



KPMG SA
Corporate Finance
Badenerstrasse 172
CH-8004 Zurich

Case postale
CH-8026 Zurich

Telephone +41 44 249 29 20
Fax +41 44 249 29 12
Internet www.kpmg.ch

Commission des OPA
Selnaustrasse 30
8021 Zurich

Contact : Roman Hermann

Téléphone : +41 44 249 26 03

Zurich, 4 Octobre 2007

Projet Springfield – Détermination du prix minimum des actions nominatives d'Unilabs SA dans le cadre de l'offre publique d'acquisition par Capio Laboratories AB, Gothenburg, Suède

Chère Madame, cher Monsieur,

Situation initiale

Dans le cadre de l'offre publique d'acquisition prévue par Capio Laboratoires AB, Gothenburg, Suède ("Capio") portant sur Unilabs SA ("Unilabs"), Capio a publié le 7 août 2007 une annonce préalable pour une offre publique d'acquisition portant sur toutes les actions au porteur, actions nominatives et options d'actionnaires sur les actions au porteur d'Unilabs en mains du public.

Le capital-actions d'Unilabs est constitué de 4,800,000 actions nominatives d'une valeur nominale de CHF 0.50 chacune ("Actions nominatives Unilabs") et de 7,600,000 actions au porteur d'une valeur nominale de CHF 1 chacune ("Actions au porteur Unilabs"). Les actions nominatives et les actions au porteur sont cotées à la SWX Swiss Exchange ("SWX").

Le prix offert par Capio est de CHF 28.75 net en espèces par action nominative Unilabs d'une valeur nominale de CHF 0.50, de CHF 57.50 net en espèces par action au porteur Unilabs d'une valeur nominale de CHF 1 et de CHF 1.75 net en espèces par option sur action au porteur Unilabs d'une valeur nominale de CHF 1.

Selon l'art. 32 al. 4 LBVM le prix offert doit être, entre autres, au moins égal au cours de bourse des titres de la société visée. Le cours de bourse correspond au cours moyen, calculé en fonction de la pondération des volumes, des transactions en bourse des 60 jours de bourse précédant la publication de l'offre ou l'annonce préalable (Art. 37 al.2 OBVM-CFB). L'organe de contrôle procède, selon l'art. 37 al. 4 OBVM-CFB, à l'évaluation des titres de participation cotés avant la publication de l'offre ou l'annonce préalable, si les titres ne sont pas liquides. Un titre n'est considéré par la Commission des OPA comme liquide selon les termes de l'art. 37 al. 3 OBVM-CFB que si il a été négocié pendant au moins 30 jours durant la période de 60 jours de bourse précédant la publication de l'offre ou l'annonce préalable (voir Recommandation I de la Commission des OPA concernant Unilabs du 22 Août 2007, E. 3.4).

Les actions au porteur Unilabs ont été négociées chaque jour de bourse durant la période de 60

jours de bourse précédant l'annonce préalable, c'est-à-dire entre le 10 mai 2007 et le 6 août 2007, et sont donc considérées comme liquides. Par contre, les actions nominatives n'ont été négociées que pendant deux jours durant cette période et doivent donc être considérées comme non liquides selon l'interprétation actuelle de l'art. 37 al. 4 OBVM-CFB par la Commission des OPA. Conformément à l'art. 37 al. 4 OBVM-CFB, l'organe de contrôle doit dès lors procéder à une évaluation. Il doit publier la méthode et la base de l'évaluation dans son rapport.

KPMG SA publie ce rapport en tant qu'organe de contrôle dans l'offre publique d'acquisition de Capiro.

Considérations de base pour l'évaluation d'Unilabs

Unilabs a plusieurs catégories d'actions, dont une seule – celle des actions nominatives – doit être évaluée, ceci en raison du manque de liquidité. Comme une approche fondamentale d'évaluation (par ex. méthode du Discounted Cash Flow) ne peut pas être limitée à une partie du capital-actions, c.à.d. dans le cas d'Unilabs aux actions nominatives, mais doit prendre en compte dans un premier temps toutes les composantes du capital-actions, elle pourrait aboutir non seulement à un prix ajusté pour les actions nominatives Unilabs, mais aussi à prix différent du cours de bourse pour les actions au porteur Unilabs. Or, le cours de bourse des actions au porteur liquides Unilabs est une valeur fiable pour ces titres, qui n'est pas contestée du point de vue du droit des OPA. En considération de ce qui précède, KPMG SA ne fonde pas son évaluation des actions nominatives Unilabs sur une approche fondamentale.

Ecart dans les entreprises suisses

A part Unilabs, d'autres entités cotées à la SWX ont deux ou plusieurs catégories d'actions. Il y a certaines entités, comme Unilabs, dont les deux catégories d'actions sont cotées.

KPMG SA a analysé les cours de bourse des entreprises suisses qui ont deux catégories de titres considérés comme liquides selon l'interprétation actuelle de l'art. 37 al. 4 OBVM-CFB par la Commission des OPA. En plus de leur liquidité, les valeurs nominales, ainsi que le volume de transactions de chaque catégorie de titres ont été utilisés comme critères de sélection.

