

**Rapport de „Fairness Opinion“ à l’attention des membres indépendants
du Conseil d’Administration de Quadrant SA, Lenzburg, Suisse**

relatif à

l’appréciation de l’adéquation financière de l’offre publique d’acquisition de Aquamit B.V.,
Pays-Bas, portant sur toutes les actions nominatives publiques de Quadrant SA, Lenzburg,
Suisse.

Zürich, le 30 avril 2009

Liste des abréviations

Aquamit	Aquamit B.V. (Pays-Bas)
CAPM	Capital Asset Pricing Model (ou “MEDAF”, Modèle d'évaluation des actifs financiers)
CHF	Franc Suisse
C&E	Cash and equivalents (liquidités et instruments équivalents)
DCF	Discounted Cash Flow
DCMS	Division Quadrant Creative Moulding & Systems
DCPS	Division Quadrant Cable Protection Systems
DEPP	Division Quadrant Engineering Plastic Products
DPC	Division Quadrant Plastic Composites
EBIT	Earnings Before Interest and Tax (résultat opérationnel avant intérêts et impôts)
EBITDA	Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization (résultat opérationnel avant intérêts, impôts et amortissements d'actifs corporels et incorporels)
EV	Enterprise Value (Valeur d'entreprise correspondant à la valeur de l'activité d'exploitation plus les actifs hors exploitation, avant soustraction des dettes financières nettes)
FE	Fonds étrangers ou dettes financières
FP	Fonds propres
JVN	Joint Venture Nippon Polypenco Ltd (Japon)
Liq. Ex.	Liquidités excédentaires
Mio.	Million(s)
ML	Monnaie locale
MPlastics	Mitsubishi Plastics, Inc. (Japon)
p.a.	per annum (par année)
P/E	Price Earning Multiple
PME	Petites et moyennes entreprises
PwC	PricewaterhouseCoopers SA
Quadrant	Quadrant SA (Lenzburg, Suisse)
resp.	Respectivement

Var.	Variation
VR	Valeur résiduelle
WACC	Weighted Average Cost of Capital (ou "CMPC", Coût Moyen Pondéré du Capital)

Sommaire

1	Introduction	5
1.1	Situation	5
1.2	Mandat	5
1.3	Procédure d'évaluation	6
1.4	Base d'évaluation	6
2	Description de Quadrant	8
2.1	Activités de Quadrant	8
2.2	Commentaires relatifs à la planification financière	10
3	Considérations relatives à la valorisation de Quadrant	12
3.1	Méthode du DCF	12
3.2	Approche de marché	15
3.3	Récapitulatif des résultats des méthodes d'évaluation	16
4	Conclusion	17
5	Annexes	18
Annexe 1:	Analyse des betas et de la structure financière	18
Annexe 2:	Processus du calcul du coût du capital (WACC)	19
Annexe 3:	Multiples de sociétés cotées comparables	20

1 Introduction

1.1 Situation

Quadrant SA et ses filiales („Quadrant“) est l'un des leaders mondiaux dans la fabrication de produits semi-finis et finis en matériaux thermoplastiques de haute qualité. Ces matériaux sont essentiellement utilisés par des clients actifs dans la transformation de biens d'équipements.

Depuis sa fondation en 1996, Quadrant s'est notamment développée à travers des acquisitions locales et étrangères. Le groupe emploie plus de 2'400 employés dans 19 pays et a réalisé en 2008 un chiffre d'affaires net d'environ CHF 733 Mio. (CHF 812 Mio. en 2007). Quadrant est coté depuis plus de dix ans à la bourse suisse SIX à Zürich.

Quadrant et Mitsubishi Plastics, Inc ("MPlastics"), une filiale à 100% de Mitsubishi Chemical Holdings Corporation, dont le siège est au Japon, possèdent ensemble la joint-venture Nippon Polypenco Ltd ("JVN"), dont le siège est au Japon. Quadrant détient 45% des actions de JVN de façon indirecte à travers une filiale américaine et MPlastics détient les 55% restant. JVN est également active dans la fabrication de plastiques techniques et de matériaux thermoplastiques de haute performance.

En raison de la bonne coopération dans le cadre de la joint-venture et des synergies dans la production de matières plastiques de haute performance, MPlastics et les Dr. Walter Grüebler, Dr. René-Pierre Müller, Dr. Adrian Niggli et Dr. Arno Schenk envisagent une reprise amicale de Quadrant.

Dans ce but, la joint-venture Aquamit B.V. („Aquamit“), dont le siège social est aux Pays-Bas, a été fondée. Celle-ci, dans le cadre de la transaction envisagée, a fait une offre publique d'achat sur l'ensemble des actions nominatives de Quadrant. Le prix offert pour chaque action nominative de Quadrant est fixé à CHF 86.

1.2 Mandat

Les membres indépendants du Conseil d'Administration de Quadrant a chargé PricewaterhouseCoopers SA ("PwC") d'établir un rapport de Fairness Opinion relatif à l'adéquation financière de l'offre publique d'achat décrite ci-dessus du point de vue des actionnaires de Quadrant. Ce rapport résume les résultats de nos analyses. Il pourra être mis à la disposition du public.

La Fairness Opinion doit, en tant qu'avis indépendant, donner aux membres indépendants du Conseil d'Administration et aux actionnaires de Quadrant l'assurance que le prix offert est équitable et raisonnable d'un point de vue financier.

Ce rapport ne constitue pas une recommandation d'acceptation ou de refus de l'offre publique d'acquisition. Il ne contient pas non plus d'appréciation sur les conséquences qui peuvent découler d'une acceptation ou d'un refus de l'offre.

1.3 Procédure d'évaluation

Pour apprécier l'adéquation du prix offert, PwC a procédé à une analyse détaillée des considérations relatives à la valeur de Quadrant. Le résultat de ces analyses conduit à des fourchettes de valeur pour la valeur des fonds propres et la valeur par action nominative de Quadrant, dans laquelle devrait se situer une offre de prix plausible et considérée comme équitable.

