

Aux actionnaires de SIG Holding AG

Rapport du conseil d’administration relatif à l’offre de Rank Group Ltd.

CONTEXTE

Le 22 septembre 2006, CVC Capital Partners Group Sàrl («CVC»), une société de private equity britannique, et FERD A.S. («FERD»), la société mère norvégienne de l’entreprise d’emballage Elopak, ont fait savoir au conseil d’administration de SIG Holding AG qu’ils avaient l’intention d’acquérir la SIG Holding AG («SIG») à un prix de CHF 325.– par action.

Le 24 septembre 2006, le conseil d’administration d’SIG a décidé de rejeter cette offre d’acquisition dans l’intérêt de tous les actionnaires et de la société comme étant insuffisante. Le conseil d’administration a de plus décidé de donner la possibilité à d’autres intéressés en plus de CVC/FERD d’examiner une acquisition d’ SIG et a mis sur pieds un concours d’offres.

Le 25 septembre 2006, Romanshorn S.A., Luxembourg, une société contrôlée par CVC/FERD, a publié une annonce préalable selon l’art. 6 OOPA. Le délai de carence de six semaines déclenché par cette annonce préalable s’est écoulé le 6 novembre 2006. Une demande de Romanshorn S.A. de prolonger ce délai a été refusée par la Commission des OPA. Suite à cela, Romanshorn S.A. a publié le prospectus de l’offre (ci-après «offre CVC/FERD») le 6 novembre 2006.

Par la conclusion de conventions d’acquisition d’actions avec droits d’amélioration par une société contrôlée par CVC/FERD, Romanshorn S.A. a violé la Best Price Rule. Pendant une longue période, aucune décision n’a pu être prise quant à la fixation du prix devant être offert par Romanshorn S.A. suite à cela. Le 19 décembre 2006, c’est-à-dire pendant la discussion au sujet du prix de l’offre de la Romanshorn S.A., Rank Group Ltd. («Rank») a annoncé une offre de CHF 370.– par action. La publication correspondante a eu lieu le 22 décembre 2006.

Après que CVC/FERD a annoncé le 22 décembre 2006 dans un communiqué de presse uniquement qu’elle augmentait le prix à CHF 400.– par action, la Commission des OPA a forcé Romanshorn S.A. à publier cette augmentation du prix de l’offre le 5 janvier 2007 sous une forme correcte et valable. Il y a à ce jour deux offres concurrentes, l’une de Romanshorn S.A. et l’autre de Rank Group Ltd.

RECOMMANDATION ET MOTIFS

Le conseil d’administration a soigneusement examiné l’offre de Rank Group («Rank») en tenant compte du prix (valeur) et de la possibilité d’exécution. Alors que le conseil d’administration est d’avis que Rank puisse exécuter son offre, le prix de CHF 370.– en numéraire par action n’est pas considéré comme adéquat. Le conseil d’administration recommande donc aux actionnaires de rejeter l’offre de Rank.

Le conseil d’administration désire informer les actionnaires, qu’a sa connaissance, CVC/FERD et Rank sont les seules parties intéressées encore engagées dans le processus de vente aux enchères en cours.

Ci-dessous les considérations du conseil d’administration en détail:

Valeur

Le conseil d’administration a analysé le prix de l’offre de CHF 370.– par action en considérant d’une part la valeur inhérente de SIG et d’autre part l’offre actuelle de CVC/FERD. Il en a conclu que le prix de l’offre ne reflète pas la valeur inhérente de SIG pour les raisons suivantes:

