

SAL. OPPENHEIM

ATTESTATION D'EQUITE

DAY SOFTWARE

EVALUATION DE L'EQUITE FINANCIERE DE L'OFFRE
PUBLIQUE D'ACHAT D'ADOBE SYSTEMS BENELUX B.V. A
L'ATTENTION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE DAY
SOFTWARE HOLDING AG

ZURICH, LE 29 JUILLET 2010

BANQUE SAL. OPPENHEIM JR. & CIE. (SUISSE) SA
URANIASTRASSE 28
BOITE POSTALE
CH-8022 ZURICH

TEL. +41 44 214 22 14
FAX +41 44 211 10 85

Table des matières

Définitions et abréviations.....	II
Table des figures.....	IV
1. Introduction	1
1.1 Contexte	1
1.2 Mandat de la banque Sal. Oppenheim	2
2. Données de base	3
3. Profil de l'entreprise.....	5
3.1 Aperçu.....	5
3.2 Produits	7
3.3 Partenaires	7
3.4 Clients	8
3.5 Environnement de marché.....	8
3.6 Stratégie d'entreprise	9
4. Evaluation.....	10
4.1 Données financières	10
4.2 Méthodes d'évaluation.....	10
4.2.1 Analyse DCF.....	11
4.2.2 Analyse de sociétés comparables cotées en bourse.....	12
4.2.3 Analyse de transactions comparables.....	13
4.2.4 Analyse historique des primes.....	14
4.3 Evaluation de Day	14
4.3.1 Analyse DCF.....	15
4.3.2 Analyse de sociétés comparables cotées en bourse.....	16
4.3.3 Analyse de transactions comparables.....	17
Analyse historique des primes.....	18
5. Résultat de l'Attestation d'équité.....	19
Annexe	20

SAL. OPPENHEIM

Définitions et abréviations

Actionnaires	Actionnaires de la Société
Adobe	Adobe Systems Incorporated, San José, Etats-Unis
Attestation d'équité	Le présent document, lequel a pour but d'examiner si, d'un point de vue financier, l'Offre de prix est équitable pour les Actionnaires
c.-à-d.	C'est-à-dire, à savoir
CFO	Chief Financial Officer (Directeur financier) de Day, à savoir M. Richard Francis
CHF	Francs suisses
CMPC	Coût moyen pondéré du capital (weighted average cost of capital)
CMS	Content Management System (Système de gestion de contenu)
Conseil	Conseil d'administration de Day Software Holding AG
Contrat de transaction	Accord définitif entre la Société et Adobe daté du 28 juillet 2010, permettant à Adobe ou à l'une de ses filiales en propriété exclusive de lancer l'Offre
CRX	Technologie développée par Day. Référentiel de contenu entièrement compatible avec la norme Java Content Repository API (JCR)
DAM	Digital Asset Management (Gestion de contenu multimédia)
Day	Day Software Holding AG, y compris ses filiales
DCF	Discounted Cash Flow (Flux de trésorerie actualisés)
Direction	Direction générale du Groupe
EBIT	Résultat avant intérêts et impôts
EBITDA	Résultat avant intérêts, impôts et dotations aux amortissements
ECM	Enterprise Content Management (Gestion de contenu d'entreprise)
Entretien avec la direction	Entretien avec le CFO de Day ayant pour but de corroborer, amender et mettre à jour les hypothèses sous-jacentes aux Prévisions et les Extrapolations
Extrapolations	Marge et croissance des revenus supposées de Day pour les exercices comptables 2011 à 2014, établies par la Direction en mars 2010
Groupe	Day Software Holding AG, y compris ses filiales
JCR	La norme JCR, spécifiée dans Java Specification Request 170 (JSR 170), est un moyen indépendant standard d'accéder de manière bidirectionnelle aux données d'un référentiel de contenu, à un niveau granulaire
LTM	Les douze derniers mois, du 1er juillet 2009 au 30 juin 2010
MEDAF	Modèle d'évaluation des actifs financiers (capital asset pricing model)
Nombre dilué d'actions	Nombre d'actions émises de la société moins le nombre d'actions propres, majoré de l'effet dilutif des actions découlant de l'exercice d'options dans la monnaie calculé selon la méthode des actions propres
Offrant	Adobe Systems Benelux B.V., Amsterdam, Pays-Bas
Offre	L'offre au comptant recommandée annoncée par l'Offrant pour acquérir toutes les actions nominatives de la Société détenues par le public

