

**Rapport de « Fairness Opinion » à l'attention du Conseil d'administration de Gétaz Romang Holding SA, Vevey**

relatif à

l'appréciation de l'équité financière de l'offre publique d'achat de CRH plc, Irlande, portant sur toutes les actions en mains du public de Gétaz Romang Holding SA (« Gétaz »), Vevey.

Genève, le 27 février 2007

**Liste des abréviations**

CA	Chiffre d'affaires
CAPM	Capital Asset Pricing Model (ou « MEDAF », Modèle d'évaluation des actifs financiers)
CHF	Franc suisse
CRH	CRH plc et ses filiales
DCF	Discounted Cash Flow
DKK	Couronne danoise
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)
EUR	Euro
GBP	Livre sterling
Gétaz ou le Groupe	Gétaz Romang Holding SA et ses filiales
M	Million(s)
OPA	Offre publique d'achat
p.a.	per annum (par année)
PwC	PricewaterhouseCoopers SA
SWX	Swiss Exchange
VE	Valeur d'entreprise
WACC	Weighted Average Cost of Capital (ou « CMPC », Coût Moyen Pondéré du Capital)

## Sommaire

1.	Introduction .....	4
1.1	Situation .....	4
1.2	Mandat du Conseil d'administration de Gétaz donné à PricewaterhouseCoopers SA .....	4
1.3	Procédures d'évaluation .....	4
1.4	Bases d'évaluation .....	5
2.	Présentation de la société .....	6
2.1	Gétaz.....	6
2.2	Commentaires relatifs aux projections financières de Gétaz .....	8
3.	Considérations relatives à la valeur de Gétaz.....	9
3.1	Méthode DCF.....	9
3.2	Application de la méthode DCF .....	10
3.3	Approche de marché.....	12
3.4	Application de l'approche de marché.....	12
3.4.1	Sociétés cotées comparables .....	12
3.4.2	Transactions comparables .....	13
4.	Analyse de l'évolution des cours et des volumes d'échange de l'action.....	14
5.	Conclusion .....	16
6.	Annexes.....	17
	Annexe 1: Analyse des betas et de la structure de financement .....	17
	Annexe 2: Multiples de sociétés cotées comparables.....	18

### **1. Introduction**

#### **1.1 Situation**

Gétaz Romang Holding SA (« Gétaz » ou le « Groupe ») a son siège à Vevey et est une société de droit suisse cotée à la SWX. Le capital-actions de CHF 480'000 est divisé en 480'000 actions nominatives d'une valeur nominale de CHF 1 chacune. Le groupe est spécialisé dans la distribution de matériaux de construction en Suisse et plus particulièrement en Suisse Romande.

CRH plc (« CRH ») est une société internationale basée en Irlande, active dans la production de matériaux primaires et de produits utilisés dans la construction. La société possède également un important réseau de distribution de matériaux de construction et de magasins du bâtiment.

Le Conseil d'administration de CRH a fait une offre au Conseil d'administration de Gétaz relative au rachat de l'intégralité des actions de cette dernière. L'offre de CRH consiste en une offre publique d'achat portant sur l'intégralité du capital-actions de Gétaz selon laquelle chaque action de Gétaz sera payée CHF 1'125.

#### **1.2 Mandat du Conseil d'administration de Gétaz donné à PricewaterhouseCoopers SA**

Le Conseil d'administration de Gétaz a chargé PricewaterhouseCoopers SA (« PwC ») d'établir un rapport de Fairness Opinion relatif à l'équité financière de l'OPA décrite ci-dessus.

Notre attestation d'équité doit, en tant qu'avis indépendant, donner au Conseil d'administration et aux actionnaires de Gétaz l'assurance que le prix offert de CHF 1'125 par action de Gétaz est équitable d'un point de vue financier. Les résultats de nos analyses sont présentés dans ce document. Cette attestation d'équité est destinée à être mise à la disposition du public.

Ce rapport ne constitue pas une recommandation d'acceptation ou de refus de l'OPA. 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 Procédures d'évaluation**

Pour apprécier l'offre d'achat, PwC a procédé, par le biais de discussions avec la direction, à une analyse des projections financières de Gétaz et à une évaluation du Groupe. L'évaluation a été réalisée principalement à l'aide de la méthode du Discounted Cash Flow (« DCF ») et validée par l'approche de marché, c'est-à-dire par l'étude des multiples de sociétés cotées comparables et de transactions ayant impliqué des sociétés similaires.

Le résultat de nos analyses a conduit à une fourchette de valeurs pour le Groupe. Les valeurs inférieures et supérieures de cette fourchette ont été divisées par le nombre d'actions en circulation et comparées au prix de l'offre.