L'analyse relative à la valeur de Quadrant se base sur une situation „Stand-alone“. De ce fait, les synergies et les coûts d'intégration qui pourraient résulter de la transaction ne sont pas considérés.

Notre analyse se base sur la valeur de Quadrant. L'incidence, notamment fiscale, qui peut résulter de la transaction pour chaque actionnaire n'est pas considérée dans notre analyse. Une telle analyse serait difficilement réalisable compte tenu de la situation spécifique de chaque actionnaire.

En raison de la situation actuelle très difficile et du déclin de l'économie mondiale, l'exercice d'estimation des résultats des années à venir est extrêmement difficile et peu fiable, en particulier pour des entreprises ayant une forte dépendance cyclique, comme c'est le cas pour Quadrant. Par conséquent, les évaluations ainsi que la méthode du Discounted Cash Flow („DCF“), qui sont basées sur les prévisions à moyen terme du management, doivent être considérées avec prudence et peuvent aboutir à des estimations considérablement différentes de la valeur boursière. Afin d'établir, dans le contexte actuel économique, une fourchette de valeur par action de Quadrant SA équitable, les méthodes du DCF et d'approche du marché ont été pondérées de façon équivalentes.

1.4 Base d'évaluation

Dans le cadre de notre évaluation, nous nous sommes basés sur les éléments suivants:

- Informations publiques concernant Quadrant jugées importantes pour l'analyse, y compris les rapports annuels de 2006 à 2008, les rapports d'analystes, les communiqués de presse et les articles de journaux;
- Informations internes relatives à l'avenir de Quadrant jugées pertinentes pour l'analyse, y compris le budget 2009, ainsi que la planification à moyen terme de 2010 et 2011 (y compris des informations sur les joint-ventures¹).
- Informations historiques de Quadrant jugées pertinentes dans le cadre de l'analyse, y compris les états financiers de 2006 à 2008 (au niveau du groupe, ainsi que les rapports d'activités des joint-ventures), de même que les évaluations au 31.12.2008 du management de Quadrant dans le cadre des tests d'impairment relatif au goodwill.
- Entretiens avec des membres du management et ainsi que du Conseil d'Administration de Quadrant non-impliqués dans la transaction actuelle concernant la situation du marché actuelle et prévue, la situation financière et les résultats de Quadrant, les perspectives com-

¹ Quadrant SA possède des parts dans les Joint Venures suivantes: Quadrant EPP Surlon India Ltd (Inde; participation de 51%), Nippon Polypenco Ltd (Japon; participation de 45%) et Polypenco Korea Co. Ltd (Corée du Sud; participation de 45%). Source: Rapport annuel 2008.

merciales, les hypothèses retenues lors de l'établissement des projections et l'orientation stratégique future de Quadrant.

- Analyse de marché de Pictet & Cie ("La performance des actions et obligations en Suisse 1926-2008"), Ibbotson Associates ("2009 Yearbook"), Damodaran (betas et coût du capital par branche, analyse datée de janvier 2009).
- Données du marché des capitaux et données financières concernant Quadrant, ainsi que des sociétés cotées comparables, émanant principalement de Bloomberg.
- Recherches relatives à des transactions considérées comme comparables.

Les informations et réflexions présentées dans ce document se fondent sur les informations disponibles à la date de l'évaluation et peuvent être sujettes à modifications. Dans le cadre de son travail, PwC n'a procédé à aucune révision au sens de la loi et n'a pas effectué de Due Diligence. PwC n'a vérifié ni l'information fournie par Quadrant ni les informations publiques et a considéré celles-ci comme complètes et exactes.

2 Description de Quadrant

2.1 Activités de Quadrant

Quadrant est présente dans les deux secteurs d'activités que sont High-Performance Plastics et Plastic Composites & Pipes, composés des divisions Quadrant Engineering Plastic Products („QEPP“) et Quadrant Creative Moulding & Systems („QCMS“) respectivement Quadrant Plastic Composites („QPC“) et Quadrant Cable Protection Systems („QCPS“). Les différentes activités sont décrites ci-après:

Secteur d'activités High-Performance Plastics:

- **Division Quadrant Engineering Plastic Products („QEPP“):**

L'activité de la division QEPP est orientée vers la production de produits semi-finis et de produits finis en matières plastiques de haute performance. QEPP fabrique des produits semi-finis par extrusion, par coulage et par pression, qui après transformation par les clients industriels peuvent être utilisés dans des secteurs industriels très diversifiés.

- **Division Quadrant Creative Moulding & Systems („QCMS“):**

L'activité QCMS est le développement et la fabrication de techniques et d'outils d'injection de matières plastiques de haute performance. Celles-ci sont surtout vendues sur les marchés européens des industries suivantes : automobile, équipement industriel, électronique et électrique, matériel médical technique et transformation de produits alimentaires.

Secteur d'activités Plastic Composites & Pipes:

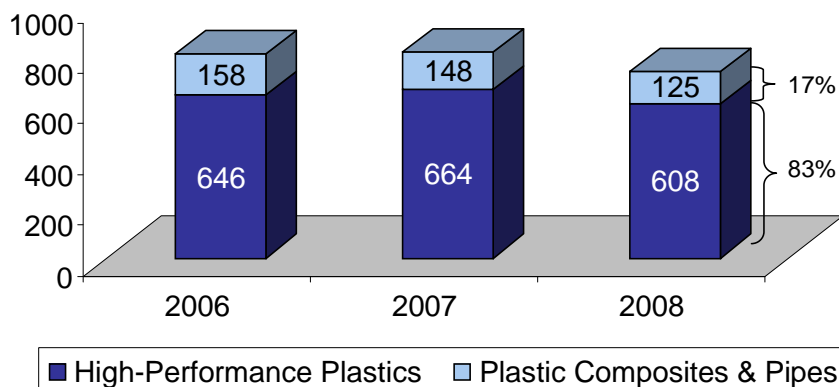
- **Division Quadrant Plastic Composites („QPC“):**

L'activité QPC consiste en la fabrication de thermoplastiques renforcés par du verre et des fibres naturelles. QPC dispose de sites de production au Japon, au Canada, en Allemagne et en Suisse et fournit essentiellement les marchés de l'industrie automobile et de la construction en Europe, en Amérique et en Asie.

