globale</b>  | <b>27</b> |
| <b>Annexe</b>  | <b>29</b> |
| 1. Situation initiale.....   | 4         |
| 2. Mandat à Ernst & Young .....  | 5         |
| 3. Profil succinct et structure organisationnelle .....  | 7         |
| 4. Domaines d'activité .....   | 9         |
| 5. Bases d'évaluation .....  | 11        |
| 6. Hypothèses de base et méthodes d'évaluation .....   | 12        |
| 7. Analyse des liquidités et évolution du cours des actions Métraux.....                                     | 15        |
| 8. Méthode du discounted cash-flow .....   | 17        |
| 9. Méthode de la valeur de marché .....  | 25        |
| 10. Appréciation globale.....  | 28        |
| 11. Déduction du risque systématique et de la structure du capital à l'aide d'un groupe de comparaison ..... | 30        |
| 12. Déduction des multiples EBITDA pour la valeur de marché à l'aide d'un groupe de comparaison.....         | 31        |
| 13. Description des entreprises du groupe de comparaison .....   | 32        |

## Résumé

1 22 mai 2009  
Bellinzona\_VF

Résumé

ERNST & YOUNG

## Résumé

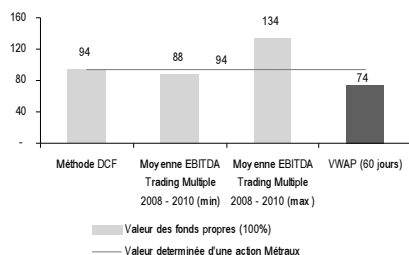
### Logos de Métraux et de SAG

Source: [www.metraux.ch](http://www.metraux.ch), [www.derendinger.ch](http://www.derendinger.ch)



### Valeur de l'action Métraux selon la méthode appliquée, le VWAP (60 jours) et la valeur déterminée par Ernst & Young

Source: informations de Métraux et SAG, calculs de Ernst & Young



### Situation initiale et mandat

- En date du 12 mai 2009, Monsieur Sandro Piffaretti a conclu et exécuté avec Monsieur Olivier Métraux, resp. avec la société Paratex contrôlée par lui, un contrat portant au total sur la vente de 65 787 actions Métraux.
- Le 12 mai 2009, SAG et Monsieur Olivier Métraux ont en outre signé un contrat d'apport en nature portant sur 100% du capital et des voix, resp. 5000 actions de K&M. K&M détient au total 268 000 actions Métraux, ce qui correspond à 43,6% du capital et des voix de Métraux.
- Les actions de K&M sont ainsi apportées à SAG sous forme d'apport en nature contre une augmentation de capital de SAG (ce qui correspond à une participation de 19,5% de SAG après augmentation du capital).
- Dans une communication préalable datée du 13 mai 2009, SAG a annoncé la soumission d'une offre publique d'achat au sens des art. 22 ss. LBVM pour toutes les actions nominatives de Métraux en circulation, d'une valeur nominale de CHF 30 chacune, afin de reprendre la totalité des actions de Métraux.
- Les actions Métraux sont cotées à la Bourse suisse SIX Swiss Exchange. L'action était négociée durant 31 jours au cours des 60 jours précédant la publication de l'annonce préalable de l'offre publique d'achat de SAG du 13 mai 2009. Le nombre journalier moyen d'actions négociées a été de 3,29 durant cette même période.
- SAG a chargé Ernst & Young de procéder, en qualité d'organe de contrôle, à l'évaluation de l'action nominative de Métraux d'une valeur nominale de CHF 30, au sens de l'art. 40 al. 4 OBVM-FINMA. Cette expertise ne peut être publiée qu'en relation avec le présent rapport et ne doit pas être utilisée à d'autres fins.

### Résultat de l'expertise

- Sur la base des méthodes d'évaluation appliquées ainsi que des analyses effectuées et des entretiens menés avec les parties concernées, la valeur d'une action Métraux s'établit à CHF 94.
- Nos considérations sur l'évaluation sont fondées sur la méthode DCF comme base de détermination de la valeur.

2 22 mai 2009  
Bellinzona\_VF

Résumé

ERNST & YOUNG

## Einleitung

1. Ausgangslage
2. Auftrag an Ernst & Young

3 22. Mai 2009  
Bellinzona\_FV

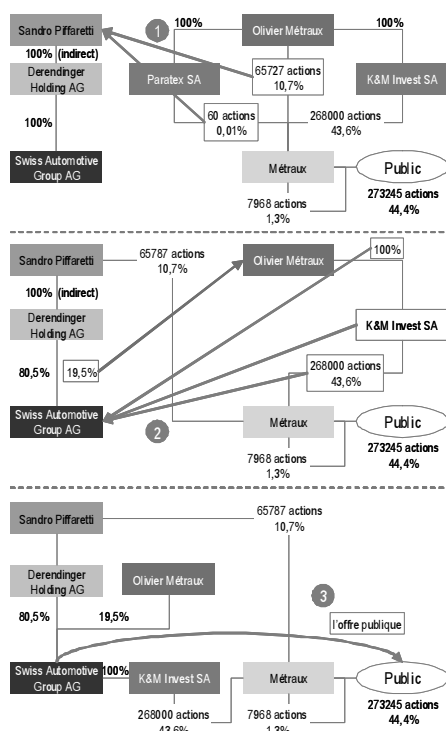
Einleitung

ERNST & YOUNG

## Dans la transaction, Derendinger prend en deux étapes une participation directe ou indirecte de 54.3% de Métraux

### Structure de la transaction et parties intéressées

Source: LOI du 23 février 2009, Ernst & Young



### Situation initiale

- En date du 12 mai 2009, Monsieur Sandro Piffaretti a conclu et exécuté avec Monsieur Olivier Métraux, resp. avec la société Paratex SA (ci-après «Paratex») contrôlée par lui, un contrat portant sur la vente au total de 65 787 actions de Métraux Services SA (ci-après «Métraux»).
- Le 12 mai 2009, Swiss Automotive Group AG (ci-après «SAG») et Monsieur Olivier Métraux ont en outre signé un contrat d'apport en nature portant sur 100% du capital et des voix, resp. 5000 actions de K&M Invest SA (ci-après «K&M»). K&M détient au total 268 000 actions Métraux, ce qui correspond à 43,6% du capital et des voix de Métraux.
- Les actions de K&M sont ainsi apportées à SAG sous forme d'apport en nature contre une augmentation de capital de SAG (ce qui correspond à une participation de 19.5% dans SAG après augmentation du capital).
- Ces contrats sont soumis à la condition suspensive de l'autorisation de la transaction par les autorités cartellaires (autrichiennes).
- Dans une communication préalable datée du 13 mai 2009, SAG a annoncé la soumission d'une offre publique d'achat au sens de l'art. 22 ss. LBVM pour toutes les actions nominatives de Métraux en circulation, d'une valeur nominale de CHF 30 chacune (ci-après les «actions Métraux»), afin de reprendre la totalité des actions de Métraux.
- Conformément à l'annonce préalable, le prix de l'offre publique d'achat sera de CHF 112 net par action Métraux.
- Les actions Métraux sont cotées à la Bourse suisse SIX Swiss Exchange. Comme les actions Métraux doivent être qualifiées d'illiquides<sup>1</sup> en raison de leur volume de négoce très faible au cours des 60 jours de négoce ayant précédé la publication de l'annonce préalable de l'offre publique d'achat de SAG du 13 mai 2009, la fixation du prix proposé par SAG doit s'appuyer sur une évaluation effectuée par un organe de contrôle, au sens de l'art. 40 al. 4 OBVM-FINMA.

<sup>1</sup> Cf. communication No 2 de la COPA sur la notion de liquidité du 3 septembre 2007.