### 1.4 Bases d'évaluation

Dans le cadre de notre évaluation, nous nous sommes basés sur les informations et procédures suivantes:

- informations publiques concernant Gétaz qui ont été jugées importantes pour l'analyse, y compris les rapports annuels 2003 à 2005, le rapport semestriel 2006 et, les communiqués de presse et les articles de journaux sur le Groupe;
- lettre d'intention de CRH relative à l'offre publique d'achat;
- informations financières internes établies par la direction de Gétaz qui ont été jugées importantes pour notre analyse, y compris les résultats provisoires 2006, le budget 2007 et les prévisions financières pour 2008 à 2012;
- informations internes à Gétaz qui ont été jugées importantes pour notre analyse, telles que les rapports de chiffre d'affaires et de marges brutes par secteur;
- analyses du marché des capitaux de Pictet & Cie (La performance des actions et des obligations en Suisse 1926-2006, mise à jour janvier 2007) et d'Ibbotson Associates (2006 Yearbook);
- données du marché des capitaux ainsi que données financières concernant des entreprises cotées comparables, émanant principalement de Bloomberg;
- données relatives à des transactions comparables, émanant principalement des bases de données Mergermarket et Dealogic M&A Global;
- cours historiques et analyse des volumes d'échange de l'action Gétaz, en se basant principalement sur les bases de données financières de Bloomberg;
- entretiens avec la direction de Gétaz. Les discussions ont porté sur la situation financière et les résultats de Gétaz, les perspectives de l'entreprise et les hypothèses retenues lors de l'établissement des projections.

Nos travaux n'ont pas donné lieu à une visite ni à une inspection physique des sites exploités par Gétaz. Les réflexions présentées dans ce document se fondent sur les informations disponibles à la date de notre rapport et peuvent être sujettes à des modifications. PwC n'a procédé à aucune révision au sens de la loi et n'a pas effectué de Due Diligence. PwC n'a pas vérifié les informations fournies par Gétaz, ni la véracité ou le bien-fondé des informations publiques, et a considéré celles-ci comme étant complètes et exactes.

## **2. Présentation de la société**

### **2.1 Gétaz**

Fondée en 1856, Gétaz est une entreprise spécialisée dans la distribution de matériaux pour la construction et l'industrie. Le Groupe compte 43 centres de distribution (dont 17 salles d'exposition), principalement situés en Suisse romande. Les principales familles de produits distribués sont les matériaux de construction, le bois, les équipements de salles de bains, les carrelages et les aménagements de cuisines, et les activités propres au groupe Miauton que sont la technique du bâtiment (adduction d'eau pour le bâtiment, ferblanterie), les aciers, le génie civil et l'outillage.

La société achète la marchandise auprès des producteurs (souvent de larges conglomérats) et les revend aux constructeurs (généralement des maîtres d'œuvre). En outre, Gétaz prend également en charge le transport et la logistique pour le compte de ses clients.

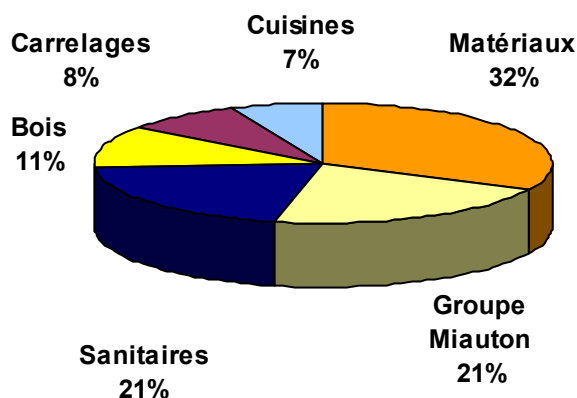
Le groupe scinde ses activités entre le gros-œuvre incluant les secteurs des Matériaux, des Aciers et du Bois et le second-œuvre couvrant les secteurs Sanitaires, Carrelages, Cuisines et les activités du groupe Miauton, hors Aciers. Il est à noter que les activités du groupe Miauton, bien qu'étant également relatives à la distribution de matériaux de construction, sont suivies de façon distincte.

Le secteur Matériaux comprend la distribution de briques, mortier, ciment et matériaux isolants. Le secteur Bois inclut notamment la distribution de parquets et de charpentes. Pour le second-œuvre, Gétaz dispose d'une large palette de produits Sanitaires tels que la robinetterie et les accessoires. Le secteur Cuisines est quant à lui le seul secteur dont la clientèle est essentiellement constituée de particuliers, contrairement aux autres secteurs destinés principalement aux entreprises de construction. Il offre un vaste choix de modèles de cuisines, de meubles et d'appareils ménagers.

Les activités du groupe Miauton, quant à elles, portent essentiellement sur la distribution de produits sidérurgiques, de produits de la technique du bâtiment et de fournitures pour le génie civil ainsi que de l'outillage.

Le graphique suivant présente le chiffre d'affaires, par branche d'activité, pour l'année 2005.

### 1. Chiffre d'affaires 2005 par branche d'activité



Source: analyse interne préparée par la direction

Le chiffre d'affaires net pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2005 s'élevait à MCHF 793.7, ce qui représente une augmentation de 7.1% par rapport à 2004 (augmentation de 12.4% entre 2004 et 2003). La marge brute en pourcent du chiffre d'affaires est restée stable et se situe aux alentours de 26%. L'EBIT pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2005 s'élève à MCHF 34.4, soit 25% de plus qu'en 2004 (2004: MCHF 27.5). La progression du chiffre d'affaires a été réalisée sans augmentation de l'effectif du personnel, le nombre des collaborateurs n'ayant pratiquement pas varié de janvier 2004 à décembre 2006. Au 31 décembre 2006, le Groupe employait 1'437 personnes en équivalent plein temps. Gétaz a profité du développement favorable du marché de la construction et la croissance observée ces dernières années par le Groupe est considérée comme étant au-dessus de la moyenne historique.