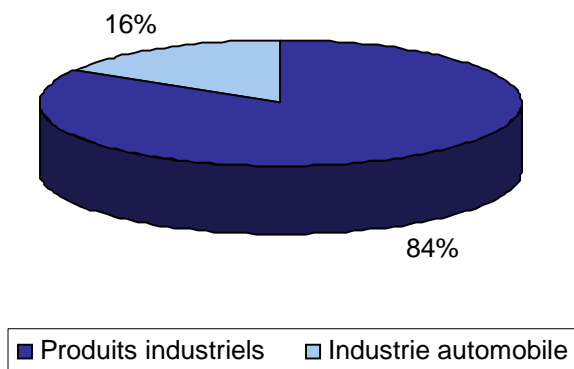
- **Division Quadrant Cable Protection Systems („QCPS“):**

L'activité QCPS consiste en la fabrication de tubes de protection de câbles et d'éléments de raccords. Ces produits permettent de protéger les câbles d'alimentation des risques extérieurs, c'est pourquoi ils sont utilisés dans les domaines des télécommunications et de la distribution électrique. En raison des coûts de transport relativement élevés, le marché de QCPS se limite à la Suisse.

En 2008, Quadrant a réalisé un chiffre d'affaires net global d'environ CHF 733 Mio. (CHF 812 Mio. en 2007), ce qui représente une baisse d'environ 10% par rapport à l'exercice précédent. Le recul du chiffre d'affaires s'explique largement par l'évolution défavorable des marchés monétaires, ainsi que par la faiblesse du développement économique dans le contexte de l'aggravation de la crise financière mondiale durant le 4ème trimestre 2008. La contribution de la division High-Performance Plastics au chiffre d'affaires s'élève à environ CHF 608 Mio. (CHF 664 Mio. en 2007) et celle de la division Plastic Composites & Pipes à CHF 125 Mio. (CHF 148 Mio. en 2007), soit une réduction d'environ 8 % et respectivement 15% (voir illustration suivante).

Part du chiffre d'affaires par activité en CHF Mio. 2006-2008**Illustration 1:** Chiffre d'affaires 2006-2008 par activité

Les ventes réalisées avec l'industrie automobile représentent 16% du chiffre d'affaires. Le solde est composé de ventes réalisées avec un grand nombre d'industries différentes telles que celle des installations et des appareils, des produits chimiques et pharmaceutiques, de l'industrie électrique et électronique, médicale et agro-alimentaire. La répartition du chiffre d'affaires total en fonction des canaux de distribution est indiquée ci-dessous.

Répartition du chiffre d'affaires par canal de distribution 2008**Illustration 2:** Chiffre d'affaires 2008 par canal de distributions

Représentant près de 47% du chiffre d'affaires (y compris les joint-ventures) du dernier exercice, l'Europe est le principal marché, suivie par l'Amérique (30%), l'Asie (20%), ainsi que l'Australie et l'Afrique (3%).

Répartition géographique du chiffre d'affaires 2008

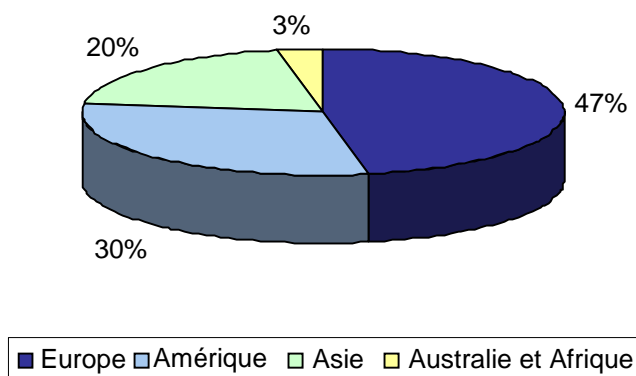


Illustration 3: Chiffre d'affaires 2008 par région

2.2 Commentaires relatifs à la planification financière

Les principales hypothèses relatives à la planification financière de Quadrant sont présentées ci-dessous. La planification pluriannuelle de Quadrant est basée sur le budget 2009 établi par le management de Quadrant, ainsi que les prévisions pour les années 2010 et 2011 (comprenant les joint-ventures). La planification a été acceptée par le Conseil d'Administration.

Autant le budget 2009 que les planifications financières 2010 et 2011 reposent sur des hypothèses qui sont, dans le contexte économique actuel, difficiles à évaluer.

- Au cours des exercices 2006 et 2007, Quadrant a réalisé un chiffre d'affaires net d'environ CHF 800 Mio. resp. CHF 810 Mio. En 2008, il a diminué à environ CHF 733 Mio. en raison de l'évolution défavorable des cours de change et du faible développement des affaires, en particulier au cours du dernier trimestre 2008 en raison de la crise économique mondiale.
- Suite à l'éclatement de la crise financière, l'expansion de la crise à l'économie mondiale a eu un impact direct sur la rentabilité de Quadrant. En 2008, la moyenne annuelle de rentabilité a diminué pour atteindre 9.3% (2.1% au dernier trimestre 2008), les clients actifs dans le marché des biens d'investissement ont réagi par un volume de commandes réduit, ce qui a mené à une sous-utilisation de l'appareil de production. L'année 2008 constitue donc en quelque sorte un „mini-cycle“ composé de deux premiers trimestres forts (marge EBITDA de respectivement 13.2% et 12.5%), un troisième trimestre légèrement plus faible (marge EBITDA de 7.2%) et un très mauvais quatrième trimestre.
- Selon les commentaires du management, une reprise de la croissance est envisagée à moyen terme. En raison de la situation économique difficile, le groupe Quadrant prévoit un chiffre d'affaires en recul en 2009 et un retour de la croissance en 2010. L'évaluation du chiffre d'affaires net annuel durable se situe aux environs de CHF 750 Mio.