4 22 mai 2009  
Bellinzona\_VF

Introduction : Situation initiale

ERNST & YOUNG

### Mandat à Ernst & Young

- ▶ SAG a chargé Ernst & Young de procéder, en qualité d'organe de contrôle, à l'évaluation d'une action nominative Métraux au sens de l'art. 40 al. 4 OBVM-FINMA. Cette expertise ne peut être publiée qu'en relation avec le présent rapport et ne doit pas être utilisée à d'autres fins.
- ▶ Les détails du mandat sont contenus dans la confirmation du mandat du 23 mars 2009.
- ▶ L'expertise ne constitue en aucun cas une recommandation d'accepter ou de refuser l'offre publique d'achat. Elle ne comporte par ailleurs aucune évaluation des points suivants:
  1. une estimation des conséquences qu'aurait la décision d'acceptation ou de refus;
  2. une estimation de la valeur future d'une action Métraux et du prix auquel les actions Métraux non livrées dans le cadre de l'offre d'achat pourront dorénavant se négocier.

### Description de l'entreprise

---

3. Profil succinct et structure organisationnelle
4. Domaines d'activité

## Métraux est une entreprise opérant en Suisse et en Belgique dans le secteur de la maintenance automobile

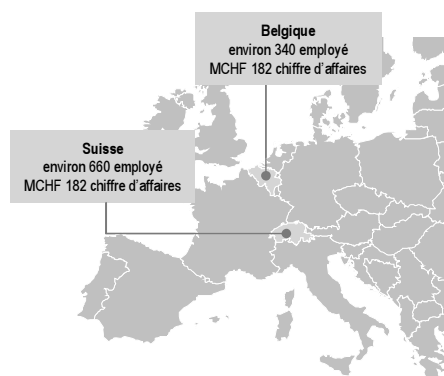
### Logo de Métraux avec ses trois piliers stratégiques

Source: [www.metraux.ch](http://www.metraux.ch)



### Marchés géographiques de Métraux

Source: Management Métraux, [www.metraux.ch](http://www.metraux.ch)



### Profil succinct

- Métraux est une entreprise suisse de pointe qui offre des solutions innovantes dans le domaine de la maintenance automobile en Suisse et en Belgique.
- Les principales activités de Métraux portent sur la fourniture de pièces de rechange, les pneus, les lubrifiants et l'équipement d'ateliers de réparation. Métraux offre en outre des prestations de formation et d'assistance informatique aux entreprises actives sur le marché libre des pièces de rechange.
- Métraux est présente en Suisse au travers de son concept de service «CMS», qui regroupe auprès d'un même partenaire les prestations d'approvisionnement, d'assistance et de recyclage des déchets.
- Les actions Métraux sont cotées à la Bourse suisse SIX Swiss Exchange depuis 2000.
- L'histoire de Métraux remonte à 1967; c'est à cette date que le père d'Olivier Métraux, le CEO actuel, a fondé Métraux, une station-service avec commerce de voitures d'occasion.

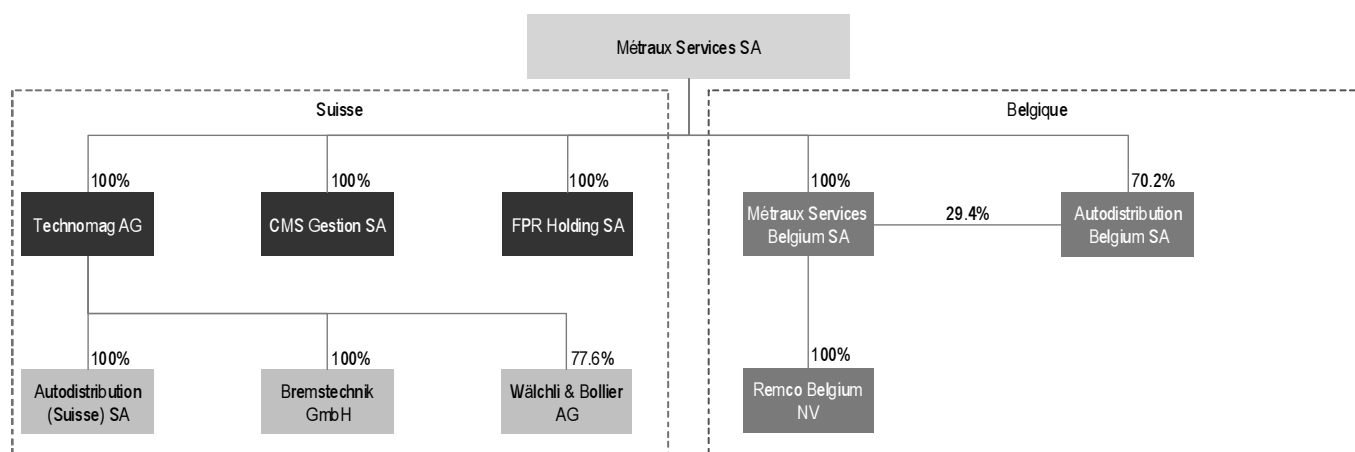
## Métraux est une entreprise opérant en Suisse et en Belgique dans le secteur de la maintenance automobile

### Structure organisationnelle

- Métraux propose ses services au travers de sociétés opérationnelles en Suisse et en Belgique.
- La structure de l'organisation juridique ressort du graphique ci-dessous.

### Structure juridique de Métraux

Source: rapport annuel 2008, Schweizer Wirtschafts-CD, Projet du prospectus d'offre du 24 avril 2009



## Métraux est une holding disposant de sociétés opérationnelles en Suisse et en Belgique

### Marques de Métraux en Suisse

Source: [www.metraux.ch](http://www.metraux.ch)



**Wälchli+  
Bollier**



### Marques de Métraux en Belgique

Source: [www.metraux.ch](http://www.metraux.ch)



(en liquidation)

### Domaines d'activité

- ▶ L'entreprise Métraux est présente sur le marché suisse avec les marques Technomag, Wälchli+Bollier et ad Suisse.
- ▶ Les activités déployées en Suisse sont regroupées au sein de l'entreprise Techomag AG (ci-après «Technomag»); dans la présente expertise, elles sont intégrées dans l'évaluation de Métraux Suisse.
- ▶ En Belgique, Métraux propose ses services sous les marques Reco et ad Belgium.
  - L'entreprise Remco Belgium NV (ci-après «Remco») est spécialisée dans les véhicules utilitaires. Dans le cadre des négociations entre SAG et Monsieur Olivier Métraux, un prix de vente hypothétique a été négocié pour Remco. En plus de l'évaluation DCF, cette valeur a également été prise en compte, du fait qu'il s'agit d'un prix négocié entre deux parties indépendantes.
  - En raison des difficultés financières rencontrées par Autodistribution Belgium SA (ci-après «ADB»), Métraux a décidé d'arrêter les activités d'ADB et de liquider la société. Un scénario de liquidation correspondant a été élaboré avec les avocats de l'offrant et ceux de la société cible; il est intégré dans la présente évaluation.

### Bases de l'évaluation

5. Bases d'évaluation
6. Hypothèses de base et méthodes d'évaluation
7. Analyse des liquidités et évolution du cours des actions Métraux

# Les bases principal sur lesquelles se fonde la présente expertise d'évaluation sont les prospectives de planification financière

## Vue d'ensemble des informations utilisées pour l'évaluation

Source: diverses

Rapport annuel 2004-2008 de Métraux  
Budget 2009 de Métraux Suisse  
Business plan 2009-2013 du management pour Remco  
Comptes annuels audités 2004-2008  
Projet du prospectus d'offre du 24 avril 2009  
Différentes études sectorielles, tirées not. de Datamonitor  
Ibbotson Associates, Market results for Stocks, Bonds, Bills, and Inflation 1926-2008  
Valuation Yearbook 2009, Morningstar  
Analyse du marché des capitaux sur le long terme de Pictet «The Performance of Shares and Bonds in Switzerland», janvier 2008  
Informations du marché supplémentaires (p. ex. Bloomberg, Onesource, Globalinsight, Capital IQ)