SAL. OPPENHEIM

p. ex.	Par exemple
p.a.	Par an
Plan d'entreprise	Se compose des Résultats S1 2010, des Prévisions et des Extrapolations, tels que mis à jour et amendés par le CFO de Day lors de l'Entretien avec la direction
Prévisions	Les dernières prévisions financières pour l'exercice comptable 2010 de Day, préparées par la Direction en juin 2010
Prix d'offre	139 CHF au comptant par action de la Société d'une valeur nominale de 10 CHF
Résultats S1 2010	Résultats non audités de Day pour le premier semestre 2010, tels que publiés le 28 juillet 2010
Sal. Oppenheim	Banque Sal. Oppenheim jr. & Cie. (Suisse) SA
Société	Day Software Holding AG
SoCo	Social Collaboration (Collaboration sociale)
TCAM	Taux de croissance annuel moyen (compound annual growth rate)
Trésorerie nette	La trésorerie nette consolidée du Groupe selon la définition au paragraphe 4.3
VWAP	Prix moyen pondéré par le volume (volume weighted average price) de l'action au cours des 60 dernières séances de bourse
WCM	Web Content Management (Gestion de contenu Web)

Table des figures

Figure 1 : Evolution historique des revenus par type	5
Figure 2 : Comparaison des revenus au premier semestre 2009 et au premier semestre 2010	5
Figure 3 : Revenus au premier semestre 2010 par région, exprimés en millions CHF	6
Figure 4 : Répartition des effectifs par région et par fonction au 31 décembre 2009.....	6
Figure 5 : Vue d'ensemble des principales entreprises fournissant des solutions ECM	8
Figure 6 : Eléments du CMPC	11
Figure 7 : Multiples de sociétés comparables cotées en bourse	17
Figure 8 : Multiples de transactions comparables	18

1. Introduction

1.1 CONTEXTE

Day Software Holding AG (la « Société ») et ses filiales (appelées collectivement « Day » ou le « Groupe ») fournissent des logiciels d'infrastructure et de gestion de contenu. Day vend des produits et des services logiciels en Europe, sur le continent américain et dans la région Asie-Pacifique.

Le siège de Day est établi à Bâle, en Suisse, ainsi qu'à Boston, Massachusetts (Etats-Unis). Les actions nominatives de la Société sont cotées à la SIX Swiss Exchange et sont également négociées sur le marché hors cote sous la forme d'ADR (certificats américains de dépôt). En date du 27 juillet 2010, la capitalisation boursière de Day s'élevait à 165,1 millions CHF.

La Société est une société anonyme suisse dont le capital-actions nominatif s'élève à 15 426 290 CHF, divisé en 1 542 629 actions nominatives d'une valeur nominale de 10 CHF chacune. La Société a un capital-actions autorisé de 7 713 140 CHF, permettant l'émission de 771 314 actions nominatives supplémentaires, ainsi qu'un capital-actions conditionnel de 7 713 140 CHF, permettant l'émission de 771 314 actions nominatives supplémentaires dans le cadre des plans d'options du Groupe. La Société a émis 29 411 actions nominatives à partir de son capital-actions conditionnel. Le Conseil d'administration de la Société (le « Conseil ») n'a pas décidé d'émettre d'actions nominatives à partir du capital-actions autorisé de la Société. Par conséquent, à la date des présentes, le capital-actions émis et en circulation de la Société s'élève à 15 720 400 CHF divisés en 1 572 040 actions nominatives.

Le 27 juillet 2010, Barry Bycoff (Président du Conseil), Erik Hansen (CEO du Groupe et membre du Conseil), Michael Moppert (membre du Conseil), David Arnott (membre du Conseil) et Mark L. Walsh (membre du Conseil) ont chacun signé un engagement stipulant qu'ils apporteraient leurs actions de la Société, soit un total de 173 746 actions, dans le cadre de l'offre publique d'achat qu'Adobe Systems Incorporated, San José, Etats-Unis (« Adobe ») ou l'une de ses filiales en propriété exclusive avait l'intention de faire en vue d'acquérir l'ensemble des actions nominatives de la Société (l'« Offre »).

Le 28 juillet 2010, Adobe et la Société ont conclu un accord définitif permettant à Adobe ou à l'une de ses filiales en propriété exclusive de lancer l'Offre (le « Contrat de transaction »).

Le 28 juillet 2010, Adobe Systems Benelux B.V., dont le siège est établi à Amsterdam aux Pays-Bas (l'« Offrant »), une filiale indirecte en propriété exclusive d'Adobe, a pré-annoncé l'Offre recommandée dans les médias électroniques par le biais d'une annonce préliminaire portant sur une offre au comptant de 139 CHF par action (le « Prix d'offre »).

Cela correspond à une prime de 32,4 % par rapport au cours de clôture de l'action de la Société du 27 juillet 2010, et de 59,2 % par rapport au prix moyen pondéré par le volume (« VWAP ») de l'action des 60 dernières séances de bourse précédant la date de l'annonce préliminaire.