Le 1<sup>er</sup> semestre 2006 a confirmé l'évolution favorable du chiffre d'affaires et l'amélioration des marges. En effet, alors que le chiffre d'affaires net a augmenté de 8.3% par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2005, la marge brute a progressé de 12.4%. Sur une base annuelle, le chiffre d'affaires brut consolidé de 2006 a atteint MCHF 875, augmentant de 8.7% par rapport à l'exercice précédent. Cette augmentation importante a été prise en compte lors de la préparation par la direction des projections 2007-2012. Une correction a toutefois été anticipée et considérée par la direction pour les années à venir. Les résultats provisoires 2006 montrent une amélioration de la marge d'EBIT par rapport à 2005 de 51%. Cette importante amélioration est liée à une maîtrise des coûts, ainsi qu'au renforcement du cycle favorable, dont bénéficie le domaine de la distribution de matériaux de construction, suite à un hiver très clément.

### 2.2 Commentaires relatifs aux projections financières de Gétaz

Pour l'évaluation de Gétaz selon la méthode DCF, les cash-flows libres futurs ont été estimés sur la base du budget 2007 et du plan d'affaires pour les années 2008 à 2012 établis par la direction. Ce plan d'affaires prend en compte le caractère cyclique de l'industrie de la construction tout en considérant la progression soutenue du marché de la rénovation. Les principales hypothèses émises pour la période de projection 2007 à 2012 sont brièvement exposées ci-dessous:

- Chiffre d'affaires: le chiffre d'affaires est prévu de croître à un rythme similaire à celui de l'inflation sur l'intégralité de la période de projection, soit de 2007 à 2012.
- Marges brutes: le prix de revient d'achat évolue sur l'ensemble de la période considérée à un rythme similaire au chiffre d'affaires. Les marges brutes restent stables par rapport au chiffre d'affaires.
- Charges d'exploitation: leur progression suit l'évolution du chiffre d'affaires tout en tenant compte d'une adaptation de la structure des coûts en modifiant la capacité en fonction de l'évolution de la marche des affaires.
- Investissements en actifs immobilisés: le budget d'investissement 2007 à 2008 prévoit notamment la mise en place de surfaces d'exposition additionnelles. Pour les années 2009 et suivantes, le budget est maintenu au niveau de renouvellement des installations.

Les projections et hypothèses sous-jacentes ont été discutées avec la direction de Gétaz. Nous avons noté que celles-ci étaient basées sur des données historiques, sur l'expérience et la connaissance de la direction du secteur de la distribution de matériaux de construction ainsi que sur des informations et prévisions du marché.



### **3. Considérations relatives à la valeur de Gétaz**

La détermination de la valeur des fonds propres de Gétaz repose sur les méthodes suivantes:

- méthode du Discounted Cash Flow (« DCF »);
- approche de marché.

La fourchette de valeurs des fonds propres obtenue par la méthode DCF constitue la principale méthode sur laquelle reposent nos conclusions. L'approche de marché a été utilisée afin de corroborer les résultats obtenus par la méthode DCF.

#### **3.1 Méthode DCF**

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, la valeur d'entreprise est estimée sur la base des cash-flows libres futurs, lesquels sont actualisés à un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital (fonds propres et étrangers). Les cash-flows libres correspondent aux cash-flows opérationnels nets d'impôt après déduction des investissements relatifs aux actifs immobilisés et au besoin en fonds de roulement.

Afin d'obtenir la valeur d'entreprise des activités opérationnelles, on établit la somme des cash-flows libres futurs escomptés de la période de projection explicite à laquelle on ajoute une valeur résiduelle.

Le calcul de la valeur résiduelle<sup>1</sup> repose sur la capitalisation du cash-flow libre durable au coût du capital. Il sous-entend une hypothèse de continuité de l'exploitation à terme et tient compte d'une croissance à l'infini qui correspond à la croissance attendue à long terme.

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 est composé du coût des fonds propres et de la dette après impôts.

Le coût des fonds propres regroupe deux éléments: le taux d'intérêt hors risques et la prime de risque pour fonds propres. L'estimation de la prime de risque pour fonds propres repose sur le Capital Asset Pricing Model (« 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 autres de sa structure de financement.

Le coût de la dette se compose d'un taux d'intérêt hors risques et d'une prime de risque. Cette prime de risque tient compte du fait qu'une entreprise ne peut pas emprunter des fonds au taux d'intérêt hors risques mais doit, en raison du risque inhérent à l'entreprise, payer aux bailleurs de fonds une prime d'intérêt.