- Le prix de l’offre ne reflète pas adéquatement le potentiel de croissance et les leviers de valeur de SIG:* SIG occupe un positionnement idéal pour exploiter le potentiel de croissance international dans l’emballage de boissons et de denrées alimentaires. La solide performance de l’exercice 2006 et le business plan à long terme promettent des perspectives de croissance séduisantes. L’offre de Rank ne reflète pas ceci et prive les actionnaires SIG des bénéfices futurs relatifs à ce potentiel de création de valeur.
- Les analystes financiers valorisent actuellement SIG au-dessus du prix de l’offre:* Les estimations, qui s’appuient pour la plupart sur des projections à long terme de cash-flows, valorisent SIG à CHF 385.– (valeur médiane)1.
- Le multiple implicite de la transaction ne contient pas de prime de contrôle adéquate:* Le multiple implicite de la transaction de 13,6x EV/EBIT (basé sur des chiffres provisoires 2006) est équivalent au multiple auquel les entreprises du secteur sont actuellement valorisées en bourse mais ne contient pas de prime de contrôle. Ce multiple implicite EV/EBIT de l’offre tombe à 10,9x si l’on corrige de façon conservative l’EBIT 2006 de de EUR 27 millions qui ont été investis par SIG pour s’assurer d’une croissance future.
- La prime est plus basse que dans des transactions comparables:* Le prix de l’offre reflète une prime de 21% par rapport au cours de clôture (CHF 305.25) de la veille de l’annonce de la première offre de CVC/FERD le 25 septembre 2006 et une prime de 29% par rapport au cours d’ouverture moyen de SIG (CHF 285.85) pendant les 30 jours précédant. Non seulement la prime de Rank se situe-t-elle en dessous de la fourchette basse des primes payées habituellement sur le marché Suisse mais elle est aussi nettement inférieure aux primes payées lors d’acquisitions concurrentielles.
- Le prix de l’offre prive les actionnaires SIG de tout fruit de synergies potentielles:* L’offre ne compense pas les actionnaires SIG de la valeur des synergies d’exploitation et financières qui pourraient résulter du regroupement de SIG et des activités de IP Beverage Packaging, que Rank a acquises par sa société fille Carter Holt Harvey. En considération de la bonne capacité financière de SIG, les actionnaires devraient s’attendre à recevoir une part substantielle d’un tel gain de valeur.

¹ Basé sur quatre rapports d’analystes financiers parus après le 25 Octobre 2006 contenant une valorisation de SIG en tant qu’entité indépendante: Sarasin; (fair value CHF 363.–); Neue Zürcher Bank (prix cible CHF 395.–); Lombard Odier Darier Hentsch (prix cible CHF 380.–); Helvea (prix cible CHF 395.–)

Possibilité d’exécution

Le conseil d’administration a soigneusement analysé l’aptitude de Rank à exécuter son offre en considérant les conditions exposées dans le prospectus de l’offre.

L’offre de Rank est sujette à une série de conditions et doit notamment être approuvée par les autorités de concurrence appropriées.

Durant 2006 SIG a examiné l’acquisition de IP Beverage Packaging mais a finalement renoncé à une telle acquisition. Durant le processus de due diligence, SIG a mené une appréciation des implications concurrentielles liées au rapprochement des deux entreprises. SIG en a conclu que cette opération ne devait vraisemblablement pas poser de problèmes de compétition étant donné les profils géographiques différents des deux entreprises. Le conseil d’administration est toujours de cette opinion.

En s’appuyant sur ces considérations et en l’absence de conditions ultérieures qui pourraient l’offre, le conseil d’administration, en accord avec ses conseillers juridiques et financiers soutient l’opinion que Rank devrait être en mesure d’exécuter l’offre.

Conclusions

Le conseil d’administration est d’avis que Rank puisse exécuter son offre. Toutefois le prix de l’offre de CHF 370.– en numéraire par action ne reflète pas la valeur inhérente de SIG selon le conseil d’administration. C’est pourquoi le conseil d’administration recommande aux actionnaires de ne pas apporter leurs titres à l’offre de Rank.