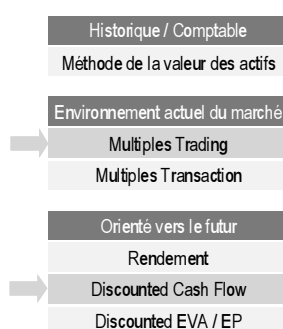
## Bases d'évaluation générales

- Les cash-flows futurs sont essentiellement basés sur le budget 2009 de Métraux Suisse et le business plan 2009-2013 de Remco. Ces informations ont été discutées et mises à jour par Ernst & Young sur la base d'études sectorielles et d'entretiens avec les dirigeants de Métraux et SAG, et, le cas échéant, adaptées en fonction des objectifs de l'évaluation.
- Les bases générales sur lesquelles se fonde la présente expertise d'évaluation sont d'une part des informations publiquement accessibles, d'autre part des données financières historiques ainsi que des données prospectives de planification financière. Nos réflexions en matière d'évaluation reposent essentiellement sur:
  - les comptes annuels effectifs (états financiers consolidés et individuels)
  - le budget de Métraux Suisse pour l'exercice 2009
  - le business plan 2009-2013 de Remco
  - le scénario de liquidation d'ADB élaboré avec les avocats de l'offrant et ceux de la société cible
  - des informations accessibles au public
  - des valeurs comparatives de l'industrie automobile – en particulier au segment «aftermarket» – tirées du marché et de différentes banques de données
- Nous avons par ailleurs eu l'occasion de discuter de différentes questions relatives aux documents susmentionnés avec le management de Métraux et de SAG. Lors des entretiens menés avec les parties intéressées, les hypothèses du business plan ont été soumises à un examen critique et l'appréciation générale du développement futur de l'industrie a été discutée. Après une nouvelle évaluation des informations sectorielles disponibles, le business plan a été adapté ici et là.
- D'une manière générale, Ernst & Young présuppose l'exactitude et l'exhaustivité des informations mises à disposition et se fie aux déclarations du management de Métraux et de SAG, dont la plausibilité a été vérifiée.

## La présente évaluation repose sur la méthode DCF et celle de la valeur de marché

### Les méthodes d'évaluation courantes et notre sélection

Source: Ernst & Young



### Hypothèses de base

- La juste valeur d'entreprise de Métraux a été calculée en partant de l'hypothèse que Métraux poursuivra l'ensemble de ses activités, à l'exception de celles d'ADB.
- Les effets de futures reprises ainsi que d'éventuels potentiels de synergie avec des investisseurs n'ont pas été pris en compte dans notre évaluation. Par ailleurs, nous sommes partis du principe que l'orientation opérationnelle du Groupe est correctement reflétée dans le business plan dont nous disposons et qu'elle ne subira aucune modification essentielle. Les informations financières existantes ont été soumises à un examen critique par Ernst & Young et diverses hypothèses et prévisions contenues dans ce plan ont été adaptées en fonction des objectifs de l'évaluation.
- Nous considérons les personnes morales composant Métraux comme une entité opérationnelle et évaluons sa capacité future à générer des cash-flows positifs.
- Le nombre total des actions Métraux enregistrées, d'une valeur nominale de CHF 30 chacune, est de 615 000. Toutefois, pour le calcul de la valeur par action, seules les 607 032 actions en circulation ont été prises en compte lors de l'application des différentes méthodes d'évaluation. La différence de 7968 actions correspond aux actions détenues par la société elle-même. Ces dernières ne donnent pas droit au dividende et ne confèrent aucun droit de vote. En d'autres termes, elles ne sont pas déterminantes pour obtenir le contrôle de l'entreprise, de sorte qu'elles n'ont pas été prises en compte dans nos réflexions en matière d'évaluation.

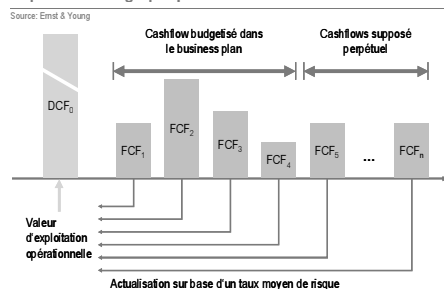
### Méthodes d'évaluation appliquées

- La présente expertise s'appuie principalement sur la méthode DCF; supplémentaire, la méthode de la valeur de marché a été considérée. Ces deux méthodes ont été prises en compte et discutées dans le cadre de la fixation de la valeur. Une analyse de l'évolution du prix et du volume des actions de la société a par ailleurs été effectuée. L'évolution du cours de l'action reflète l'historique de la valeur des fonds propres.
- La date d'évaluation a été fixée au 8 mai 2009. La date de l'évaluation est déterminante dans la mesure où, dans le cadre de la méthode DCF, le cash-flow réalisé en 2009 n'est pris en compte qu'au prorata et que les futurs cash-flows ont été escomptés exactement à cette date.



## La méthode DCF détermine la valeur d'une entreprise en fonction de sa capacité à générer des cash-flows positifs dans le futur

### Représentation graphique de la méthode DCF

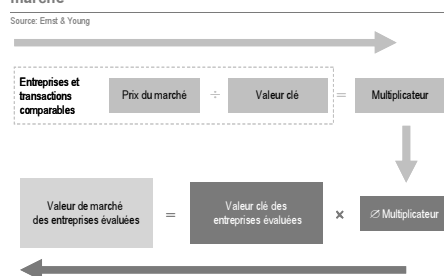


### Description de la méthode DCF

- La méthode DCF détermine la valeur opérationnelle d'une entreprise grâce à l'escompte des futurs cash-flows disponibles planifiés avec le coût moyen pondéré du capital (Weighted Average Cost of Capital ou WACC).
- Diverses grandeurs sont évaluées sur la base des valeurs de marché, par ex. le risque systématique (bêta) ou la structure du capital pour la détermination du taux d'escompte.
- L'application de la méthode DCF débouche, après la période du business plan, sur une hypothèse concernant un cash-flow disponible durable utilisé pour déterminer la valeur résiduelle. Cette valeur résiduelle inclut la valeur de tous les cash-flows futurs qui suivent la période du business plan.
- Les cash-flows disponibles qui en sont déduits décrivent les flux opérationnels avant les activités de financement et, partant, les cash-flows mis à la disposition des bailleurs de fonds propres et empruntés. C'est la raison pour laquelle la valeur de marché du capital emprunté doit être déduite de la valeur opérationnelle de l'entreprise pour l'évaluation des fonds propres.
- Comme la méthode DCF détermine la valeur opérationnelle, il importe de prendre en compte, au cours de la détermination de la valeur globale des fonds propres, les éventuels éléments d'actifs et engagements non nécessaires à l'exploitation.

## La méthode des Trading Multiples détermine la valeur de l'entreprise à partir de données du marché d'entreprises cotées de la même industrie