- Le management de Quadrant s'attend par ailleurs également à une croissance de la rentabilité à moyen terme. Selon les prévisions pour la période 2009-2011, la marge EBITDA attendue est d'environ 9%. La marge EBITDA de l'exercice 2011 devrait s'élever quant à elle à environ 10% selon les estimations du management. Selon les évaluations, cette marge devrait pouvoir être maintenue de façon durable, compte tenu de l'évolution à long terme et des cycles économiques de bonne et de moins bonne conjoncture. En outre, cette hypothèse considère qu'il n'y aura pas de changement dans le portefeuille de produits, ni dans celui des activités.
- Dans le contexte actuel du marché, selon les déclarations du management de Quadrant, seul les investissements strictement nécessaires seront effectués. A partir de 2012, le retour à un niveau d'investissement durable sur le long terme est attendu. Il en va de même pour le développement du fonds de roulement.

Les hypothèses ci-dessus ont été analysées, mais n'ont pas été discutées avec les membres du management de Quadrant impliqués dans la transaction. Elles sont principalement basées sur des données historiques, l'expérience et les connaissances du management de Quadrant, ainsi que sur des informations et des prévisions issues du marché.

3 Considérations relatives à la valorisation de Quadrant

La détermination de la valeur d'entreprise de Quadrant SA repose sur les méthodes suivantes :

- Méthode du Discounted Cash Flow,
- Approche de marché basée sur la comparaison avec des entreprises cotées comparables ainsi que des analyses de transactions similaires.

Les estimations calculées à partir de la méthode DCF et des approches de marché forment la base de l'évaluation et de la définition d'une fourchette de valeur équitable. Les évaluations selon la méthode DCF se basent sur les prévisions à moyen terme du management. Etant donné l'environnement économique actuel, ces dernières doivent être considérées avec prudence et peuvent aboutir à des estimations considérablement différentes de la valeur boursière. En conséquence de la situation tendue des marchés financiers, les méthodes DCF et des approches basées sur le marché ont été considérées équitablement dans les évaluations afin de trouver une fourchette de valeurs raisonnable pour la valeur par actions nominatives de Quadrant SA.

3.1 Méthode du DCF

3.1.1 Base théorique de l'évaluation DCF

Selon l'approche théorique pour l'évaluation d'investissements, la valeur d'une entreprise correspond aux flux nets de trésorerie prévisionnels destinés aux investisseurs, actualisés à un taux qui tient compte des risques et de la valeur de l'argent dans le temps.

Dans la pratique, cette valeur est estimée sur la base des cash-flows libres futurs, lesquels sont actualisés à un taux correspondant au coût du capital. Les cash-flows libres correspondent aux cash-flows bruts opérationnels après déduction des investissements relatifs aux actifs immobilisés et au fonds de roulement.

Le taux d'actualisation qui s'applique pour la capitalisation des cash-flows libres correspond au coût moyen pondéré du capital (Weighted Average Cost of Capital ou «WACC»). Ce dernier se compose du coût des fonds propres et de celui de la dette, après impôts. Le coût des fonds propres regroupe deux composantes: le taux d'intérêt hors risque et la prime de risque pour fonds propres. L'estimation de la prime de risque pour fonds propres repose sur le modèle d'évaluation des actifs financiers («CAPM»), selon lequel la prime de risque spécifique à une entreprise résulte de la prime de risque du marché multipliée par le «levered» beta. Le «levered» beta est une mesure du risque d'une entreprise par rapport au marché et dépend entre autre de sa structure spécifique de financement. Le coût de la dette se compose d'un taux d'intérêt hors risque et d'une prime de risque supplémentaire. Cette prime de risque tient compte du fait qu'une entreprise ne peut pas emprunter des fonds au taux d'intérêt hors risque mais doit, en raison du risque inhérent à l'entreprise, payer aux bailleurs de fonds un supplément d'intérêt.

La valeur opérationnelle d'entreprise est obtenue par la somme des cash-flows libres futurs escomptés additionnée à la valeur résiduelle. Cette dernière sous-entend une hypothèse de continuité de l'exploitation à terme. La valeur d'entreprise (entreprise value ou „EV“) résulte de la somme de la valeur opérationnelle d'entreprise et de la valeur des actifs hors exploita-

tion (p. ex. liquidités excédentaires). Après déduction des capitaux étrangers qui portent intérêts et des autres dettes ayant un effet sur la liquidité, on obtient la valeur des capitaux propres.

3.1.2 Application de la méthode DCF

Pour l'évaluation de Quadrant selon la méthode du DCF, les cash-flows libres futurs ont été estimés sur la base du budget 2009 et de la planification financière de 2010 à 2011.

Dans le calcul de la valeur résiduelle (à partir de 2012), les cash-flows libres à long terme sont capitalisés à l'infini au taux du coût du capital, en tenant compte d'une croissance durable (formule dite de continuité de l'exploitation²). Pour ce calcul, nous avons retenu un taux de croissance durable de 1.25% p.a., ce qui correspond à la moyenne de l'inflation suisse à long terme (comprise entre 1% et 1.5%). Le taux d'actualisation demeure inchangé par rapport à la période comprise dans la planification financière. Les cash-flows libres à long terme sont calculés sur la base de la dernière année du plan financier (2011) en tenant compte d'un taux de croissance durable de 1.25%, ainsi que d'une marge EBITDA moyenne d'environ 10%.