---

<sup>1</sup> Valeur résiduelle = cash-flow libre durable / (WACC – taux de croissance durable)

## Fairness Opinion GÉTAZ

Afin d'obtenir la valeur de marché des fonds propres, on ajoute à la valeur d'entreprise des activités opérationnelles la valeur des actifs hors exploitation, y compris les liquidités non nécessaires à l'exploitation, et on déduit les dettes portant intérêts.

### 3.2 Application de la méthode DCF

Pour l'évaluation de Gétaz selon la méthode DCF, les cash-flows libres futurs de la période de projection explicite (2007 à 2012) ont été estimés sur la base des projections et des principales hypothèses décrites sous la section 2.2.

La valeur résiduelle a été établie sur la base des principales hypothèses suivantes:

un taux de croissance perpétuel de 1.5% est prévu, ce qui représente un taux légèrement plus élevé que l'inflation attendue à long terme et reflète l'évolution à long terme du secteur de la construction;

la marge d'EBIT de 5.5% du chiffre d'affaires a été retenue. Celle-ci considère la moyenne sur les années 2005 à 2012 pour refléter la cyclicité des affaires de Gétaz et a été adaptée pour prendre en compte la capacité bénéficiaire de Gétaz qui s'apparente à celle des sociétés comparables actives dans la distribution de matériaux de construction;

nous avons émis l'hypothèse que les amortissements égalaient les dépenses en actifs immobilisés au cours de l'année terminale.

Le WACC pour Gétaz a été estimé à 7.4%, à raison d'un coût des fonds propres de 8.6% et d'un coût de la dette (après impôts) de 3.5%.

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

<b>Taux d'intérêt hors risques</b>
Le taux d'intérêt hors risques est estimé sur la base du rendement des emprunts de la Confédération suisse libellés en CHF avec une durée résiduelle de 15 ans. Sur cette base, le taux d'intérêt hors risques retenu est de 2.6%.
<b>Prime de risque du marché</b>
Le calcul du coût moyen pondéré du capital considère une prime de risque du marché de 5.0%. Celle-ci se base sur l'écart entre le rendement moyen du marché des actions et celui du marché des obligations suisses depuis 1926 <sup>2</sup> .

---

<sup>2</sup> Source: Pictet & Cie: La performance des actions et des obligations en Suisse 1926-2005, mise à jour janvier 2006.

**Beta**

Le beta « unlevered »<sup>3</sup> est estimé sur la base de celui des entreprises cotées similaires opérant dans l'industrie de la distribution des matériaux de construction. Le beta « unlevered » retenu de 0.57 correspond au beta sur 3 ans d'entreprises européennes comparables. Le détail des betas des entreprises comparables est fourni à l'annexe 1. Bricorama, Hornbach Holding et WM Matériaux ont été exclus du calcul du beta étant donné l'écart important de leur beta par rapport à celui des autres sociétés comparables. Le beta « levered », reflétant la structure spécifique de financement de Gétaz, a été obtenu à partir du beta « unlevered » des sociétés comparables.

**Prime pour petite capitalisation**

La prime pour petite capitalisation reflète les attentes du marché en matière de risques et de rendements supplémentaires pour un investissement dans une petite ou moyenne entreprise. La prime correspond à la différence entre le rendement des petites capitalisations observé à long terme et le rendement empirique de ces entreprises selon le CAPM. La prime retenue dans notre analyse (2.3%) ressort d'une étude annuelle établie par Ibbotson Associates<sup>4</sup>, basée sur le marché des capitaux américain.

**Structure de financement**

Sur la base de la structure de financement des entreprises cotées comparables ainsi que des discussions avec la direction, une structure du capital à long terme avec un taux d'endettement (net) par rapport aux fonds propres de 28% a été estimée. Des informations complémentaires concernant la structure de financement des entreprises cotées comparables sont fournies à l'annexe 1.

**Prime de risque pour dettes**

La prime de la dette a été estimée sur la base des taux d'intérêts payés par Gétaz sur ses lignes de crédit. Gétaz bénéficie de lignes de crédit au taux libor plus 100 à 120 points de base. À long terme, il faut toutefois s'attendre à des coûts de financement de la dette plus élevés. Une prime de la dette à long terme de 200 points de base est dès lors considérée comme raisonnable.

**Taux d'imposition**

Sur la base des discussions avec la direction ainsi que des analyses relatives à l'imposition future, le calcul du WACC repose sur un taux d'imposition effectif prévisionnel à moyen terme de 24.5%.

Pour déterminer la valeur des fonds propres de Gétaz, la valeur d'entreprise des activités opérationnelles résultant de l'évaluation selon la méthode DCF est augmentée des actifs hors exploitation tels que des terrains ou bâtiments non utilisés dans le cadre des opérations, puis réduite du montant des dettes financières.

<sup>3</sup> 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 = 3% du chiffre d'affaires). Source des betas des entreprises cotées comparables: Bloomberg, 27.02.2007.

<sup>4</sup> Source: Ibbotson Associates, 2006 Yearbook.