### Représentation graphique de la méthode de la valeur de marché



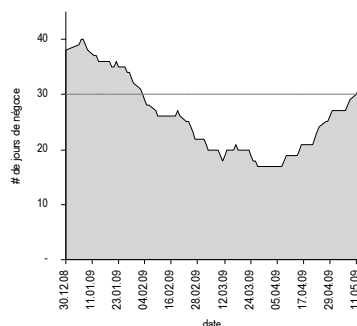
### Méthode de la valeur de marché

- La méthode de la valeur de marché recouvre en principe deux méthodes:
  - la «méthode des Trading Multiples» et
  - la «méthode des Transaction Multiples»
- La méthode des Trading Multiples s'attache aux ratios financiers d'entreprises cotées comparables dont les ratios sont comparés à ceux de l'entreprise cible. Les entreprises appropriées sont sélectionnées sur la base de différents critères, p. ex. le secteur, le marché, la taille de l'entreprise, la structure du capital, les propriétaires. Les données obtenues sont ensuite corrigées des écarts statistiques flagrants (par exemple part du chiffre d'affaires uniquement marginale dans le même secteur).
- Les ratios de chiffre d'affaires (rapport entre la valeur de l'entreprise et le chiffre d'affaires) et les ratios orientés sur le rendement (rapport entre la valeur de l'entreprise et le bénéfice ou le cash-flow) sont des multiples fréquemment utilisés.
- Les Trading Multiples ne sont que d'un intérêt limité pour la détermination concrète de la valeur d'entreprises non cotées ou illiquides. Il existe un différentiel de valeur entre entreprises cotées et non cotées ou illiquides en raison d'une liquidité moindre. A cela s'oppose le fait que des parts minoritaires sont généralement négociées pour les entreprises cotées, ce qui implique une déduction de minorité. Une analyse des multiples portant sur des sociétés privées ou illiquides a plutôt tendance à déboucher sur une valeur de l'entreprise à la limite de valeur supérieure.
- La méthode des Transaction Multiples se réfère aux prix des transactions d'entreprise effectivement réalisées. Les transactions publiées où des entreprises comparables ont été reprises fournissent également des «indices de marché» qui peuvent être utilisés pour déduire la valeur d'une entreprise. Des ratios de chiffre d'affaires (rapport entre la valeur de l'entreprise et le chiffre d'affaires) et des ratios orientés sur le rendement (rapport entre la valeur de l'entreprise et l'EBITDA, l'EBIT ou le cash-flow) sont également fréquemment utilisés en guise de multiples.
- Dans les méthodes basées sur les valeurs de marché, il est essentiel que la détermination du multiplicateur, et le calcul inverse de la valeur de l'entreprise à évaluer, respectent une logique cohérente. Cet impératif est notamment d'une importance majeure pour les actifs non liés à l'exploitation et les positions du bilan telles que les liquidités ou les provisions.
- Dans la présente évaluation, seule la méthode des Trading Multiples est appliquée.

## Analyse de liquidité de l'action Métraux

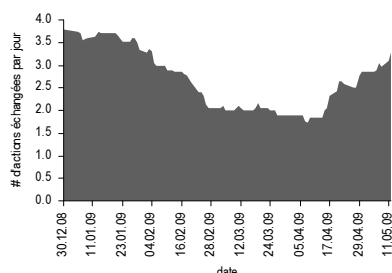
Nombre de jours, au cours des 60 derniers jours de négoce, durant desquels l'action Métraux a été négociée

Source: Bloomberg



Nombre moyen d'actions Métraux négociées par jour au cours des 60 derniers jours de négoce

Source: Bloomberg



### Analyse de liquidité

- Selon l'art. 40 al. 1 OBVM-FINMA, et s'agissant des sociétés cotées, le prix de l'offre doit correspondre au minimum au cours boursier pour chaque catégorie de titres de participation de la société cible. Le cours boursier correspond au prix moyen pondéré selon le volume (ci-après «VWAP») des 60 derniers jours de négoce. Celui-ci se monte à CHF 74,25 si l'on part de la date de la publication.
- Si, avant la publication de l'offre, resp. avant l'annonce préalable, les titres de participation ne sont pas liquides au sens de l'art. 40 al. 4 OBVM-FINMA, un organe de contrôle doit procéder à leur évaluation.
- Les actions Métraux sont cotées à la Bourse suisse SIX Swiss Exchange. Dans cette section, la liquidité de l'action Métraux est analysée de façon à déterminer si une évaluation par un organe de contrôle s'avère nécessaire au sens de l'art. 40 al. 4 OBVM-FINMA.
- Les critères pour déterminer la notion de liquidité ont été publiés par la COPA dans la Communication No 2 du 3 septembre 2007. Selon ces critères, un titre est considéré comme liquide s'il a été négocié pendant au moins 30 jours durant la période de 60 jours de négoce précédant la publication de l'offre ou l'annonce préalable. Si nécessaire, la COPA peut en outre tenir compte des volumes négociés pendant la période de référence pour apprécier la liquidité d'un titre.
- Les analyses effectuées montrent que l'action Métraux a été négociée pendant 31 jours durant la période de 60 jours de négoce ayant précédé la publication de l'offre (source Bloomberg).
- Une analyse complémentaire montre que l'action Métraux est négociée avec un volume faible. Ainsi, durant les 60 derniers jours de négoce, le nombre journalier moyen d'actions négociées a été de 3,29, alors qu'entre le 30 décembre 2008 et la date de publication de l'offre le volume journalier le plus important a été enregistré le 29 avril 2009, avec 950 actions négociées. Cela correspond seulement à 0,15% des actions émises.

## Evaluation de l'entreprise

8. Méthode du discounted cash-flow
9. Méthode de la valeur de marché

### Application de la méthode DCF à Métraux

- ▶ La valeur globale de Métraux au 8 mai 2009 est déterminée par les composantes suivantes:
  - la valeur d'entreprise opérationnelle de Métraux Suisse (approche DCF pure)
  - la valeur d'entreprise opérationnelle de Métraux Belgique, déterminée par
    - la valeur d'entreprise opérationnelle de Remco (moyenne entre l'évaluation DCF et le prix de transaction négocié) et
    - la valeur de liquidation d'ADB (valeur nette selon le plan de liquidation de Métraux)
- ▶ Lors de l'évaluation de la valeur d'entreprise de Remco, l'évaluation DCF pure ainsi que le prix de vente hypothétique négocié entre SAG et Métraux pour l'acquisition des 65 787 actions de la première étape de la transaction selon la LOI ont été pris en compte. Ce prix de transaction doit être considéré comme un prix convenu entre deux parties indépendantes. C'est pourquoi il a été pris en considération.
- ▶ En raison des difficultés financières rencontrées par ADB, Métraux a décidé d'arrêter les activités d'ADB et de liquider la société. Un scénario de liquidation correspondant a été élaboré avec les avocats de l'offrant et ceux de la société cible; il est intégré dans la présente évaluation comme sortie de fonds nette.
- ▶ Pour obtenir la valeur des fonds propres de Métraux, les capitaux empruntés rémunérés à la date d'évaluation sont déduits au niveau consolidé et les actifs non nécessaires à l'exploitation ajoutés.
- ▶ La valeur unitaire de l'action Métraux est calculée en divisant la valeur des fonds propres de Métraux par le nombre d'actions en circulation (actions en circulation = actions émises moins actions détenues en propre).
- ▶ La plausibilité des informations financières obtenues et de la projection des cash-flows futurs des différentes unités d'affaires a été vérifiée par des entretiens avec le management de Métraux et de SAG, ainsi que par différentes analyses sectorielles, de façon à obtenir une appréciation cohérente de l'évolution future de Métraux d'une part, et du secteur, d'autre part.
- ▶ Deux taux d'escompte différents ont été déterminés du fait de l'évaluation séparée des opérations en Suisse et en Belgique. Le calcul et les paramètres sous-jacents font l'objet de la prochaine section. Les valeurs d'entreprise opérationnelles des unités d'affaires définies ci-dessus, de même que les hypothèses admises à cet égard, sont détaillées plus loin.

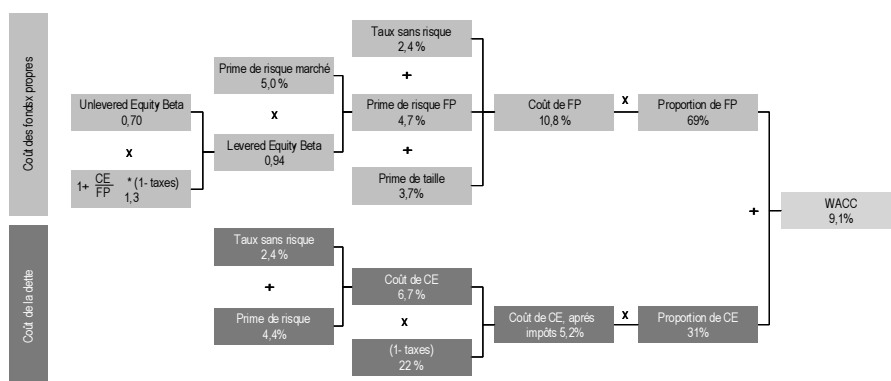
**Ernst & Young a calculé un CMPC de 9,1% pour Métraux Suisse et de 10,2% pour Remco**