Le WACC pour Quadrant a été estimé à 8.25% (voir l'annexe 2, qui donne une présentation graphique des estimations liées au WACC), sur la base d'un coût des fonds propres de 11.43% et d'un coût de la dette (après impôts) de 3.46%.

Les différents paramètres utilisés pour le calcul du WACC sont brièvement présentés ci-dessous:

Taux d'intérêt hors risque

Taux d'intérêt hors risque de 2.67% estimé sur la base du rendement à fin mars des emprunts de la Confédération suisse libellés en CHF sur une durée de 20 ans.³

Prime de risque du marché

Le calcul du coût moyen pondéré du capital considère une prime de risque du marché de 5.00%. Celle-ci se base sur l'écart entre le rendement moyen du marché des actions et celui des obligations suisses depuis 1926.⁴

Prime pour petite capitalisation

La prime pour petite capitalisation reflète les attentes de risques et de rendements supplémentaires du marché pour un investissement dans une entreprise petite ou moyenne. La prime correspond à la différence entre le rendement observé à long terme des petites capitalisations et le rendement empirique de ces entreprises selon le CAPM. La prime de 2.10% retenue dans notre analyse ressort d'une étude annuelle établie par Ibbotson Associates⁵ ainsi que sur des études internes de PwC.

Beta

Le « levered » Beta est dérivé du Beta « unlevered » et est ajusté en fonction de la structure de financement de la société⁶. Le beta « unlevered » est estimé sur la base de celui des

² Valeur résiduelle = cash-flow libre durable / (WACC – taux de croissance durable)

³ Source: Banque Nationale Suisse

⁴ Source: Pictet & Cie.: La performance des actions et obligations en Suisse (1926-2008).

⁵ Source: Ibbotson Associates, 2009 Yearbook.

⁶ Unlevered Beta = Levered Beta / (1+(dette nette/fonds propres)). Les dettes nettes correspondent aux dettes financières après déduction des liquidités non opérationnelles (hypothèse: liquidités opérationnelles = 4.5% du chiffre d'affaires). Source des betas des entreprises cotées comparables: Bloomberg. Source du beta de l'industrie: Damodaran Homepage.

entreprises cotées similaires et du beta de l'industrie. Le beta retenu de 0.80 a été estimé sur la base de la valeur médiane des betas d'entreprises comparables. Le détail des betas des entreprises comparables est fourni à l'annexe 1.

Structure de financement

Une structure du capital à long terme avec un taux d'endettement (net) de 40.00% a été estimée sur la base de la structure de financement moyenne des entreprises cotées comparables ainsi que sur la moyenne historique de la structure du capital de Quadrant. Des informations complémentaires concernant la structure de financement des entreprises cotées comparables sont fournies à l'annexe 1.

Coût de la dette

Selon les indications du management de Quadrant, la prime escomptée sur le taux d'intérêt sans risque pour un emprunt à long terme est de 2.50%.

Taux d'imposition

Sur la base des discussions avec le management de Quadrant, nous avons retenu pour le calcul du WACC un taux d'imposition effectif prévisionnel à moyen terme de 33.00%.

Par l'escompte de la valeur finale et des free cash-flows planifiés jusqu'à 2011, on obtient la valeur actuelle correspondant à la valeur opérationnelle de la société. En additionnant les actifs non-nécessaires à l'exploitation et en déduisant les capitaux étrangers portant intérêts, les provisions ayant un impact sur les liquidités et les intérêts minoritaires, on obtient la valeur des capitaux propres de Quadrant (minoritaires exclus).

Afin de vérifier la plausibilité de la valeur obtenue par la méthode du DCF, PwC a procédé à des analyses de sensibilité en faisant varier différents paramètres (coût du capital, marge EBITDA et taux de croissance utilisé dans le calcul de la valeur résiduelle). Les principaux enseignements tirés de ce calcul sont les suivants:

Analyse de sensibilité

Variation du coût du capital	0.50%	0.25%	0.00%	-0.25%	-0.50%
Impact sur la valeur par action de l'entreprise	-11.56%	-5.98%	0.00%	6.42%	13.33%
Var. du taux de marge EBITDA dans le calcul de la VR	-0.50%	-0.25%	0.00%	0.25%	0.50%
Impact sur la valeur par action de l'entreprise	-13.39%	-6.70%	0.00%	6.70%	13.39%
Var. de la croissance à l'infini dans le calcul de la VR	-0.50%	-0.25%	0.00%	0.25%	0.50%
Impact sur la valeur par action de l'entreprise	-8.07%	-4.17%	0.00%	4.47%	9.28%

La valeur d'entreprise de Quadrant obtenue sur la base de la méthode du DCF et des analyses de sensibilité se situe dans une fourchette entre CHF 215 Mio. et CHF 246 Mio. En considérant que le nombre d'actions nominatives de Quadrant s'élève à 2'590'741⁷ il en ressort une valeur par action comprise entre CHF 83 et CHF 95.

⁷ Nombre total d'actions souscrites 2'750'256, moins le nombre d'actions propres 159'515 (30 avril 2009). Source: Le rapport du management. Selon le rapport du management de Quadrant, les propres actions ont uniquement un rôle de réserve de liquidités et n'ont pas d'autre usage. En outre, les 159'515 actions propres ne comprennent pas d'éléments liés aux transactions. D'après le management de Quadrant, il existe des options sur les actions de Quadrant, mais elles ne sont pas exercées, car elles sont actuellement fortement Out-of-the-Money.