## Fairness Opinion GÉTAZ

Afin de valider la plausibilité de la valeur du DCF, PwC a procédé à des calculs de sensibilité en faisant varier différents paramètres (p. ex. coût du capital, taux de croissance et marge d'EBIT à l'infini). Des scénarios légèrement différents des prévisions préparées par la direction ont été développés pour la période 2007 à 2012 afin d'analyser l'impact de la modification de certaines hypothèses sur la valeur. Les principaux enseignements tirés de ce calcul sont les suivants:

<b>Analyse de sensibilité</b>					
Variation du taux de croissance à l'infini	0.50%	1.00%	1.50%	2.00%	2.50%
Impact sur la valeur de l'action	-8%	-5%	0%	5%	12%
Variation du coût du capital	6.90%	7.15%	7.40%	7.65%	7.90%
Impact sur la valeur de l'action	10%	5%	0%	-4%	-8%
Variation du taux de marge d'EBIT à l'infini	4.5%	5.0%	5.5%	6.0%	6.5%
Impact sur la valeur de l'action	-15%	-7%	0%	7%	15%

Sur la base de l'évaluation DCF et des analyses de sensibilité, la valeur des fonds propres de Gétaz s'établit dans une fourchette de CHF 1'010 à CHF 1'220 par action nominative de Gétaz.

### 3.3 Approche de marché

En parallèle à la méthode DCF et afin de valider la plausibilité des résultats obtenus par cette méthode, l'approche de marché a été considérée. Celle-ci repose sur une comparaison avec les 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. D'autre part, les prix payés pour les transactions comparables sont également mis en relation avec les chiffres-clés des sociétés ayant fait l'objet d'un rachat. 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.

### 3.4 Application de l'approche de marché

#### 3.4.1 Sociétés cotées comparables

Les entreprises cotées comparables ont été sélectionnées parmi des entreprises cotées sur les bourses suisses et européennes et pouvant être comparées à Gétaz. Les critères de comparabilité utilisés sont en premier lieu l'appartenance à la branche, les activités déployées le long de la chaîne de création de valeur et la répartition géographique des activités. L'échantillon de sociétés considérées lors de notre analyse est composé de sociétés actives dans le domaine de la production et de la distribution de matériaux de construction. Toutefois, seuls les multiples des distributeurs de matériaux de construction ont été retenus. Les producteurs de matériaux de construction ayant un modèle d'affaires et une rentabilité largement différents, ceux-ci n'ont pas été retenus dans nos analyses.

## Fairness Opinion GÉTAZ

Pour l'évaluation par l'approche de marché de Gétaz, les valeurs actuelles d'entreprise et/ou les valeurs des fonds propres (au 27 février 2007) des entreprises cotées comparables ont été mises en relation avec leurs chiffres d'affaires, EBITDA et EBIT actuels et projetés pour les années 2005, 2006 et 2007. La moyenne des multiples en résultant a ensuite été appliquée aux chiffres d'affaires, à l'EBITDA et à l'EBIT actuels et projetés de Gétaz. Les projections de Gétaz utilisées pour 2007 reposent sur le plan d'affaires discuté avec la direction.

Les multiples de sociétés cotées comparables sont présentés dans l'annexe 2.

L'approche de marché sur la base des multiples de sociétés cotées corrobore les résultats obtenus par la méthode DCF.

### 3.4.2 Transactions comparables

En complément à l'analyse des multiples boursiers, une recherche de transactions d'entreprises comparables ayant eu lieu au cours des trois dernières années a été conduite. Il est à noter que notre recherche a principalement porté sur des sociétés comparables actives principalement dans la distribution de matériaux de construction, car les sociétés actives principalement dans la production de matériaux de construction n'ont pas été jugées représentatives en raison de leur intégration verticale plus forte que celle de Gétaz et leur place en amont dans la chaîne de création de valeur.

Nous avons répertorié cinq transactions impliquant des entreprises actives dans la distribution de matériaux de construction. Toutefois, ces transactions se sont montrées peu représentatives pour les raisons suivantes :