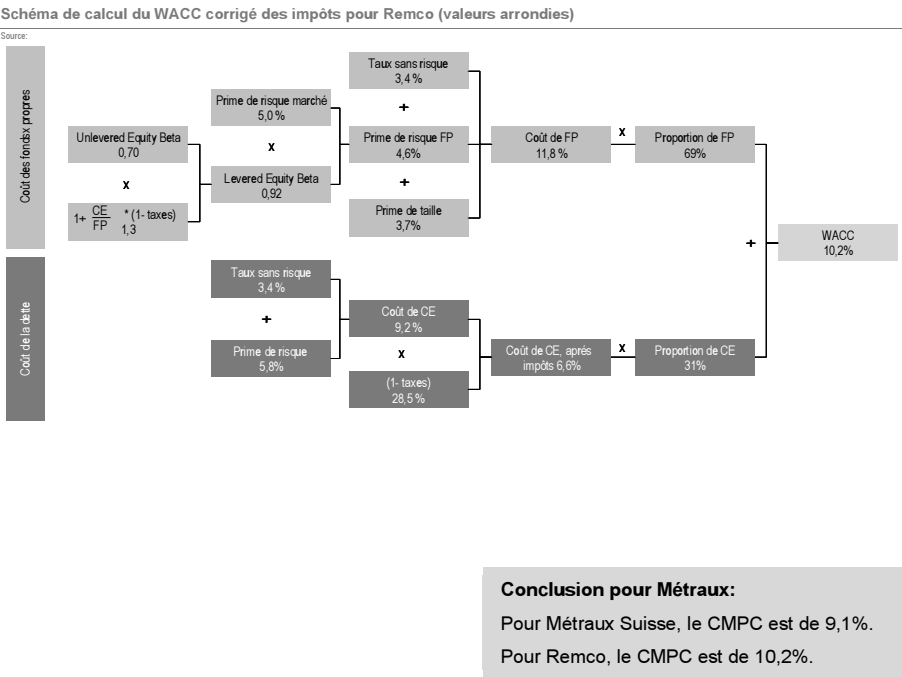
### Détermination du facteur d'escompte pour Métraux Suisse et Remco

- ▶ Le CMPC décrit l'exigence de rendement pondérée des bailleurs de fonds propres et de capitaux empruntés. Un ajustement fiscal des coûts des capitaux empruntés est nécessaire étant donné que les impôts contenus dans les cash-flows disponibles sont calculés sur la base de l'EBIT.
- ▶ Les coûts des fonds propres sont déduits selon le modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF) généralement admis. Les coûts des capitaux empruntés ont été corrigés du taux d'imposition du Groupe, soit de 22% pour Métraux Suisse et de 28,5% pour Remco.

Le CMPC pour Métraux Suisse, resp. Remco, est calculé selon la formule présentée ci-après:

Schéma de calcul du WACC corrigé des impôts pour Métraux Suisse (valeurs arrondies)





Description des paramètres introduits pour déterminer le CMPC

► Les éléments du CMPC corrigé des impôts et leur déduction sont décrits ci-après:

| Composante                        | Valeur | Explication  | Sources  |
|-----------------------------------|--------|--|--|
| Quote-part des capitaux empruntés | 31%    | La quote-part des capitaux empruntés décrit la part des capitaux empruntés des entreprises du secteur. Elle permet de pondérer les coûts des capitaux empruntés dans le CMPC.  | Part des CE rapportée à la moyenne du groupe de comparaison, voir annexe (source: Bloomberg) |
| Quote-part des fonds propres      | 69%    | La quote-part des fonds propres décrit la part des fonds propres du secteur saisie aux valeurs de marché. Elle permet de pondérer les coûts des fonds propres dans le CMPC.  | Déduction par le biais de la part des capitaux empruntés                                     |
| Taux d'imposition Suisse          | 22%    | Le taux d'imposition doit se comprendre comme le taux d'imposition sur les opérations en Suisse, resp. en Belgique, il quantifie la charge fiscale globale sur le résultat net avant impôts de Métraux Suisse, resp. Belgique. Le taux d'imposition est utilisé dans le processus de «Re-levering» pour le calcul du bêta et l'ajustement fiscal des coûts des capitaux empruntés. | Métraux Management   |
| Taux d'imposition Remco           | 28,5%  | id.  | id.  |

Source: Ernst & Young

Coûts des fonds propres (valeurs arrondies)

| Composante                             | Valeur | Explication  | Sources  |
|--|--------|--|--|
| Taux sans risque Suisse                | 2,4%   | Le taux sans risque décrit la prévision de rendement nominale pour les placements sans risque. En tant que grandeur nominale, le taux sans risque contient une prévision concernant la rémunération réelle et l'inflation.   | Rendement d'une obligation de la Confédération suisse à 10 ans au 8 mai 2009 selon Bloomberg               |
| Taux sans risque zone Euro             | 3,4%   | id.  | Rendement d'un emprunt d'Etat de la zone Euro à 10 ans au 8 mai 2009 selon Bloomberg                       |
| Bêta «unlevered» ajusté                | 0,70x  | Le bêta reflète le risque systématique d'une action déterminé selon le MEDAF. Les bêtas ont été observés sur le marché des capitaux et sont «unlevered» conformément à la structure de leur capital. Le processus de «unlevering» corrége les bêtas et neutralise les effets induits par la structure différente des capitaux empruntés. Formule: bêta (unlevered) = bêta ajusté / (1+ CE/FP * (1- taux d'imposition)) | Le bêta «unlevered» ajusté repose sur la moyenne du groupe de comparaison, voir annexe (source: Bloomberg) |
| Bêta «relevered» ajusté Métraux Suisse | 0,94x  | Pour calculer le risque systématique pour Métraux Suisse, le bêta «unlevered» ajusté est «relevered» conformément à la structure moyenne du capital du secteur. Formule: bêta (relevered) = bêta (unlevered) * (1+ CE/FP * (1- taux d'imposition))   |  |
| Bêta «relevered» ajusté Remco          | 0,92x  | id.  |  |

Description des paramètres introduits pour déterminer le CMPC

| Composante                         | Valeur | Explication   | Sources  |
|------------------------------------|--------|---|--|
| Prime de risque de marché          | 5%     | La prime de risque de marché correspond à la différence entre le rendement du marché des actions sous-jacent et le rendement sans risque d'un emprunt d'Etat correspondant au cours d'une période probante.   | Prime de risqué de marché pour la Suisse et la Belgique (tirée not. de Pictet «The Performance of Shares and Bonds in Switzerland», janvier 2008 et Ernst & Young)             |
| Prime de taille                    | 3,7%   | Plusieurs études empiriques ont montré qu'en comparaison avec les grandes entreprises, les petites entreprises (en termes de capitalisation) affichaient à long terme un excédent de rendement qui ne s'explique pas via le MEDAF, en d'autres termes le risque systématique. En règle générale, de plus hauts rendements ne sont possibles à long terme que moyennant de plus grands risques. En échange de ces risques plus élevés, les bailleurs de fonds exigent une indemnisation plus importante. Afin de compenser l'exigence de rendement accrue d'une société telle que Métraux, nous procédons à une majoration correspondante des coûts des fonds propres. | Prime de taille pour les PME d'une valeur boursière inférieure à MUSD 450 selon Ibbotson Associates, Stocks, Bonds, Bills, and Inflation, Yearbook 2009 publié par Morningstar |
| Coûts des fonds propres de Métraux | 10,8%  |   |  |
| Coûts des fonds propres de Remco   | 11,8%  |   |  |