3.2 Approche de marché

3.2.1 Approche de marché reposant sur une comparaison avec des entreprises cotées similaires.

Dans le cadre de cette méthode, la valeur de marché des entreprises cotées comparables, estimée sur la base des cours de bourse actuels, est mise en relation avec les chiffres-clés de chaque entreprise cotée. Les multiples en résultant sont ensuite appliqués aux chiffres-clés de l'entreprise à évaluer, afin d'estimer la valeur de marché de celle-ci.

Seules les entreprises cotées pouvant être comparées à Quadrant ont été sélectionnées.

Au cours des derniers mois, un effondrement de l'économie mondiale a eu lieu, entraînant en général une forte diminution de la capitalisation boursière des sociétés, y compris celle de Quadrant et des sociétés similaires. Considérant ce contexte économique et dans une optique d'évaluation d'entreprise sur le long terme, nous considérons qu'il n'est pas approprié de se baser uniquement sur de tels multiples. Pour cette raison, dans le cadre de cette Fairness Opinion, en plus des multiples à fin 2008, ceux relatif à 2006 et 2007 ont également été calculés. Ainsi les multiples reflètent aussi bien la croissance durant les bonnes années, comme 2006 et 2007, avec des multiples plus élevés, que les années difficiles comme 2008 avec des multiples plus faibles. C'est pourquoi il a été tenu compte, en plus de la capitalisation boursière en fin d'année, de la capitalisation boursière moyenne des années prises en compte.

Pour l'évaluation de Quadrant par l'approche de marché, les valeurs des sociétés cotées comparables ont été mises en relation avec le chiffre d'affaires net, l'EBITDA et l'EBIT de chacune d'entre elles pour les années 2006, 2007 et 2008. En outre, la valeur des fonds propres a été mise en relation avec le bénéfice net des années respectives. La médiane et la moyenne des multiples en résultant a ensuite été appliquée aux chiffres clés de Quadrant (chiffre d'affaires net, EBITDA, EBIT et bénéfice net) qui ont été ajustés des éléments extraordinaires (ex.: dépréciation de Goodwill).

Les multiples des sociétés cotées comparables sont présentés dans l'annexe 3.

Sur la base de l'approche des multiples de sociétés cotées comparables, la valeur des fonds propres de Quadrant (hors minoritaires) est estimée dans une fourchette de CHF 204 Mio. à CHF 254 Mio. En considérant que le nombre d'actions nominatives de Quadrant en circulation est de 2'590'741 (voir note 7), il en résulte une fourchette de valeur par action nominative de CHF 79 à CHF 98.

3.2.2 Approche de marché reposant sur l'analyse de transactions comparables

En complément à l'analyse des multiples dérivés des capitalisations boursières, une analyse des transactions comparables ayant eu lieu au cours des trois dernières années a été effectuée. Il convient de noter que contrairement aux multiples de sociétés cotées similaires, les multiples de transactions comparables peuvent être influencés par le paiement d'une prime de contrôle, pouvant induire une distorsion rendant les résultats obtenus moins représentatifs. Pour cette raison, la fiabilité des données issues de ces transactions et donc des multiples qui y sont liés est limitée. De plus, il n'existe pas de transactions comparables qui reflètent des conditions de financement et d'évaluation aussi difficiles que celles rencontrées dans le contexte économique actuel.

La recherche sur les transactions comparables a montré que seule l'acquisition de Poly Hi Solidur Inc par Quadrant en 2005 pouvait être considérée comme une transaction comparable. Ceci a permis de déterminer, sur la base des informations publiques⁸, un multiple du chiffre d'affaires de 0.5. Les autres multiples relatifs à l'EBITDA, l'EBIT ou au bénéfice net n'ont pas été rendus publics.

Sur la base de l'approche des multiples de sociétés cotées comparables, la valeur des fonds propres de Quadrant (hors minoritaires) est de CHF 222 Mio. Compte tenu d'un nombre d'actions nominatives en circulation de 2'590'741 (voir note 7), il en découle une valeur par action nominative de Quadrant de CHF 86.

3.2.3 Conclusion de l'approche de marché

En résumé, les évaluations effectuées à travers ces deux approches de marché aboutissent à une valeur des fonds propres de Quadrant comprise entre CHF 204 Mio. et CHF 254 Mio., soit une valeur par action nominative comprise entre CHF 79 et CHF 98.

3.3 Récapitulatif des résultats des méthodes d'évaluation

Sur la base de la méthode DCF, nous avons estimé la valeur des fonds propres de Quadrant (hors minoritaires) entre CHF 215 Mio. et CHF 246 Mio. En tenant compte d'un nombre d'actions nominatives de Quadrant en circulation de 2'590'741 (voir note 7), la valeur par action nominative est comprise entre CHF 83 et CHF 95.

L'évaluation basée sur l'approche de marché aboutit à une valeur des fonds propres de Quadrant comprise entre CHF 204 Mio. Et CHF 254 Mio. Divisé par le nombre d'actions nominatives de Quadrant, il en résulte une valeur par action comprise entre CHF 79 et CHF 98.

⁸ Source: mergermarket.

4 Conclusion

Sur la base des analyses et des considérations de valeur exposées dans la présente Fairness Opinion, nous estimons que la valeur d'entreprise de Quadrant sur base « Stand alone » se situe dans une fourchette de **CHF 207 Mio. à CHF 246 Mio.**, qui compte tenu d'un nombre de 2'590'741 actions nominatives en circulation de Quadrant (voir note 7), représente une valeur par action nominative de **CHF 80 à CHF 95**. La fourchette de prix pour ces actions nominatives a été déterminée sur la base des valeurs supérieures et inférieures déterminées par les méthodes DCF et celles d'approche de marché et des valeurs arrondies ont été déduites sur base de ces chiffres.

Compte tenu de ce qui précède, nous estimons que le prix de **CHF 86** offert par action nominative de Quadrant par Aquamit dans le cadre de l'offre publique d'achat est juste et équitable d'un point de vue financier.