1.2 MANDAT DE LA BANQUE SAL. OPPENHEIM

Le Conseil a désigné la Banque Sal. Oppenheim jr. & Cie. (Suisse) SA (« Sal. Oppenheim ») comme conseiller financier indépendant, dans le seul but d'évaluer si, d'un point de vue financier, le Prix d'offre est équitable pour les actionnaires de la Société (les « Actionnaires »). Le présent document constitue cette évaluation (l'« Attestation d'équité »). L'évaluation de l'équité financière du Prix d'offre est réalisée sur une base indépendante (« stand alone »), sans tenir compte d'aucune synergie éventuelle ni d'aspects de changement de contrôle.

L'Attestation d'équité concerne exclusivement le Conseil, dans le cadre de son rapport aux actionnaires à propos de l'Offre. L'Attestation d'équité ne peut être publiée qu'en relation avec le rapport susmentionné et ne peut pas être utilisée ou publiée indépendamment, dans un autre contexte ou dans un autre but.

L'Attestation d'équité ne constitue pas une recommandation à l'attention des Actionnaires de la Société afin qu'ils apportent leurs actions à l'Offrant dans le cadre de l'Offre ; elle ne fait aucunement référence à la probabilité ou aux bénéfices relatifs d'une transaction alternative.

En outre, l'Attestation d'équité ne comporte aucune évaluation concernant les questions suivantes :

- Les implications de la transaction proposée et de l'Offre pour les Actionnaires ayant choisi de ne pas accepter l'Offre ;
- La valeur future des actions qui ne sont pas apportées à l'Offrant ;
- Consécutivement à la finalisation de l'Offre, la question de savoir si la cotation des actions sera maintenue, si les actions continueront d'être négociées et, dans ce cas, à quels prix.

2. Données de base

Dans le cadre de l'Attestation d'équité, Sal. Oppenheim a utilisé les informations suivantes :

- Les informations accessibles au public concernant Day et considérées comme pertinentes pour l'évaluation de l'Offre, dont les états financiers audités pour 2007, 2008 et 2009, de même que les résultats non audités pour le premier semestre 2010 (les « Résultats S1 2010 »)
- Les informations tirées du site Internet du Groupe, des communiqués et des articles de presse
- Les statuts de la Société
- Le contrat de transaction qui constitue la base de l'Offre
- Une version préliminaire du prospectus de l'Offre
- Certaines informations opérationnelles et financières concernant Day et internes au Groupe, notamment :
 - les dernières prévisions pour l'exercice comptable 2010, préparées par la direction générale du Groupe (la « Direction ») en 2010 (les « Prévisions ») ;
 - les dernières perspectives pour les exercices comptables 2011 à 2014, préparées par la Direction en mars 2010 (les « Extrapolations ») ;
 - une liste de toutes les options sur actions en circulation (acquises et non acquises) au 23 juillet 2010.
- Les discussions avec le CFO du Groupe (l'« Entretien avec la Direction ») visant à corroborer, amender et mettre à jour les hypothèses sous-jacentes aux Prévisions et les Extrapolations (les Prévisions et Extrapolations telles qu'amendées et mises à jour sur la base de l'Entretien avec la Direction représentant le « Plan d'entreprise » tel qu'approuvé par la Société pour notre utilisation)
- Les informations financières et données relatives au marché (sources : Bloomberg, Capital IQ, rapports annuels, etc.) concernant une sélection de sociétés cotées en bourse considérées comme comparables avec Day
- Les informations financières et données relatives au marché (sources : Bloomberg, Capital IQ, rapports annuels, mergermarket, etc.) concernant des transactions entre d'autres sociétés considérées comme comparables avec la transaction envisagée dans le cadre de l'Offre
- Les informations accessibles au public concernant, entre autres, l'environnement du marché dans le secteur de la gestion de contenu d'entreprise (p. ex. Gartner, Magic Quadrant for Enterprise Content Management, 2009), les segments d'activité de Day, des statistiques et prévisions économiques générales ainsi que des données financières provenant des marchés des capitaux.

Dans le cadre de son évaluation, Sal. Oppenheim a supposé que les données financières et autres informations provenant de la Société et d'autres sources étaient exactes et complètes. La Banque s'est reposée sur ces informations, mais se dégage de toute responsabilité quant à leur vérification indépendante.

Sal. Oppenheim s'est également reposée sur les assurances fournies par la Direction qu'elle n'a pas connaissance de faits ou de circonstances qui rendraient ces informations incomplètes, inexacts ou trompeuses.

Dans le cadre de la préparation de l'Attestation d'équité, Sal. Oppenheim n'a procédé à aucune inspection matérielle des locaux et sites du Groupe. Elle s'est également abstenue d'entreprendre ou de laisser effectuer une estimation de la valeur de l'actif ou du passif de Day ou de réaliser une due diligence commerciale, financière, fiscale ou juridique.