Source: Ernst & Young

Coûts des capitaux empruntés (valeurs arrondies)

| Composante                                   | Valeur | Explication  | Sources                  |
|--|--------|--|--------------------------|
| Taux sans risque Suisse                      | 2,4%   | voir ci-dessus   | voir ci-dessus           |
| Taux sans risque zone Euro                   | 3,4%   | voir ci-dessus   | voir ci-dessus           |
| Prime de risque pour les CE, Métraux Suisse  | 4,4%   | En fonction de la réputation de solvabilité de Métraux Suisse, les bailleurs de CE exigent une prime de risque sur le taux sans risque. La prime de risque a été déterminée sur la base du spread sur le capital emprunté assorti du rating BBB. | Bloomberg, Ernst & Young |
| Prime de risque pour les CE, Remco           | 5,8%   | En fonction de la réputation de solvabilité de Remco, les bailleurs de CE exigent une prime de risque sur le taux sans risque. La prime de risque a été déterminée sur la base du spread sur le capital emprunté, assorti du rating BBB.         | Bloomberg, Ernst & Young |
| Coûts des capitaux empruntés, Métraux Suisse | 6,7%   |  |                          |
| Coûts des capitaux empruntés, Remco          | 9,2%   |  |                          |

Source: Ernst & Young

Les taux d'inflation attendus à long terme, de 1,4% pour la Suisse et de 2,0% pour la Belgique, ont été admis comme taux de croissance perpétuels

Croissance perpétuelle: inflation et croissance réelle du secteur

- L'application de la méthode DCF débouche après la période du business plan sur une hypothèse concernant un cash-flow disponible durable utilisé pour déterminer la valeur résiduelle. Cette valeur résiduelle inclut la valeur de tous les futurs cash-flows postérieurs à la période du business plan.
- Le calcul de la valeur résiduelle suppose une croissance perpétuelle des cash-flows. Cette croissance permet de compenser, d'une part, l'inflation déjà comprise dans le CMPC et, d'autre part, une possible croissance réelle du domaine d'activité à évaluer.
- Conformément à la pratique courante, le taux d'inflation attendu à long terme est normalement utilisé en tant que taux de croissance perpétuelle, ce qui permet de maintenir les futurs cash-flows réels à un niveau stable.
- Le principal instrument de mesure de l'inflation est l'indice des prix à la consommation («IPC»), qui permet de mesurer les coûts d'un panier de biens fixes visant à refléter les dépenses régulières d'un ménage moyen. L'inflation correspond à l'évolution du prix de ce panier. L'inflation attendue à long terme est estimée selon Global Insight, à 1,4% pour la Suisse et à 2,0% pour la Belgique, et aucune croissance réelle n'est escomptée.

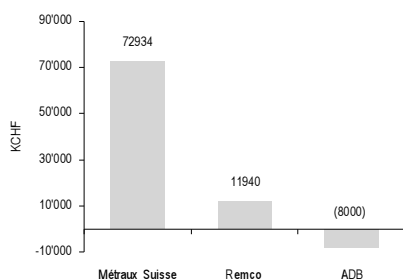
Conclusion pour Métraux

Le taux de croissance à long terme retenu correspond à l'inflation attendue pour la Suisse et la Belgique selon Global Insight, soit respectivement 1,4% et 2,0%.

## Détermination de la valeur opérationnelle des différentes unités d'affaires

### Calcul de la valeur opérationnelle des différentes unités d'affaires

Source: informations de Métraux et SAG et calculs de Ernst & Young



### Evaluation des unités d'affaires

#### Evaluation DCF de Métraux Suisse

- Sur la base du budget 2009 et des données financières historiques, un business plan à cinq ans a été élaboré par Ernst & Young en accord avec le management puis une valeur résiduelle a été calculée.
- En nous appuyant sur les considérations ci-dessus concernant la méthode DCF et les bases d'information mentionnées, nous avons établi une valeur d'entreprise opérationnelle de KCHF 72 934 au 8 mai 2009.

#### Evaluation DCF de Remco

- L'évaluation DCF de Remco est basée sur le business plan à cinq ans 2009-2013 établi par Métraux. Suite aux discussions et analyses mentionnées plus haut, des adaptations sélectives ont été apportées au business plan.
- La valeur d'entreprise opérationnelle de Remco résulte de la valeur pondérée également entre l'évaluation DCF, d'une part, et le prix de vente hypothétique convenu selon la LOI dans le cadre des négociations entre SAG et Métraux, d'autre part.
- En nous appuyant sur les considérations ci-dessus concernant la méthode DCF et les bases d'information mentionnées, nous avons établi une valeur d'entreprise opérationnelle de KCHF 11 940 au 8 mai 2009.

#### Valeur de liquidation d'ADB

- Il est prévu de mettre un terme aux activités opérationnelles d'ADB. La valeur de liquidation, compte tenu des obligations et engagements existants, a été établie par le management de Métraux en collaboration avec les avocats de l'offrant et de la société cible.
- A la date de l'évaluation, la valeur de liquidation s'élève à KCHF (8 000) net; elle est prise en compte à hauteur de ce montant dans l'évaluation globale.

#### Conclusion pour Métraux

Au 8 mai 2009, la valeur d'entreprise opérationnelle calculée selon la méthode DCF s'élève à:

KCHF 72 934 pour Métraux Suisse

KCHF 11 940 pour Remco

KCHF (8000) à titre de valeur de liquidation d'ADB

## Sur la base de la méthode DCF, la valeur de l'action Métraux s'élève à CHF 94

### Calcul de la valeur de l'action selon la méthode DCF

| Date de l'évaluation: 8 mai 2009                         | Unité       | Valeur        |
|--|-------------|---------------|
| Valeur opérationnelle de Métraux Suisse                  | KCHF        | 72 934        |
| Valeur opérationnelle de Remco                           | KEUR        | 7 891         |
| Valeur de liquidation nette *d'ADB                       | KEUR        | (5 288)       |
| Valeur opérationnelle de Métraux Belgique                | KEUR        | 2 604         |
| Cours EUR-CHF à la date d'évaluation                     | EUR - CHF   | 1,513         |
| Valeur opérationnelle de Métraux Belgique                | KCHF        | 3 940         |
| Actifs non nécessaires à l'exploitation de Métraux       | KCHF        | 2 400         |
| Prêt d'actionnaire remboursable à M. Olivier Métraux     | KCHF        | 3 036         |
| <b>Valeur d'entreprise de Métraux</b>                    | <b>KCHF</b> | <b>82 310</b> |
| Valeur de marché du capital emprunté rémunéré de Métraux | KCHF        | (249 777)     |
| <b>Valeur des fonds propres de Métraux</b>               | <b>KCHF</b> | <b>57 332</b> |
| Nombre d'actions en circulation                          | # actions   | 607 032       |
| <b>Valeur d'une action</b>                               | <b>CHF</b>  | <b>94</b>     |

Source: informations de Métraux et SAG et calculs Ernst & Young

### Valeur des fonds propres de Métraux

- Conformément aux calculs exposés dans les sections précédentes, la valeur d'entreprise opérationnelle du Groupe est obtenue en additionnant la valeur opérationnelle des différentes unités d'affaires.
- Pour obtenir la valeur des fonds propres, les actifs non nécessaires à l'exploitation sont ajoutés à la valeur opérationnelle globale, de laquelle est retranché le capital emprunté productif d'intérêts au niveau du Groupe.
- La valeur de marché du capital emprunté rémunéré a été corrigée de la part d'ADB, car celle-ci a déjà été prise en compte dans le calcul de la valeur de liquidation.

### Calcul de la valeur de l'action Métraux

- La valeur DCF des fonds propres est divisée par le nombre d'actions Métraux en circulation pour obtenir la valeur par action.
- Sur la base de 607 032 actions Métraux en circulation, la valeur arrondie de chaque action s'établit à CHF 94.
- Le calcul complet de la valeur globale est détaillé ci-contre.

#### Conclusion pour Métraux

Sur la base de la méthode DCF, la valeur de l'action Métraux s'élève à CHF 94.