LE CONSEIL D’ADMINISTRATION S’ATTEND A UNE CROISSANCE CONTINUE ET RENTABLE POUR SIG

- Les chiffres provisoires 2006 sont en ligne avec les prévisions:* Les chiffres provisoires 2006 (publication des chiffres audités le 6 Mars 2007) sont une preuve supplémentaire du succès de la réalisation de la stratégie de croissance de SIG et de l’amélioration de la structure de coûts. Avec un chiffre d’affaires de EUR 1’349 millions (+12% vs. 2005), un résultat d’exploitation avant exceptionnels de EUR 108 millions (+42% vs. 2005) et un bénéfice net de EUR 66 millions (+53% vs. 2005) SIG satisfait les prévisions qui ont été augmentées pour la deuxième fois en Octobre 2006. Malgré le maintien d’ investissements importants dans la croissance de l’entreprise (et une réduction de l’amortissement) et la dissolution de provisions pour les initiatives de réduction de coûts, le cash flow libre de EUR 73 millions (2005: EUR 77 millions) a pu être maintenu à un niveau supérieur. L’endettement financier net a été réduit de 53% par rapport à l’année 2005 à un niveau de EUR 30 millions (2005: EUR 64 millions) grâce à un bon résultat opérationnel. (voir tableau «Chiffres provisoires de l’année 2006 par rapport aux prévisions rehaussées»).
- Une stratégie claire: Expansion en dehors de l’Europe et dans des nouveaux segments de marché ainsi que la commercialisation de nouvelles technologies:* la croissance futures reposera sur les forces de SIG et sur son positionnement établi dans les domaines de la conditionnement aseptique et du revêtement barrière. SIG va mettre en avant ses compétences pour se développer dans des segments adjacents et de nouveaux marchés, ainsi que pour poursuivre la commercialisation de sa proposition d’embouteillage à valeur ajoutée dans les activités d’emballage plastique. SIG a pénétré avec succès le marché chinois en forte expansion et se concentre maintenant sur le développement de sa part de marché au cours des années à venir. L’approche d’expansion géographique

qui a couronnée de succès sera également appliquée en Amérique du Sud, autre région prometteuse en termes de croissance. Outre cette expansion géographique, SIG entend également exploiter sa position établie sur le marché du conditionnement aseptique (emballage carton pour soupes et sauces) pour développer ses activités dans le secteur du Food-Retort (pour légumes, fruits etc.). Plasmax, la technologie de revêtement barrière à plasma, a passé le cap de la commercialisation et devrait connaître une croissance plus forte que la moyenne.

- Taux de croissance supérieur à la moyenne du secteur:* SIG s’attend à une croissance de son chiffre d’affaires supérieure à la moyenne du secteur avec plus de 10% en 2008/2009 et de 8% par an pour les années 2009–2014. La croissance modérée prévue pour 2007 reflète l’effet de substitution partielle des emballages carton par du PET dans le segment des jus en Allemagne attendu pour cette année.
- Profitabilité croissante:* SIG est confiant que la marge d’exploitation (EBIT) de Combibloc devrait dépasser 10%, résultant en une marge d’exploitation du groupe de 8–9% à court terme (2007–2009) et 9,5–11% à plus long terme (2010–2014).