Le capital-actions de Swatch Group SA ("Swatch Group") et de Jelmoli Holding AG ("Jelmoli") est constitué dans chaque cas d'actions nominatives et d'actions au porteur. Schindler Holding AG ("Schindler") et Lindt & Sprüngli AG ("Lindt & Sprüngli") ont un capital-participation en plus du capital-actions. Comme les actions nominatives et les actions au porteur de Swatch Group et de Jelmoli ainsi que les actions nominatives et les bons de participation de Schindler et de Lindt & Sprüngli sont négociés régulièrement, une analyse a été faite sur la base de ces quatre entités pour déterminer si une évaluation supérieure d'une catégorie d'actions comparée à une autre par rapport à la valeur nominale pouvait être observée ("Ecart"). Le cours moyen des 60 derniers jours de bourse avant l'évaluation respective, calculé en fonction de la pondération des volumes, a été utilisé pour l'analyse.

Tableau 1: Ecart du cours moyen des 60 derniers jours de bourse (mars 2007 à septembre 2007), pondéré en fonction des volumes

	07 Sep 2007	07 Août 2007	09 Juil 2007	07 Juin 2007	07 Mai 2007	05 Avril 2007	07 Mars 2007
Schindler	-0.59%	-0.01%	-0.31%	-0.45%	-0.04%	-0.06%	0.70%
Lindt & Sprüngli	-8.02%	-8.35%	-8.58%	-8.25%	-6.35%	-4.57%	-3.43%
Swatch Group	-3.35%	-0.69%	0.91%	1.86%	1.24%	1.50%	2.04%
Jelmoli	-0.36%	1.34%	-0.60%	-1.85%	0.17%	3.85%	-

Source: SWX, KPMG

Le Tableau 1 montre l'Ecart des actions nominatives Schindler comparées aux bons de participation Schindler, des actions nominatives Lindt & Sprüngli comparées aux bons de participation Lindt & Sprüngli, des actions nominatives Swatch Group comparées aux actions au porteur Swatch Group et des actions nominatives Jelmoli comparées aux actions au porteur Jelmoli par rapport à la valeur nominale à chaque date d'évaluation respective. L'Ecart n'a pas été calculé pour Jelmoli pour le 7 mars 2007, car les actions nominatives Jelmoli ont à peine été négociées de début décembre 2006 à début janvier 2007. Comme indiqué dans le Tableau 1, Lindt & Sprüngli a la plus grande différence et Schindler et Swatch Group la plus petite (seulement quelques pourcents). Pour Schindler, l'Ecart est même plus petit qu'un pourcent à chaque fois.

Cependant, le pourcentage aux droits de vote, respectivement au capital, doit être pris en compte pour l'analyse de l'Ecart. Les bons de participation n'ont pas de droits de vote. Un prix normalement plus bas des bons de participation comparé aux actions nominatives peut donc entre autres être attribué à l'absence de droits de vote. Le Tableau 2 résume les pourcentages aux droits de vote et au capital.

Comme le montre le Tableau 2, le pourcentage aux droits de vote des actions nominatives Unilabs est plus élevé que le pourcentage au capital. Mais en termes absolus, les actions au porteur Unilabs ont le plus grand pourcentage au capital ainsi que le plus grand pourcentage aux droits de vote.

Tableau 2: Pourcentage de contrôle et pourcentage d'intérêt

	Droits de vote en %	Part au capital en %
Schindler N	100.0	58.9
Schindler BP	0.0	41.1
Lindt & Sprüngli N	100.0	63.6
Lindt & Sprüngli BP	0.0	36.4
Swatch Group P	19.7	55.2
Swatch Group N	80.3	44.8
Jelmoli P	24.2	61.4
Jelmoli N	75.8	38.6
Unilabs P	61.3	76.0
Unilabs N	38.7	24.0

Source: Swiss Stock Guide 2006/2007, p. 424-425

La restriction à la transmissibilité des actions est un autre facteur qui peut en règle générale provoquer un Ecart. Toutefois, les actions nominatives Unilabs ne sont pas sujettes à des restrictions à la transmissibilité.

Conclusion et résultat

L'analyse montre qu'un Ecart peut être observé pour les quatre entités étudiées. L'Ecart est de l'ordre d'un pourcentage à un chiffre.

Théoriquement, le cours des actions nominatives Unilabs, ajusté à la valeur nominale, devrait être légèrement plus élevé que celui des actions au porteur, car les premières permettent d'acquérir un pourcentage de contrôle plus élevé avec le même montant de capital. Du fait de l'absence d'une méthode d'évaluation théoriquement reconnue pour estimer la valeur du pourcentage aux droits de vote un titre, il n'est pas possible de donner une information exacte sur l'importance de l'Ecart dans un cas particulier.

KPMG SA considère dès lors qu'il est adéquat de déduire le prix offert par action nominative Unilabs du prix offert par action au porteur Unilabs, ajusté à la valeur nominale. Comme le prix de CHF 57.50 net en espèces offert par action au porteur Unilabs est supérieur au prix d'offre minimum – prix basé sur le cours boursier moyen, calculé en fonction de la pondération des volumes, des 60 derniers jours de bourse avant la publication de l'annonce préalable ainsi que le prix le plus élevé payé par l'offrant pour les titres de la société visée diminué de 25% –, ce prix sert de base pour l'ajustement à la valeur nominale. Il en résulte un prix offert équivalent par action nominative Unilabs de CHF 28.75.

Veuillez agréer, Mesdames, Messieurs, nos salutations les plus distinguées.

KPMG SA



Claudio Steffenoni
Partner, Head of Corporate Finance



Roman Hermann
Head Valuations