SAL. OPPENHEIM

L'Attestation d'équité repose sur les conditions du marché, de l'entreprise et de l'économie prévalant au moment de la rédaction du rapport.

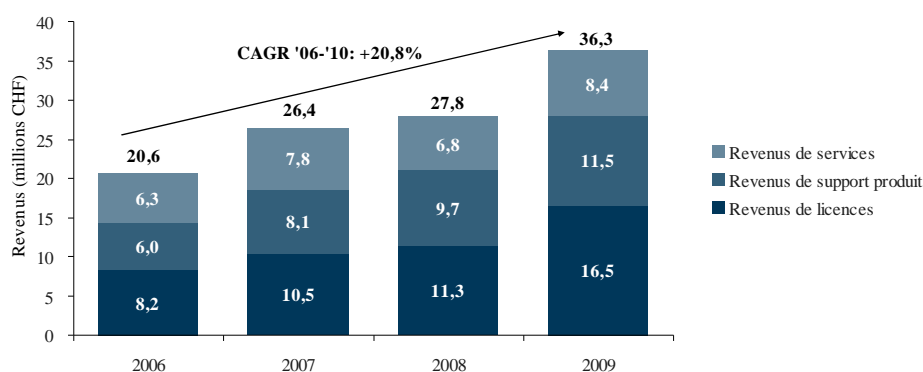
3. Profil de l'entreprise

3.1 APERÇU

Day fournit des solutions logicielles et des services de Gestion de contenu d'entreprise (« ECM ») à d'autres entreprises. En 2009, elle a généré des revenus s'élevant à 36 millions CHF, un EBITDA de 4,4 millions CHF et un EBIT de 4,2 millions CHF. Au 30 juin 2010, Day comptait 161 employés contre 134 au 31 décembre 2009.

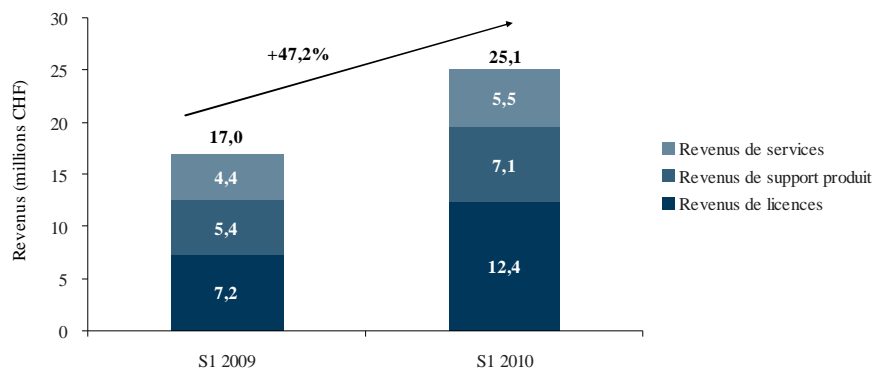
CQ5, la plate-forme logicielle ECM de Day, combine des applications de Gestion de contenu Web (« WCM »), de Gestion de contenu multimédia (« DAM ») et de Collaboration sociale (« SoCo ») de pointe destinées aux entreprises. Day tire la majeure partie de ses revenus de la vente de licences logicielles, de support produit et de services à des clients américains, suisses, allemands et britanniques. Le support produit couvre les droits à des mises à jour non spécifiées et le support technique pendant la période contractuelle de support, laquelle équivaut généralement à 1 an, et est toujours vendu avec les logiciels initiaux. Les clients ont le droit de renouveler le support produit conformément aux conditions de renouvellement stipulées dans le contrat de licence logiciel initial. Les revenus de services découlent principalement de l'intégration et des formations logicielles. La Figure 1 montre l'évolution historique des trois types de revenus. La Figure 2 montre, quant à elle, la récente croissance exponentielle des revenus au premier semestre 2010 par rapport au premier semestre 2009.

Figure 1 : Evolution historique des revenus par type



Source : Rapports annuels 2006 à 2009 de Day

Figure 2 : Comparaison des revenus au premier semestre 2009 et au premier semestre 2010

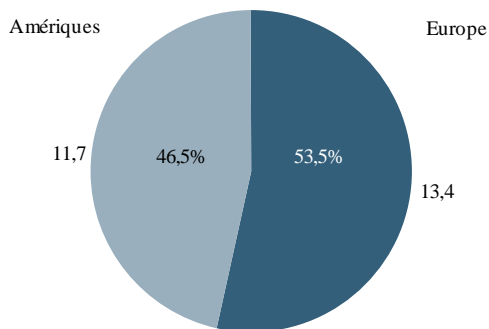


Source : Résultats S1 2010

SAL. OPPENHEIM

Actuellement, Day génère plus de la moitié de ses revenus en Europe, le reste provenant des Amériques, comme le montre la Figure 3.