Chiffres provisoires de l'année 2006 par rapport aux prévisions rehaussées (en million EUR)			
Ventes nettes			Prévisionnel
	2005 ¹	2006E ²	2006 ³
SIG Combibloc	1’097	1’210	1’210
Croissance (%)	2	10	10
SIG Beverages	125	145	145
Croissance (%)	6	16	16
SIG Beverages sans Cantec ⁴	100	130	130
Croissance (%)	7	30	30
Eliminations	–15	–7	–6
Ventes totales	1’207	1’348	1’349
Croissance (%)	2	12	12
EBITDA			
SIG Combibloc			
avant restructuration	186	221	217
Coûts de restructuration	–8	–10	–8
SIG Combibloc			
après restructuration	178	211	209
SIG Beverages	5	4	4
SIG Beverages sans Cantec ⁴	3	3	3
Services/Corporate/Eliminations	–11	–8	–7
Dissolution de provisions	–	6	6
EBITDA avant restructuration/			
Dissolution de provisions	180	217	214
EBITDA après restructuration/			
Dissolution de provisions	172	213	212
Coûts de la vente aux enchères	–	–8	–9
EBITDA total	172	205	203
Marge – EBITDA (%)³	14,3	15,2	15,1
EBIT			
SIG Combibloc			
avant restructuration	95	121	119
Marge (%)	8,7	10,0	9,8
Coûts de restructuration	–9	–16	–15
SIG Combibloc			
après restructuration	86	105	104
Marge (%)	7,8	8,7	8,6
SIG Beverages	1	1	1
Marge (%)	0,8	0,7	0,7
SIG Beverages sans Cantec ⁴	–1	0	0
Services/Corporate/Eliminations	–20	–13	–12
Dissolution des réserves	–	6	6
EBIT avant restructuration /			
dissolution de provisions	76	109	108
EBIT après restructuration/			
dissolution de provisions	67	99	99
Coûts de la vente aux enchères	–	–8	–9
EBIT total	67	91	90
Marge – EBIT (%) ³	5,6	6,8	6,7
Résultat financier	–6	–7	–4
Gain sur la cessation d’actifs	5	7	7
Bénéfice avant impôts	66	91	93
Impôts sur les bénéfices	–23	–29	–27
Taux d’impôts en %	34	32	29
Bénéfice	43	62	66
Croissance (%)	n.a.	44	53
Capex total	141	147	127
Cash flow libre	77	77	73
Endettement financier net	64		30
Remarques:			
¹ Chiffres audités 2005, uniquement core business			
² Prévision au 25 octobre 2006			
³ Chiffres provisoires au 1 février 2007; publication des chiffres audités de l’année le 6 mars 2007			
⁴ Cantec (pas core business) a été vendu le 30 septembre 2006			

INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES SELON L’OOPA

Membres du conseil d’administration et de la direction

Le conseil d’administration de la SIG se compose des personnes suivantes:

- M. Lambert Leisewitz, à Bremen (DE), président du conseil d’administration
- M. Robert Lombardini, à Hünenberg, vice-président du conseil d’administration
- M. Heinrich Fischer, à Rüschlikon, membre du conseil d’administration
- M. Peter J. Hauser, à Saint-Gall, membre du conseil d’administration
- M. Thomas Hübner, à Rotkreuz (Risch), membre du conseil d’administration
- M. Götz-Michael Müller, à Bremen (DE), membre du conseil d’administration
- M. David Schnell, à Uster, membre du conseil d’administration
- M. Dr. Rudolf Wehrli, à Richterswil, membre du conseil d’administration

La direction du groupe se compose des personnes suivantes:

- M. Rolf-Dieter Rademacher, à Guntmadingen, CEO
- M. Marco Haussener, à Wettingen, CFO
- M. André Rosenstock, à Buch SH, COO

Conflits d’intérêts ainsi que paiements faisant suite à une acquisition

Il n’y a pas de conflits d’intérêts au sens de l’art. 31 OOPA. Afin de s’assurer que les membres de la direction du groupe élargie qui s’occupent de la procédure d’offre aient les mêmes intérêts que les actionnaires, le conseil d’administration de la SIG a décidé en date du 12 octobre 2006, respectivement 21 octobre 2006, se fondant sur une décision de principe datant de l’année 2005, de faire bénéficier les personnes s’occupant de la procédure d’offre d’une prime dont le montant dépend directement du prix de l’offre. Le montant total de cette prime aux personnes s’occupant de la procédure d’offre se monte à la somme suivante:

- en cas de prix d’acquisition de plus de CHF 325.– et jusqu’à CHF 350.–: 1,6% de la plus-value que les actionnaires obtiennent par rapport au prix de base de CHF 325.–, le calcul se fondant sur un total de 6’500’000 actions;
- en cas de prix d’acquisition de plus de CHF 350.– et jusqu’à CHF 400.–: CHF 2’600’000 (montant maximal de la prime en cas de prix d’acquisition jusqu’à CHF 350.–) plus 2,4% de la plus-value que les actionnaires obtiennent au-delà d’un prix de CHF 350.–, le calcul se fondant à nouveau sur un total de 6’500’000 actions;
- en cas de prix d’acquisition de plus de CHF 400.–: CHF 10’400’000 (montant maximal de la prime en cas de prix d’acquisition jusqu’à CHF 400.–). La prime n’augmente pas au-dessus de ce montant.