## Lorsque la méthode de la valeur de marché est appliquée, le multiple EBITDA est la grandeur appropriée pour déterminer la valeur d'entreprise de Métraux

### Sélection d'une grandeur de comparaison appropriée

Source: Ernst & Young

| Ratios de chiffre d'affaires |   |
|------------------------------|---|
|                              | valeur de l'entreprise / chiffre d'affaires       |
| Ratios orientés rendement    |   |
| →                            | valeur de l'entreprise / EBITDA                   |
|                              | valeur de l'entreprise / EBIT                     |
|                              | valeur de l'entreprise / bénéfice net             |
|                              | valeur de l'entreprise / cash-flows opérationnels |
|                              | valeur de l'entreprise / cash-flows disponibles   |

### Méthode de la valeur de marché (méthode des Trading Multiples)

#### Application à Métraux

- Contrairement à la méthode DCF, dans le cadre de laquelle les différentes unités d'affaires sont évaluées séparément puis réunies, la méthode de la valeur de marché permet de déterminer directement la valeur de Métraux.
- Les entreprises du groupe de comparaison pour la méthode des Trading Multiples opèrent dans le même domaine d'activité et/ou présentent la même structure de risque que Métraux. Cette méthode ne fait pas conséquent pas de distinction entre les différentes unités d'affaires.
- Les multiplicateurs des entreprises de comparaison sont calculés à l'aune de leur capitalisation boursière.
- On trouvera des informations complémentaires sur le groupe de comparaison et la déduction des multiples en annexe.

#### Sélection d'une grandeur de comparaison appropriée

- Ni le multiple du chiffre d'affaires, qui ne renseigne pas sur la capacité bénéficiaire d'une entreprise, ni le multiple EBIT, qui peut être déformé par les amortissements, n'ont été pris en considération dans l'évaluation.
- Pour l'évaluation de la capacité de rendement opérationnelle, nous nous sommes par conséquent appuyés sur le multiple EBITDA en application de la méthode de la valeur de marché. Cette grandeur de bénéfice n'est pas affectée par les amortissements, les coûts de financement ou les aspects fiscaux et reflète au mieux la capacité de rendement opérationnelle d'une entreprise.

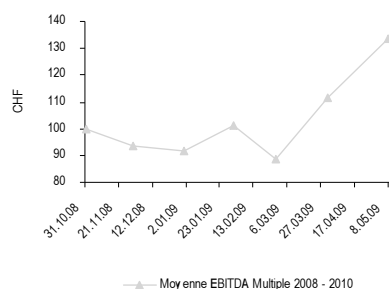
#### Marche à suivre et résultat

- La valeur d'entreprise est calculée en multipliant le multiple concerné par les résultats économiques réalisés par Métraux durant une période identique. Nous appliquons cette méthode à l'EBITDA des années 2008-2010 et tenons ainsi également compte de l'estimation prévisionnelle des analystes du marché des actions.

## Sur la base de la valeur de marché, la valeur de l'action se situe dans une fourchette allant de CHF 88 à 134

### Evolution historique de la valeur de l'action Métraux sur la base de la moyenne EBITDA Trading Multiples 2008-2010

Source: Informations de Métraux et SAG et calculs de Ernst & Young



- Dans le présent exemple, la totalité des liquidités ont été ajoutées à la valeur totale, car la même logique a été appliquée dans le cadre de la détermination des multiples. Les actifs non liés à l'exploitation ont par ailleurs été ajoutés à la valeur totale.
- Pour l'obtention de la valeur des fonds propres, le capital emprunté rémunéré au niveau consolidé a été retranché. La valeur par action est obtenue en divisant la valeur des fonds propres de Métraux par le nombre d'actions en circulation.
- Sur la base des conditions économiques actuelles et de volatilités élevées, nous avons déterminé, à partir de la méthode de la valeur de marché, la valeur par action pour la période de novembre 2008 jusqu'à la date de l'évaluation (chaque fois à la fin du mois). Durant cette période, la valeur d'une action a évolué dans une fourchette d'environ CHF 88 à 134.

#### Calcul de la valeur de l'action Métraux sur la base de la moyenne des Trading Multiples EBITDA 2008-2010 pour la période de novembre 2008 jusqu'à la date de l'évaluation

| Position   | Unité      | Valeur (min) | Valeur (max) |
|--|------------|--------------|--------------|
| Valeur des fonds propres de Métraux établie selon la méthode des Trading Multiples | KCHF       | 53 665       | 81 213       |
| Nombre d'actions Métraux en circulation  | # actions  | 607 032      | 607 032      |
| <b>Fourchette de la valeur Trading Multiple d'une action Métraux</b>               | <b>CHF</b> | <b>88</b>    | <b>134</b>   |

Source: Ernst & Young

### Conclusion pour Métraux

La valeur du Trading Multiple EBITDA (moyenne 2008-2010) par action se situait de novembre 2008 à la date d'évaluation dans une fourchette d'environ CHF 88 à 134.

## Appréciation globale

### 10. Appréciation globale

27 22 mai 2009  
Bellinzona\_VF

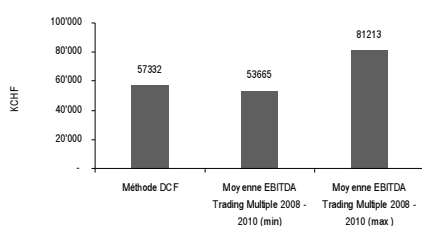
Appréciation globale

ERNST & YOUNG

## Sur la base des réflexions menées en matière d'évaluation, la valeur par action Métraux s'établit à CHF 94

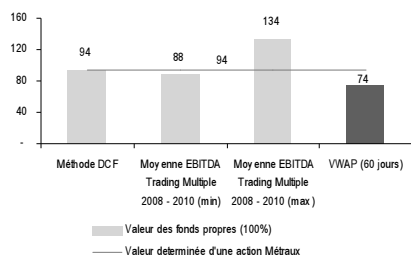
### Valeur des fonds propres selon les méthodes appliquées

Source: Informations de Métraux et SAG et calculs Ernst & Young



### Valeur de l'action Métraux selon la méthode appliquée, le VWAP (60 jours) et la valeur déterminée par Ernst & Young

Source: Informations de Métraux et SAG et calculs Ernst & Young



La valeur DCF correspond à la valeur en cas de contrôle majoritaire. Aucune déduction de minorité n'a été effectuée, bien qu'une telle déduction aurait pu être appliquée selon la pratique habituelle en matière d'évaluation. Une déduction de minorité est déjà implicitement prise en compte dans la détermination de la valeur selon la méthode du Trading Multiple EBITDA et du VWAP.

### Résultat de l'expertise

- Les graphiques ci-contre illustrent les valeurs des fonds propres établies selon les différentes méthodes appliquées, la valeur de l'action Métraux et le VWAP pendant les 60 derniers jours de négoce.
- Sur la base du budget 2009 pour la Suisse, du business plan établi par Métraux pour Remco, des entretiens menés avec les parties impliquées, des adaptations qui en sont résultées et de nos propres réflexions, la valeur des fonds propres de Métraux qui résulte de la méthode DCF s'établit à KCHF 57 332.
- Compte tenu des 607 032 actions en circulation, cela correspond à une valeur de CHF 94 par action Métraux.
- Le calcul de la valeur au moyen de la méthode du Trading Multiple EBITDA aboutit à une valeur des fonds propres de KCHF 53 665 à 81 213, soit une valeur de CHF 88 à 134 par action.
- La valeur d'une action obtenue par la méthode des valeurs de marché s'est révélée volatile durant la période d'observation. En considération des conditions économiques actuellement inhabituelles, nous sommes d'avis que la valeur de marché est actuellement peu indicative dans une perspective à long terme.
- Sur la base des méthodes d'évaluation appliquées et des réflexions exposées ci-dessus, nous considérons que la valeur DCF constitue une base de valeur déterminante.
- En conséquence, en tenant compte des 607 032 actions, nous considérons qu'un prix de CHF 94 par action Métraux est approprié.

#### Conclusion pour Métraux

Ernst & Young considère comme approprié un prix de CHF 94 pour une action Métraux.