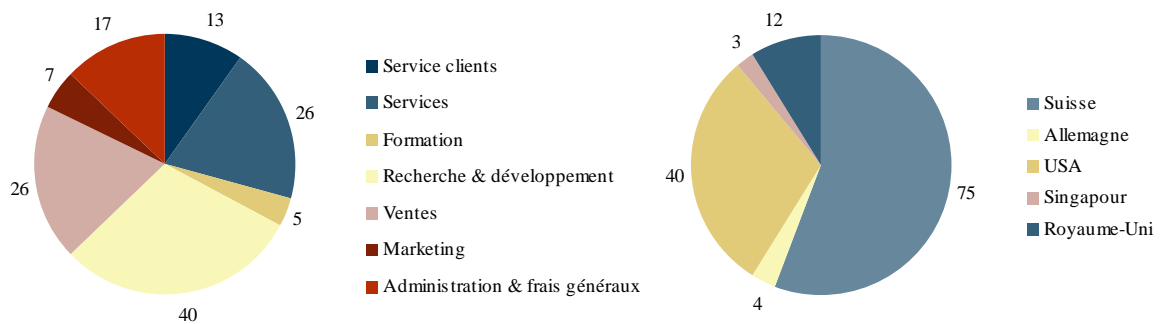
Figure 3 : Revenus au premier semestre 2010 par région, exprimés en millions CHF



Source : Résultats S1 2010

Au 30 juin 2010, Day compte 161 employés dans le monde. La Figure 4 montre la répartition du nombre total d'employés par région et par fonction au 31 décembre 2009. La plupart des employés occupant une fonction de type « Administration & frais généraux » sont basés en Suisse.

Figure 4 : Répartition des effectifs par région et par fonction au 31 décembre 2009



Source : Informations de la Direction

3.2 PRODUITS

Day est un développeur d'applications ECM de premier plan, spécialisé en WCM. En 2009, Day a remporté l'InfoWorld Technology of the Year Award pour le « Best Web CMS ».

Day fournit quatre solutions logicielles majeures :

- **CQ5 WCM** – est une application qui permet aux clients de créer, d'analyser et d'optimiser le contenu et la promotion de leur site Web. L'édition des sites Web est facilitée par des fonctions de glisser-déplacer tirées d'une bibliothèque de composants Web. Par ailleurs, le logiciel CQ5 comporte des modules optionnels qui fournissent des solutions permettant aux spécialistes en marketing de lancer de nouveaux sites Web promotionnels ou campagnes et de gérer du contenu multilingue et l'image de marque internationale au niveau local
- **CQ5 DAM** – est une plate-forme principalement destinée aux aspects liés à la marque. Les entreprises, en particulier celles qui opèrent à l'échelle mondiale ou multinationale, doivent partager leur contenu multimédia en collaboration avec des agences et des partenaires commerciaux. Il importe dès lors que ces entreprises puissent gérer, c.-à-d. trouver, réviser et publier facilement, leur contenu multimédia. Ce dernier se présente sous de nombreux formats, tels que des images, des documents, des clips audio et vidéo, des présentations et des logos. CQ5 DAM permet à l'utilisateur de stocker le contenu multimédia pertinent, de gérer efficacement l'accès à ces données et de les partager avec des utilisateurs ne faisant pas partie de la société
- **CQ5 SoCo** – est un outil permettant l'échange interdépartemental d'informations entre les utilisateurs, de façon à mieux exploiter les connaissances existantes au sein d'une société. Les différentes fonctions du logiciel permettent aux utilisateurs de cocréer des documents, de publier des idées et des concepts et de débattre indépendamment des structures hiérarchiques
- **Plate-forme d'applications de contenu CRX** – outre la suite de logiciels ECM CQ5 développée exclusivement par Day, le Groupe propose une interface de programmation nommée « CRX », laquelle constitue une plate-forme ECM basée sur des standards ouverts. Cet outil logiciel est destiné aux développeurs qui gèrent du contenu Java (conformément à la spécification JCR 2.0)

3.3 PARTENAIRES

Day a développé un certain nombre de partenariats précieux, en particulier au cours des deux dernières années.

Des partenariats commerciaux clés ont été conclus avec des partenaires professionnels tels que des consultants en stratégie, des consultants en eBusiness et en marketing en ligne, des intégrateurs de systèmes et des fournisseurs de solutions, qui développent des applications axées sur la verticalité et la fonctionnalité pour la plate-forme logicielle CQ. Les intégrateurs fournissent un support spécialisé et jouissent d'une expérience en développement et en déploiement de solutions d'eBusiness à l'aide de la technologie Day.