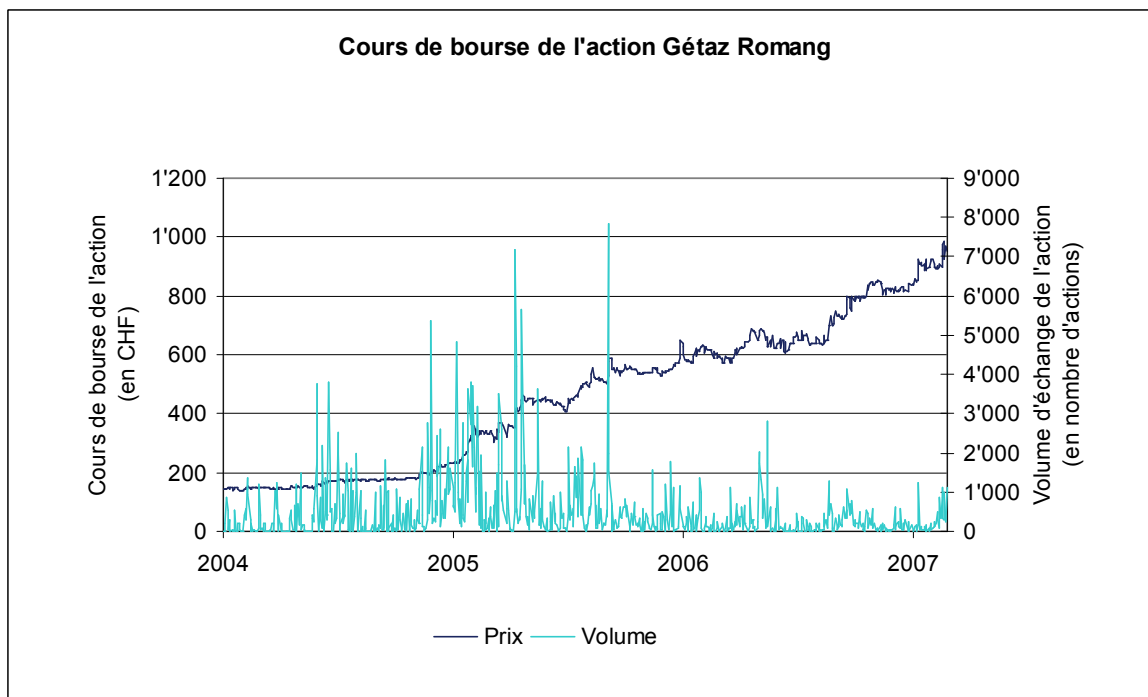
Quatre des cinq transactions ont porté sur des sociétés cibles basées au Royaume-Uni et ;

Trois transactions furent complétées par le même acquéreur.

Étant donné la faible représentativité des transactions comparables, nous renonçons à utiliser les résultats de cette méthode dans notre analyse de la valeur de l'action de Gétaz.

#### 4. Analyse de l'évolution des cours et des volumes d'échange de l'action

Le prix offert de CHF 1'125 par action nominative de Gétaz se situe 23% au-dessus du cours de clôture moyen des 30 derniers jours de cotation précédant la date de notre rapport (CHF 916 par action). Le graphique ci-dessous présente l'évolution du cours de l'action et le volume traité au cours des 3 dernières années.



Source : série historique de la SWX

Le prix de l'action de Gétaz a progressé de 47% depuis le début de l'année 2006. A partir de 2004, l'action Gétaz a connu une augmentation soutenue, portant le prix de l'action de CHF 142 au 1<sup>er</sup> janvier 2004 à CHF 230 (+62%) au 31 décembre 2004 et à CHF 650 (+183%) au 31 décembre 2005. Cette augmentation a été principalement due:

- à la décision du Conseil d'administration, en date du 27 novembre 2002, de simplifier la structure actionnariale et de créer une nouvelle société faîtière, Gétaz Romang Holding SA. Les anciennes actions Gétaz Romang et les bons de participation ont été soumis à une offre publique d'échange, laquelle a abouti le 6 mars 2003;
- à la mise en place d'un plan de restructuration qui a débuté en 2003 incluant des mesures telles que la mise en place d'un nouveau management, l'assainissement du bilan, la création d'un département marketing, l'instauration d'une politique de rémunération basée sur les résultats, des licenciements à Neuchâtel, une augmentation de la performance en modifiant le processus de distribution et la sous-traitant de la logistique;

## **Fairness Opinion GÉTAZ**

- à l'entrée de nouveaux actionnaires minoritaires dans le capital-actions depuis 2004 et le dépassement du seuil de détention de 5% des actions par la Financière de l'Echiquier (F) en juin 2005 ainsi que par Threadneedle Asset Management Holding (UK) en mai 2006 et Adelphi European Small Cap Fund (KY) en février 2007;
- au fait que, depuis avril 2005, l'action de Gétaz est suivie par un analyste financier de la Banque Berenberg.

Les hausses de volume en juin et novembre 2004 ainsi qu'en avril 2005 sont attribuées, d'une part, à l'annonce de résultats supérieurs aux attentes et à la forte croissance attendue pour 2006 et, d'autre part, à des mouvements de spéculation de quelques investisseurs sur les titres relatifs aux rumeurs d'OPA alimentées par les rachats successifs de sociétés suisses actives dans les matériaux de construction par de grands groupes européens tels que Sanitas Troesch AG par Compagnie de Saint-Gobain en mars 2005.

Environ 242 actions Gétaz (0.05%) ont été négociées en moyenne chaque jour entre le 27 février 2006 et le 27 février 2007.

## **5. Conclusion**

L'évaluation des fonds propres de Gétaz repose essentiellement sur la méthode DCF. Afin de déterminer une fourchette de valeurs, nous avons analysé différents scénarios basés sur les estimations de la direction et sur notre connaissance du marché. Cette fourchette de valeurs a été validée par l'approche de marché. De plus, le développement du cours de bourse de l'action Gétaz a été comparé au prix offert.

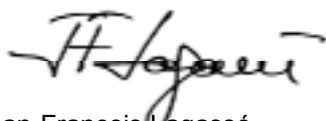
Sur la base de nos analyses et de nos réflexions sur l'évaluation de Gétaz, nous estimons la valeur de l'action Gétaz dans une fourchette allant de CHF 1'010 à CHF 1'220.