Veuillez agréer, Messieurs, l'expression de nos salutations distinguées.

PricewaterhouseCoopers SA



Markus Bucher
Associé

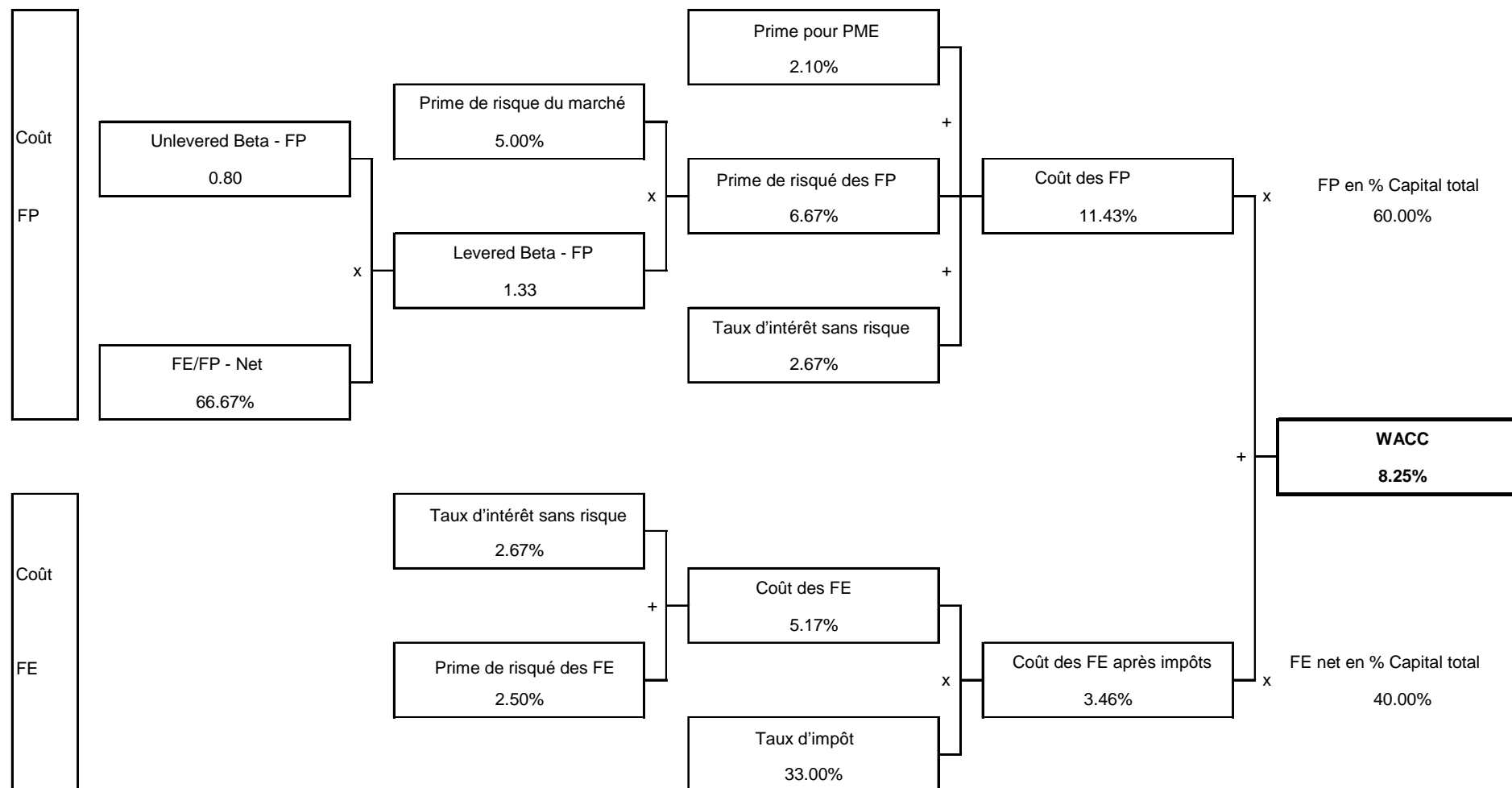


Martin Schilling
Directeur

5 Annexes

Annexe 1: Analyse des betas et de la structure financière

Sociétés comparables			Données de marché					Structure de capital		Beta			
Valeur en ML Mio.			Monnaie locale en Mio							Levered Adjusted betas		Unlevered Adjusted betas	
Société	Pays	Monnaie	FP	FE	C&E	Liq. Ex.	FE nets	FE/FP nets	FE/EV nets	3 ans	5 ans	3 ans	5 ans
Quadrant AG	SUISSE	CHF	299	188	81	48	140	46.8%	31.9%	1.14	1.10	0.78	0.75
SCHULMAN (A.) INC	ETATS UNIS	USD	552	114	98	8	105	19.1%	16.0%	0.81	0.91	0.68	0.77
SIMONA AG	ALLEMAGNE	EUR	201	5	30	16	(11)	-5.4%	-5.7%	0.49	0.44	0.52	0.46
WAVIN NV	PAYS-BAS	EUR	464	510	49	(22)	532	114.8%	53.4%	1.21	1.21	0.56	0.56
POLYTEC HOLDING AG	AUTRICHE	EUR	184	86	57	10	76	41.4%	29.3%	0.78	0.78	0.55	0.55
ROGERS CORP	ETATS UNIS	USD	615	-	71	54	(54)	-8.8%	-9.7%	0.96	1.23	1.05	1.35
BURELLE SA	FRANCE	EUR	435	636	116	(15)	651	149.7%	60.0%	0.64	0.55	0.25	0.22
SPARTECH CORP	ETATS UNIS	USD	299	275	2	(61)	335	112.3%	52.9%	1.09	1.18	0.51	0.56
SOLUTIA INC	ETATS UNIS	USD	884	1'396	32	(63)	1'459	165.0%	62.3%	1.43	1.43	0.54	0.54
CENTROTEC SUSTAINABLE AG	ALLEMAGNE	EUR	201	136	14	(8)	144	71.5%	41.7%	0.90	0.97	0.52	0.56
NIHON PLAST CO LTD	JAPON	JPY	11'600	10'978	3'740	(1'018)	11'996	103.4%	50.8%	0.76	0.76	0.38	0.37
SUPREME INDUSTRIES LIMITED	INDE	INR	5'579	4'865	415	(174)	5'040	90.3%	47.5%	1.05	1.06	0.55	0.55
Moyenne								76.3%	35.1%	0.92	0.95	0.56	0.59
Médiane								87.4%	46.3%	0.90	0.97	0.53	0.55
Beta de l'industrie (Damodaran)												0.90	