Les partenaires technologiques intègrent la technologie de Day dans leurs propres produits afin de créer une plus-value pour leurs clients. Il s'agit de fournisseurs de logiciels, de matériel et de services qui travaillent en étroite collaboration avec Day afin d'optimiser l'intégration des produits ainsi que de développer et de mettre en œuvre des stratégies marketing et des instruments de revenus communs. Les partenaires clés incluent notamment Hewlett-Packard, MRM, Sapient et Logica.

3.4 CLIENTS

Day cible principalement les entreprises internationales ayant des besoins au niveau multilingue et multirégional, lesquelles sont généralement des sociétés du classement « Global 1000 ».

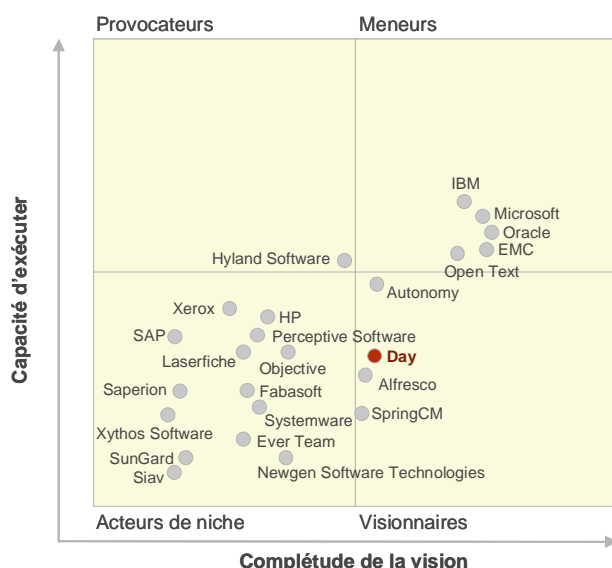
En 2009, Day a notamment offert ses services aux clients majeurs suivants dans les différentes régions :

- Suisse : la ville de Zurich, le gouvernement Suisse, UBS, Swiss Life, AMAG
- Allemagne : Boehringer Ingelheim, Daimler, Volkswagen, Audi, BMW, HUK Coburg, GfK
- Etats-Unis : Newsweek, Adobe, Hyatt, Intercontinental Hotels, University of Phoenix, Dunkin Brands
- Royaume-Uni : RBS, Skype, Virgin Media, TNT
- Asie-Pacifique : Starhub, Brother International, Nissan

3.5 ENVIRONNEMENT DE MARCHE

Opérant dans un marché extrêmement concurrentiel, Day est parvenue, malgré sa taille limitée, à atteindre une position respectée. Grâce à sa base technique (p. ex. support pour les produits Open Source) et à sa volonté de développer des applications hautement compatibles et modulaires, Day se classe parmi les leaders de son marché, en particulier dans le sous-segment WCM. Selon l'institut de recherche Gartner, Day a le potentiel technologique nécessaire pour devenir un acteur important du marché, mais est confrontée au défi de répondre à la demande croissante.

Figure 5 : Vue d'ensemble des principales entreprises fournissant des solutions ECM



Source : Gartner, *Magic Quadrant for Enterprise Content Management* (2009)

3.6 STRATEGIE D'ENTREPRISE

Day s'est toujours concentrée sur l'innovation et la croissance organique, le développement de produits solides et l'ingénierie pour des organisations mondiales ainsi que sur l'extension de ses activités par le biais de revenus directs, de revenus de partenaires de système, ainsi que de partenariats et d'accords avec des fabricants d'équipement d'origine.

En 2008, Day a commencé à utiliser son rôle avec succès dans le marché des standards et des technologies Open Source en tant qu'instrument stratégique de différenciation pour susciter et modifier l'intérêt des leaders d'opinion dans la presse et la communauté des analystes. Grâce à son statut de fournisseur de logiciels d'entreprise cherchant sans cesse à faire évoluer les technologies Open Source et des standards ouverts, Day est bien positionnée pour être considérée comme un fournisseur de logiciels d'entreprise stratégique et sûr, qui s'implique dans le développement de nouvelles technologies Open Source tout en proposant des logiciels d'entreprise sous licence commerciale éprouvés qui permettent aux organisations de mener leurs principales opérations commerciales. Day soutient les initiatives visant la standardisation dans le secteur ECM et s'efforce de faire de CRX, son infrastructure de contenu, une norme de facto pour les référentiels de contenu d'entreprise.

4. Evaluation

4.1 DONNEES FINANCIERES

L'exercice comptable de Day court de janvier à décembre. Les états financiers de Day sont présentés en CHF. Outre son rapport annuel audité, Day publie des états financiers semestriels non audités.