Zurich, le 22 mai 2009

Ernst & Young SA

Louis Siegrist  
Partner

Hannes Schobinger  
Manager

28 22 mai 2009  
Bellinzona\_VF

Appréciation globale : Appréciation globale

ERNST & YOUNG



- 11. Déduction du risque systématique et de la structure du capital à l'aide d'un groupe de comparaison
- 12. Déduction des multiples EBITDA pour la valeur de marché à l'aide d'un groupe de comparaison
- 13. Description des entreprises du groupe de comparaison

Déduction du risque systématique et de la structure du capital à l'aide d'un groupe de comparaison

Déduction des différents paramètres utilisés pour établir les coûts du capital à l'aide du groupe de comparaison Bloomberg

| Société             | Ticker   | Pays      | Monnaie | Valeur des fonds propres (FP) | Minorité | Capitaux empruntés (CE) | Quote-part des CE | Beta ajusté | Taux d'imposition | Beta "unlevered" ajusté |
|---------------------|----------|-----------|---------|-------------------------------|----------|-------------------------|-------------------|-------------|-------------------|-------------------------|
| Metraux Services SA | MSSN SW  | Suisse    | CHF     | 49                            | 4        | 29                      | 36.64%            | 0.879       | 20.0%             | 0.594                   |
| Uni-Select Inc      | UNS CN   | Canada    | CAD     | 572                           | 47       | 210                     | 26.37%            | 0.692       | 33.5%             | 0.556                   |
| Mekonomen AB        | MEKO SS  | Suède     | SEK     | 3'241                         | -        | 42                      | 1.28%             | 0.529       | 28.0%             | 0.524                   |
| SPK Corp            | 7466 JP  | Japon     | JPY     | 5'365                         | -        | -                       | 0.00%             | 0.682       | 41.0%             | 0.682                   |
| Micro Holding AB    | MCRO SS  | Suède     | SEK     | 17                            | -        | -                       | 0.00%             | 0.927       | 28.0%             | 0.927                   |
| Coventry Group Ltd  | CYG AU   | Australie | AUD     | 46                            | 3        | 39                      | 44.48%            | 1.286       | 30.0%             | 0.807                   |
| Inter Cars SA       | CAR PW   | Pologne   | PLN     | 687                           | (1)      | 533                     | 43.75%            | 1.175       | 19.0%             | 0.721                   |
| Bilia AB            | BILIA SS | Suède     | SEK     | 931                           | -        | 588                     | 38.70%            | 1.515       | 28.0%             | 1.042                   |
| Min.                |          |           |         |                               |          |                         | 0.00%             | 0.529       |                   | 0.524                   |
| Max.                |          |           |         |                               |          |                         | 44.48%            | 1.515       |                   | 1.042                   |
| Moyenne             |          |           |         |                               |          |                         | 23.65%            | 0.961       |                   | 0.732                   |
| Valeur médiane      |          |           |         |                               |          |                         | 30.51%            | 0.903       |                   | 0.702                   |

Source: Bloomberg

Déduction des multiples EBITDA pour la méthode de la valeur de marché à l'aide d'un groupe de comparaison

Groupe de comparaison Bloomberg pour la déduction des multiples EBITDA

| Société             | Ticker   | Pays      | Monnaie | Valeur des<br>fonds propres<br>(FP) | Minorité | Action<br>privilégiée | CE nets | Valeur<br>d'entreprise<br>(VE) | EBITDA LTM | VE / EBITDA<br>LTM | EBITDA<br>FY09E | VE / EBITDA<br>FY09E | EBITDA<br>FY10E | VE / EBITDA<br>FY10E |
|---------------------|----------|-----------|---------|-------------------------------------|----------|-----------------------|---------|--------------------------------|------------|--------------------|-----------------|----------------------|-----------------|----------------------|
| Metraux Services SA | MSSN SW  | Suisse    | CHF     | 49                                  | 4        | -                     | 22      | 76                             | 10         | 7.9                | n/a             | n/a                  | n/a             | n/a                  |
| Uni-Select Inc      | UNS CN   | Canada    | CAD     | 572                                 | 47       | -                     | 201     | 819                            | 92         | 8.9                | 108             | 7.6                  | 114             | 7.2                  |
| Mekonomen AB        | MEKO SS  | Suède     | SEK     | 3241                                | -        | -                     | -43     | 3198                           | 286        | 11.2               | 289             | 11.1                 | 367             | 8.7                  |
| SPK Corp            | 7466 JP  | Japon     | JPY     | 5355                                | -        | -                     | -2805   | 2550                           | 1'106      | 2.3                | n/a             | n/a                  | n/a             | n/a                  |
| Micro Holding AB    | MCRO SS  | Suède     | SEK     | 17                                  | -        | -                     | 0       | 17                             | n/m        | n/m                | n/a             | n/a                  | n/a             | n/a                  |
| Coventry Group Ltd  | CYG AU   | Australie | AUD     | 46                                  | 3        | -                     | 37      | 86                             | 7          | 11.6               | 16              | 5.5                  | 18              | 4.9                  |
| Inter Cars SA       | CAR PW   | Pologne   | PLN     | 687                                 | (1)      | -                     | 489     | 1'174                          | 118        | 10.0               | 127             | 9.2                  | 145             | 8.1                  |
| Bilia AB            | BILIA SS | Suède     | SEK     | 931                                 | -        | -                     | 552     | 1'483                          | 278        | 5.3                | 300             | 5.0                  | 365             | 4.1                  |
| Min.                |          |           |         |                                     |          |                       |         |                                |            | 2.3                |                 | 5.0                  |                 | 4.1                  |
| Max.                |          |           |         |                                     |          |                       |         |                                |            | 11.6               |                 | 11.1                 |                 | 8.7                  |
| Moyenne             |          |           |         |                                     |          |                       |         |                                |            | 8.2                |                 | 7.7                  |                 | 6.6                  |
| Valeur médiane      |          |           |         |                                     |          |                       |         |                                |            | 8.9                |                 | 7.6                  |                 | 7.2                  |

Source: Bloomberg

Description des entreprises du groupe de comparaison

Descriptions d'entreprises pour établir les coûts du capital et des multiples

|   |   |  |
|---|---|--|
| <b>Metraux Services SA</b><br>Metraux Services Holding SA distributes automobile parts to independent garages and repair shops.   | <b>Uni-Select Inc</b><br>Uni-Select Inc. specializes in the wholesale distribution of automotive replacement parts, equipment, tools, and accessories. The Company operates distribution centers throughout Canada. Uni-Select also distributes replacement parts for trucks, trailers, and buses through its corporate stores in Quebec, Ontario, and the Maritimes in Canada.                   | <b>Mekonomen AB</b><br>Mekonomen AB is a supplier and distributor of automotive parts and accessories. The Company buys from leading manufacturers and sells wholesale and retail. Mekonomen markets to service companies and to individuals through a chain of wholly and partly owned stores located throughout Sweden. The Company is also active in Norway.                |
| <b>SPK Corp</b><br>SPK CORPORATION is a wholesaler specializing in automotive replacement parts. The Company's product lines include chassis, transmissions, engines, and electrical equipment. SPK plans and sells industry vehicle parts. | <b>Micro Holding AB</b><br>Micro Holding AB sells and markets spare parts and accessories for automobiles. The Company owns and operated several retail stores in Sweden.   | <b>Coventry Group Ltd</b><br>Coventry Group Limited is involved in the distribution of automotive parts, tools, workshop equipment and associated products, fasteners, bearings, fluid systems and mining and industrial products. The Company also manufactures and applies bitumen, asphalt and related products along with manufacturing automotive and industrial gaskets. |
| <b>Inter Cars SA</b><br>Inter Cars SA imports and distributes replacement parts for passenger, commercial automobiles, and motorcycles. The Company also supplies auto repair shops with supplies and machinery.                            | <b>Bilia AB</b><br>Bilia AB sells, distributes, and services vehicles and parts. The Company is a dealer of cars, trucks, buses, transport vehicles, and construction equipment. Bilia sells Volvo, Renault, and Ford cars and trucks, as well as Mitsubishi light trucks. The Company primarily operates in the Nordic countries, but is also active in several other markets throughout Europe. |  |

Source: Bloomberg