Compte tenu de ce qui précède, nous estimons que le prix de CHF 1'125 offert par action nominative de Gétaz d'une valeur nominale de CHF 1 comme étant juste et équitable d'un point de vue financier.

Cette attestation d'équité est basée sur les travaux d'analyse effectués au cours de notre mission qui s'est achevée le 27 février 2007.

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

PricewaterhouseCoopers SA



Jean-François Lagassé  
Associé



Felix Roth  
Associé

### Annexes :

- Annexe 1 : Analyse des betas et de la structure de financement
- Annexe 2 : Multiples de sociétés cotées comparables



## 6. Annexes

### Annexe 1: Analyse des betas et de la structure de financement

Société cotées comparables			Information de marché				Structure du capital		Beta		
N°	Société de distribution de matériaux de construction (chiffres en millions)	Monnaie	Capitalisation boursière (1)	Intérêts minoritaires (2)	Dettes financières (3)	Liquidités excédentaires (4)	Dettes nettes / Cap. boursière	Dettes nettes / Valeur d'entreprise	Levered Beta	Beta ajusté (5)	Unlevered beta (6)
1	Bricorama	EUR	245	0	156	31	51.2%	33.9%	0.00	0.33	0.22
2	BSS Group	GBP	535	0	128	0	23.8%	19.3%	0.64	0.76	0.61
3	Gibbs & Dandy	GBP	40	0	3	0	8.4%	7.7%	0.42	0.61	0.57
4	Hornbach Holding	EUR	687	0	835	216	90.0%	47.4%	0.10	0.40	0.21
5	Kingfisher	GBP	5'991	7	1'970	346	27.1%	21.3%	1.00	1.00	0.79
6	Samse	EUR	321	21	157	34	38.2%	26.4%	0.43	0.62	0.45
7	Sanistal	DKK	1'924	0	541	0	28.1%	22.0%	0.51	0.67	0.53
8	Travis Perkins	GBP	2'435	0	1'119	52	43.8%	30.5%	0.71	0.81	0.56
9	VM Matériaux	EUR	217	3	47	0	21.9%	17.7%	-0.03	0.31	0.26
10	Wolseley	GBP	8'689	0	2'853	308	29.3%	22.7%	1.07	1.05	0.81
<b>Moyenne</b>							<b>28.4%</b>	<b>21.4%</b>	<b>0.68</b>	<b>0.79</b>	<b>0.62</b>
<b>Médiane</b>							<b>28.1%</b>	<b>22.0%</b>	<b>0.64</b>	<b>0.76</b>	<b>0.57</b>

Société cotées comparables			Information de marché				Structure du capital		Beta		
N°	Société de production de matériaux de construction (chiffres en millions)	Monnaie	Capitalisation boursière (1)	Intérêts minoritaires (2)	Dettes financières (3)	Liquidités excédentaires (4)	Dettes nettes / Cap. boursière	Dettes nettes / Valeur d'entreprise	Levered Beta	Beta ajusté (5)	Unlevered beta (6)
1	Arbonia-Forster	CHF	1'058	0	384	76	29.1%	22.5%	0.90	0.93	0.72
2	Compagnie de Saint-Gobain	EUR	26'327	0	18'021	201	67.7%	40.4%	1.09	1.06	0.63
3	CRH	EUR	17'505	39	5'917	46	33.5%	25.1%	1.05	1.03	0.77
4	Grafton	EUR	2'897	0	843	176	23.0%	18.7%	0.99	0.99	0.81
<b>Moyenne</b>							<b>38.3%</b>	<b>26.7%</b>	<b>1.01</b>	<b>1.01</b>	<b>0.73</b>
<b>Médiane</b>							<b>31.3%</b>	<b>23.8%</b>	<b>1.02</b>	<b>1.01</b>	<b>0.75</b>

(1) Capitalisation boursière au 27.02.2007 (source: Bloomberg)

(2) Intérêts minoritaires selon les comptes annuels publiés les plus récents (source: Bloomberg)

(3) Dettes financières selon les comptes annuels publiés les plus récents (source: Bloomberg)

(4) Liquidités excédentaires = Liquidités non nécessaires à l'activité opérationnelle

(5) Source: Bloomberg 27.02.2007. Le beta ajusté est une estimation du beta futur.