Annexe 2: Processus du calcul du coût du capital (WACC)

Annexe 3: Multiples de sociétés cotées comparables

Entreprises	Monnaie	EV/Revenus			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
<i>Capitalisation boursière en fin d'année</i>		2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Schulman (A.) Inc	USD	0.5x	0.4x	0.3x	7.9x	9.7x	6.4x	10.6x	14.3x	9.4x	18.3x	26.7x	24.7x
Simona AG	EUR	0.8x	0.7x	0.6x	7.1x	6.1x	4.6x	13.5x	10.0x	6.8x	11.1x	14.3x	9.8x
Wavin NV	EUR	1.2x	0.8x	0.5x	10.2x	6.4x	4.4x	15.1x	8.9x	7.7x	16.0x	7.9x	5.9x
Polytec Holding AG	EUR	0.5x	0.4x	0.1x	5.5x	4.6x	1.8x	8.7x	7.6x	3.5x	8.6x	5.4x	2.7x
Rogers Corp	USD	1.6x	1.7x	1.2x	9.8x	17.2x	15.8x	13.2x	46.0x	45.2x	22.4x	35.0x	18.9x
Burelle SA	EUR	0.4x	0.4x	0.3x	1.7x	4.1x	3.1x	9.4x	10.2x	7.7x	10.5x	15.0x	-35.3x
Spartech Corp	USD	0.7x	0.6x	0.4x	8.0x	7.0x	7.0x	11.3x	11.1x	18.7x	21.7x	12.5x	-1.0x
Solutia Inc	USD	n/a	n/a	0.9x	n/a	n/a	6.9x	n/a	n/a	11.8x	n/a	n/a	0.5x
Centrotec Sustainable AG	EUR	1.2x	0.9x	0.7x	14.6x	8.4x	6.4x	31.6x	13.1x	9.5x	13.6x	13.7x	8.9x
Nihon Plast Co Ltd	JPY	0.3x	0.3x	0.2x	3.8x	3.8x	2.1x	11.0x	9.4x	5.3x	6.1x	7.3x	2.7x
Supreme Industries Limited	INR	n/a	1.2x	0.6x	n/a	11.5x	5.6x	n/a	17.1x	7.7x	n/a	20.1x	5.9x
Moyenne		0.8x	0.7x	0.5x	7.6x	7.9x	5.8x	11.6x	11.3x	8.8x	14.3x	13.6x	8.9x
Médiane		0.7x	0.6x	0.5x	7.9x	6.7x	5.6x	11.2x	10.2x	7.7x	13.6x	13.7x	5.9x

Entreprises	Monnaie	EV/Revenus			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
<i>Capitalisation boursière moyenne</i>		2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Schulman (A.) Inc	USD	0.5x	0.4x	0.3x	8.9x	9.7x	7.6x	12.0x	14.3x	11.2x	21.3x	26.5x	30.3x
Simona AG	EUR	0.6x	0.7x	0.6x	5.3x	6.2x	4.9x	10.0x	10.3x	7.2x	9.6x	14.6x	10.4x
Wavin NV	EUR	1.1x	1.1x	0.6x	9.3x	8.4x	6.1x	13.8x	11.8x	10.6x	13.8x	12.5x	14.3x
Polytec Holding AG	EUR	0.3x	0.4x	0.2x	3.7x	5.1x	3.6x	5.9x	8.5x	7.1x	7.8x	6.2x	9.7x
Rogers Corp	USD	2.1x	1.7x	1.5x	12.7x	17.3x	19.9x	17.1x	46.4x	56.9x	21.4x	35.3x	23.2x
Burelle SA	EUR	0.4x	0.5x	0.4x	1.6x	4.9x	4.4x	8.8x	12.3x	11.2x	9.0x	14.7x	-72.2x
Spartech Corp	USD	0.8x	0.8x	0.5x	8.3x	9.7x	8.4x	11.8x	15.4x	22.5x	20.2x	21.9x	-1.6x
Solutia Inc	USD	n/a	n/a	1.1x	n/a	n/a	8.6x	n/a	n/a	14.7x	n/a	n/a	1.1x
Centrotec Sustainable AG	EUR	1.2x	1.0x	0.7x	13.9x	8.8x	7.0x	30.1x	13.9x	10.4x	15.7x	15.0x	10.6x
Nihon Plast Co Ltd	JPY	0.3x	0.3x	0.2x	4.1x	4.2x	2.8x	11.8x	10.3x	7.2x	7.2x	8.2x	5.5x
Supreme Industries Limited	INR	n/a	0.9x	0.8x	n/a	8.5x	7.3x	n/a	12.6x	9.9x	n/a	12.9x	10.4x
Moyenne		0.8x	0.8x	0.6x	7.5x	8.3x	7.3x	11.4x	12.1x	11.2x	14.0x	14.7x	12.8x
Médiane		0.6x	0.7x	0.6x	8.3x	8.5x	7.0x	11.8x	12.3x	10.5x	13.8x	14.6x	10.4x

Multiples non considérés dans les calculs de moyenne et médiane