L'Attestation d'équité s'appuie sur les sources de données financières prévisionnelles de Day reprises ci-dessous :

- Les Prévisions (telles que décrites au paragraphe 2, Données de base) ;
- Les Extrapolations (telles que décrites au paragraphe 2, Données de base) ;
- Les informations fournies par le CFO lors de l'Entretien avec la Direction, lesquelles (i) ont servi de base aux prévisions relatives à l'évolution d'éléments clés du bilan et (ii) ont conduit à une augmentation des marges d'exploitation prévisionnelles pour les exercices comptables 2011 et 2012, en comparaison avec les Extrapolations.

Les Prévisions et Extrapolations telles qu'amendées et mises à jour sur la base de l'Entretien avec la Direction constituent le Plan d'entreprise tel qu'approuvé par la Société dans le cadre de la présente Attestation d'équité. Le cas échéant, les méthodes d'évaluation (décrites ci-dessous au paragraphe 4.2, Méthodes d'évaluation) ont été appliquées au Plan d'entreprise.

4.2 METHODES D'EVALUATION

L'équité financière du Prix d'offre a été évaluée par Sal. Oppenheim sur la base du Plan d'entreprise à l'aide des méthodes d'évaluation suivantes :

- Evaluation sur la base des flux de trésorerie actualisés (« DCF »)
- Analyse de sociétés comparables cotées en bourse
- Analyse de transactions comparables
- Analyse historique des primes

Les méthodes ci-dessus ont été utilisées afin de déterminer la valeur d'entreprise du Groupe, respectivement la valeur d'une action. Afin de calculer l'Equity Value (valeur des capitaux propres), la position de trésorerie nette consolidée du Groupe au 30 juin 2010 (disponibilités et équivalents de trésorerie, déduction faite des dettes productives d'intérêts et des engagements de retraite non financés) (la « Trésorerie nette ») a été ajoutée à la valeur d'entreprise.

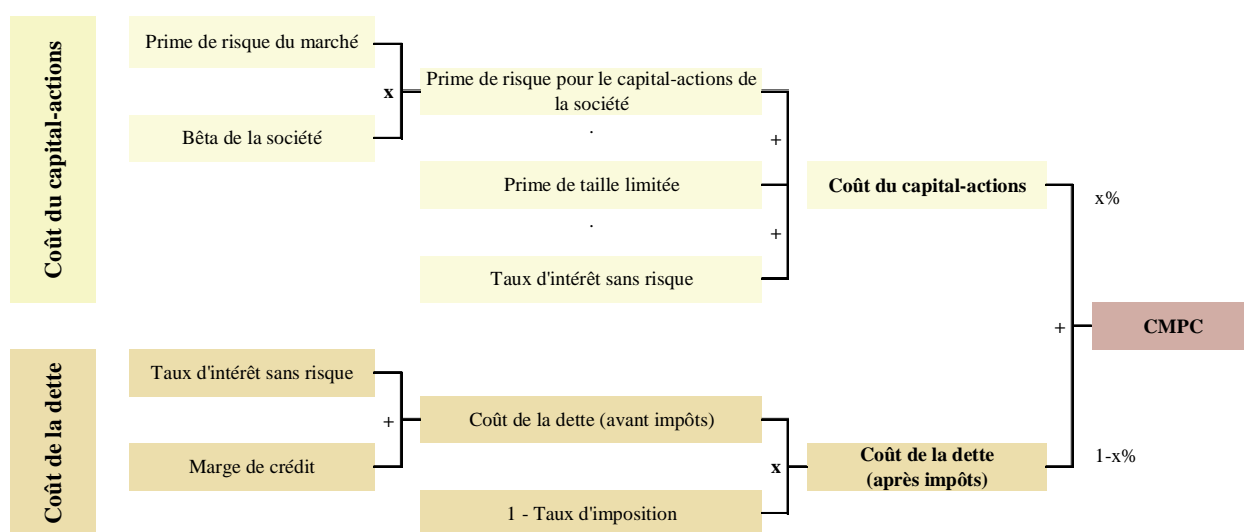
La valeur par action a été calculée en divisant l'Equity Value par le nombre dilué d'actions en circulation (c.-à-d. à l'exception des actions propres) au 23 juillet 2010, puis comparée avec le Prix d'offre. Le nombre dilué d'actions correspond au nombre d'actions émises moins le nombre d'actions propres, majoré de l'effet dilutif des actions découlant de l'exercice d'options dans la monnaie calculé selon la méthode des actions propres (le « Nombre dilué d'actions »).

4.2.1 ANALYSE DCF

La méthode d'évaluation sur la base des flux de trésorerie actualisés détermine la valeur d'entreprise d'une société en actualisant les futurs flux de trésorerie (avant paiements d'intérêts)¹ avec le coût moyen pondéré du capital (« CMPC »). Les flux de trésorerie font généralement l'objet de prévisions à moyen terme. Ensuite, une valeur finale est déterminée sur la base d'hypothèses constantes à long terme.