Si l’augmentation du prix d’acquisition n’est toutefois due qu’à l’application de la «best price rule», la prime due pour le prix d’acquisition concerné est réduite à 50% du montant obtenu par l’application des règles décrites ci-dessus.

La somme totale est répartie sur 8 personnes de la direction du groupe élargie en tout; la part du CEO se monte à 7/26, celle du CFO à 6/26 et celle du COO à 4/26 du montant total. Les personnes concernées perdent leur droit à la prime dans les cas suivants:

- acceptation, ou acceptation d’une promesse, d’un quelconque avantage offert par un offrant;
- engagement conventionnel entre un offrant et une personne concernée au sujet de l’occupation future de cette personne sans l’approbation du conseil d’administration;
- acceptation d’une promesse d’emploi par une personne concernée
- résiliation du contrat de travail par la personne concernée ou résiliation pour justes motifs par la SIG.

Les membres du conseil d’administration ne reçoivent pas de telle prime.

Chaque année, un certain nombre d’expectatives conditionnelles sur des actions SIG sont attribuées aux membres du conseil d’administration ainsi qu’à quel-ques 45 autres membres du personnel cadre du groupe SIG selon le Long Term Incentive Plan qui existe depuis 2002 (la dernière attribution a eu lieu en février 2006).

Cette attribution est une composition de la rémunération annuelle du conseil d’administration et du management qui permet de s’assurer que les intérêts du conseil d’administration, des cadres et des actionnaires se développent d’une manière parallèle par rapport au développement du cours des actions. Les actions correspondantes sont délivrées après une période de blocage de trois ans. Le nombre des actions effectivement distribuées dépend de la performance de l’action SIG en comparaison du Swiss Performance Index (SPI). Etant donné que cette structure de bonus n’est plus rationnelle après une acquisition publique, le Long Term Incentive Plan prévoit que la période de blocage tombe pour les expectatives déjà attribuées et que les actions correspondantes sont distribuées immédiatement lorsqu’une partie tierce acquiert plus de 50% des actions de la SIG. La distribution des actions a lieu le premier jour du délai supplémentaire de l’offre ayant abouti. D’un point de vue actuel, cela signifie que les distributions suivantes aux membres du conseil d’administration et à la direction du groupe auront lieu en cas d’acquisition (il s’agit des expectatives attribuées en 2005 et 2006).

Membres du conseil d’administration	Nombre d’actions
Lambert Leisewitz	348
Robert Lombardini	96
Heinrich Fischer	37
Peter J. Hauser	80
Thomas Hübner	80
Götz-Michael Müller	37
David Schnell	80
Dr. Rudolf Wehrli	37
Membres de la direction du groupe	
Rolf-Dieter Rademacher	683
Marco Haussener	280
André Rosenstock	280
Autres cadres	4’533

En outre, il existe depuis 2005 des conventions dans les contrats de travail des membres de la direction et de quelques membres du personnel cadre qui s’appliquent lorsque le contrat de travail est résilié par l’employeur dans un délai d’une année après l’acquisition d’une majorité de contrôle par une partie tierce. Les membres de la direction licenciés ont, dans ce cas, une prétention en paiement d’une indemnité dont le montant se monte à une fois et demie le salaire annuel cible (à l’exclusion toutefois du Long Term Incentive). Cela signifie d’un point de vue actuel les montants suivants pour les membres de la direction du groupe individuels:

Membres de la direction du groupe montant en CHF	
Rolf-Dieter Rademacher	1’575’000
Marco Haussener	728’000
André Rosenstock	738’000

Le conseil d’administration ne sait pas si, ni quels membres du conseil d’administration et de la direction du groupe seraient licenciés en cas d’offre d’acquisition ayant abouti et quelles seraient les conditions éventuelles d’une continuation de l’emploi. Il faut toutefois mentionner que Rank a indiqué dans son prospectus vouloir garder l’équipe de direction.