Il est estimé sur la base de valeurs historiques et ajusté en fonction de l'hypothèse que le Beta tend vers la moyenne (Beta = 1)

(6) Unlevered Beta = Levered / (1+(Dette/Fonds propres)) selon la formule Harris-Pringle

Sociétés exclues étant donné l'écart important de leur beta par rapport à celui des autres sociétés comparables

## Fairness Opinion GÉTAZ

### Annexe 2: Multiples de sociétés cotées comparables

Société cotées comparables			Informations de marché					Multiples								
N°	Société de distribution de matériaux de construction (chiffres en millions)	Monnaie	Capitalisation boursière (1)	Intérêts minoritaires (2)	Dettes financières (3)	Liquidités	Liquidités excédentaires (4)	VE / CA (5)			VE / EBITDA (5)			VE / EBIT (5)		
								2005	2006 F	2007 F	2005	2006 F	2007 F	2005	2006 F	2007 F
1	Bricorama	EUR	245	0	156	50	31	0.6x	0.6x	0.5x	8.1x	8.5x	7.8x	10.8x	11.0x	10.3x
2	BSS Group	GBP	535	0	128	4	0	0.8x	0.7x	0.6x	12.9x	12.2x	11.3x	14.1x	13.5x	12.6x
3	Gibbs & Dandy	GBP	40	0	3	2	0	0.8x	0.7x	0.7x	8.5x	8.9x	8.9x	9.9x	10.6x	10.6x
4	Hornbach Holding	EUR	687	0	835	288	216	0.6x	0.5x	0.5x	7.2x	6.7x	6.1x	14.2x	11.9x	9.8x
5	Kingfisher	GBP	5'991	7	1'970	587	346	1.0x	0.9x	0.8x	10.8x	11.2x	10.5x	14.6x	15.6x	15.1x
6	Samse	EUR	321	21	157	58	34	0.6x	0.5x	0.5x	7.9x	6.9x	6.1x	11.9x	10.5x	9.8x
7	Sanistal	DKK	1'924	0	541	14	0	0.6x	0.6x	0.5x	11.2x	10.3x	8.7x	14.5x	13.7x	11.7x
8	Travis Perkins	GBP	2'435	0	1'119	131	52	1.3x	1.3x	1.2x	10.9x	10.5x	10.0x	13.1x	13.0x	12.2x
9	VM Matériaux	EUR	217	3	47	3	0	0.6x	0.5x	0.5x	7.5x	7.4x	6.7x	10.7x	10.0x	9.2x
10	Wolseley	GBP	8'689	0	2'853	733	308	1.0x	0.8x	0.7x	13.8x	11.2x	10.1x	16.3x	13.7x	12.1x
<b>Moyenne</b>								<b>0.8x</b>	<b>0.7x</b>	<b>0.7x</b>	<b>9.9x</b>	<b>9.4x</b>	<b>8.6x</b>	<b>13.0x</b>	<b>12.4x</b>	<b>11.3x</b>
<b>Médiane</b>								<b>0.7x</b>	<b>0.6x</b>	<b>0.6x</b>	<b>9.7x</b>	<b>9.6x</b>	<b>8.8x</b>	<b>13.6x</b>	<b>12.5x</b>	<b>11.2x</b>

Société cotées comparables			Informations de marché					Multiples								
N°	Société de production de matériaux de construction (chiffres en millions)	Monnaie	Capitalisation boursière (1)	Intérêts minoritaires (2)	Dettes financières (3)	Liquidités	Liquidités excédentaires (4)	VE / CA (5)			VE / EBITDA (5)			VE / EBIT (5)		
								2005	2006 F	2007 F	2005	2006 F	2007 F	2005	2006 F	2007 F
1	Arbonia-Forster	CHF	1'058	0	384	110	76	1.2x	1.1x	1.0x	11.6x	10.4x	8.5x	18.8x	15.0x	12.5x
2	Compagnie de Saint-Gobain	EUR	26'327	0	18'021	1'254	201	1.3x	1.1x	1.0x	11.2x	8.4x	8.1x	17.3x	12.8x	12.3x
3	CRH	EUR	17'505	39	5'917	1'100	46	1.6x	1.3x	1.2x	12.0x	9.9x	9.0x	16.8x	13.4x	12.1x
4	Grafton	EUR	2'897	0	843	255	176	1.4x	1.2x	1.2x	13.5x	12.2x	11.3x	16.7x	14.2x	13.4x
<b>Moyenne</b>								<b>1.4x</b>	<b>1.2x</b>	<b>1.1x</b>	<b>12.1x</b>	<b>10.3x</b>	<b>9.3x</b>	<b>17.4x</b>	<b>13.8x</b>	<b>12.6x</b>
<b>Médiane</b>								<b>1.3x</b>	<b>1.2x</b>	<b>1.1x</b>	<b>11.8x</b>	<b>10.2x</b>	<b>8.8x</b>	<b>17.1x</b>	<b>13.8x</b>	<b>12.4x</b>

<b>Prix par action</b>								<b>1'247</b>	<b>1'238</b>	<b>1'200</b>	<b>894</b>	<b>1'277</b>	<b>1'094</b>	<b>897</b>	<b>1'416</b>	<b>1'164</b>
------------------------	--	--	--	--	--	--	--	--------------	--------------	--------------	------------	--------------	--------------	------------	--------------	--------------

- (1) Capitalisation boursière au 27.02.2007 (source: Bloomberg)  
(2) Intérêts minoritaires selon les comptes annuels publiés les plus récents (source: Bloomberg)  
(3) Dettes financières selon les comptes annuels publiés les plus récents (source: Bloomberg)  
(4) Liquidités excédentaires = Liquidités non nécessaires à l'activité opérationnelle  
(5) Source: Bloomberg, rapports d'analystes financiers, rapports annuels