Accords et liens particuliers avec l’offrant

Une convention de confidentialité a été conclue avec Romanshorn S.A. et Elopak AS (une filiale de FERD)/Rank Group Ltd. en vue de la due diligence. Il n’existe aucun autre accord ou lien particulier avec la Romanshorn S.A., CVC et FERD/Rank Group Ltd.

Intentions des actionnaires detenant plus de 5% des droits de vote

Le conseil d’administration a eu connaissance par les journaux du fait que Tweedy, Browne Company LLC, qui détient 5,76% de la SIG d’après la dernière annonce, a refusé l’offre de la Romanshorn S.A. pour CHF 325.– par action comme étant insuffisante. En outre, selon la dernière annonce de participation, Oyster Rock Ltd., une société agissant de concert avec la Romanshorn S.A. (l’autre offrant), détient 532’238 actions de la société. Selon les contrats qu’Oyster Rock Ltd. avait conclus pour l’acquisition de 374’791 de ces actions, Oyster Rock Ltd. a l’obligation d’offrir ces actions soit dans le cadre de l’offre de la Romanshorn S.A., soit dans le cadre d’une offre concurrente ayant abouti. Le conseil d’administration n’a pas connaissance d’autres intentions d’actionnaires détenant plus de 5% de droit de vote.

Contre-mesures

Le conseil d’administration avait décidé le 24 septembre 2006, c’est-à-dire après-que CVC/Ferd ont fait savoir à la société qu’ils avaient l’intention de lancer une offre d’acquisition pour la SIG, d’inviter d’autres personnes intéressées à effectuer une due diligence et à lancer des offres publiques d’acquisition pour les actions de la SIG.

Les statuts de la SIG contiennent à leur article 6 une clause de restriction de la transmissibilité des actions selon laquelle les personnes physiques et morales ne seront reconnues comme actionnaires disposant du droit de vote que pour jusqu’à 5% du capital-actions inscrit au registre du commerce. Les personnes physiques et morales qui sont liées l’une à l’autre par le capital, les droits de vote, par une direction commune ou d’une autre manière ou qui se réunissent pour l’acquisition d’actions sont considérées comme une seule personne. Les statuts prévoient de plus une limitation du droit de vote selon laquelle une personne physique ou morale ne peut représenter plus de 5% du capital-actions inscrit au registre du commerce lors d’une assemblée générale, à laquelle la même clause de groupe que pour les restrictions de la transmissibilité s’applique. Le conseil d’administration doit respecter ces dispositions tant que celles-ci ne sont pas abrogées par une assemblée générale.

Assemble Générale

Le conseil d’administration a l’intention d’organiser la prochaine assemblée générale ordinaire de la SIG d’une manière telle que non seulement les points à l’ordre du jour d’une assemblée générale ordinaire, mais également l’ensemble des matières se rapportant à la procédure d’offres d’acquisition en cours seront traités. Selon la planification actuelle, l’assemblée générale aura probablement lieu dans la deuxième moitié d’avril 2007. Le conseil d’administration se réserve toutefois le droit d’adapter la date de l’assemblée générale en cas de modification du calendrier. En vue de l’assemblée générale, les actionnaires qui ne sont pas inscrits au registre des actions de la SIG sont priés de bien vouloir requérir une telle inscription. Ceci peut être effectué par la banque de dépôt.

Rapports financiers

Le conseil d’administration n’a connaissance d’aucune modification négative substantielle de la situation de la SIG quant à sa fortune, ses finances et ses revenus et ses perspectives commerciales depuis la publication du résultat intermédiaire pour l’exercice le 22 août 2006. Il faut toutefois souligner le développement positif des perspectives de la société déjà présenté ci-dessus («le conseil d’administration s’attend à une croissance continue et rentable pour SIG»). La SIG publiera le rapport annuel le 6 Mars, 2007.

Neuhausen, le 9 Février 2007

Pour le conseil d’administration:

Lambert Leisewitz
Président du conseil d’administration



SIG Holding AG
CH-8212 Neuhausen am Rheinfall
Téléphone +41 52 674 61 11
Téléfax +41 52 674 65 56
www.sig.biz