Le CMPC est calculé (voir Figure 6 ci-dessous) sur la base du taux de rendement demandé du capital (calculé à l'aide du modèle d'évaluation des actifs financiers (« MEDAF »)), du coût futur anticipé de la dette, de la structure cible du capital à long terme et du taux d'imposition à long terme de la société.

Figure 6 : Eléments du CMPC



Source : Sal. Oppenheim

Le taux d'intérêt sans risque est dérivé du rendement disponible sur les obligations d'Etat à long terme.

Les investisseurs exigent, lorsqu'ils investissent dans des actions, un taux de rendement plus élevé que lorsqu'ils investissent dans des obligations d'Etat, en raison de la différence des risques. Mesurée sur une période prolongée, la différence entre le rendement disponible sur le marché des actions et le rendement disponible sur le marché des obligations d'Etat (presque) sans risque est employée afin de déterminer la prime de risque du marché.

Le coût des capitaux propres inclut également une prime pour taille limitée. Ceci reflète le rendement plus élevé demandé par les investisseurs qui se concentrent sur des sociétés à petite ou moyenne taille présentant un profil de croissance ambitieux (ce qui implique un risque plus élevé), comme Day.

Pour obtenir des informations concernant le calcul du CMPC, veuillez vous reporter au paragraphe 4.3.1 ci-dessous.

¹ Définition : « Unlevered operating cashflow minus capital expenditures »

SAL. OPPENHEIM

Pour obtenir la valeur finale, la méthode de la croissance continue a été appliquée. Ainsi, les flux de trésorerie (avant paiements d'intérêts) après la dernière année de la période sur laquelle portaient les prévisions ont été normalisés et capitalisés sur la base d'une croissance continue supposée (flux de trésorerie disponibles, avant paiements d'intérêts) / (CMPC moins taux de croissance continue)).

Ensuite, la valeur finale obtenue a été actualisée à l'aide du CMPC.

4.2.2 ANALYSE DE SOCIÉTÉS COMPARABLES COTÉES EN BOURSE

Une évaluation sur la base de sociétés cotées en bourse pouvant être comparées avec Day a été entreprise afin de calculer la relation entre la valeur d'entreprise actuelle de ces sociétés et une sélection de résultats financiers prévisionnels. En divisant la valeur d'entreprise la plus récente (obtenue en ajoutant/déduisant la dette nette/trésorerie nette actuelle de la capitalisation boursière actuelle) de sociétés cotées comparables par ces chiffres (revenus, EBITDA et EBIT), des multiples ont été calculés, de même que la moyenne et la médiane du groupe de pairs. Les multiples moyens et médians ont été appliqués aux chiffres correspondants du Plan d'entreprise de Day.

Les critères suivants ont été appliqués à la sélection des sociétés comparables cotées en bourse :

- Sociétés opérant dans un segment d'activité comparable :
 - Solutions ECM totalement intégrées
 - Solutions WCM
 - Solutions DAM
 - Solutions SoCo
- Les sociétés sont cotées en Europe occidentale ou aux États-Unis
- Des prévisions de bénéfices futurs établies par des analystes doivent être disponibles.

Solutions ECM totalement intégrées – selon l'institut de recherche Gartner, EMC, IBM, Microsoft, Open Text et Oracle sont les leaders du marché des solutions ECM totalement intégrées, tandis qu'Autonomy fait partie du groupe des visionnaires. EMC, IBM, Microsoft et Oracle sont d'importants fournisseurs d'infrastructures et de technologies qui proposent, entre autres, des solutions ECM. En revanche, Open Text est un « pure player ». En d'autres termes, elle se concentre exclusivement sur le développement et la vente d'applications ECM. Les deux autres « pure players » cotés en bourse, à savoir Interwoven et Vignette, ont été rachetés respectivement par Autonomy et Open Text en 2009. D'autres sociétés informatiques de grande envergure telles que SAP et Hewlett-Packard n'ont pas été prises en compte, dans la mesure où la constitution de leur propre gamme de produits ECM ne fait pas partie de leurs priorités immédiates.

→ **Autonomy, EMC, IBM, Microsoft, Open Text et Oracle ont été sélectionnées**

Solutions WCM – Alterian et SDL ont assis leur position dans le marché WCM par le biais d'acquisitions. À l'origine spécialisée en gestion des ressources marketing et en gestion du marketing d'entreprise, Alterian a racheté en 2008 Mediasurface, un développeur de solutions WCM basé au Royaume-Uni. SDL, fournisseur de solutions de gestion globale de l'information, a racheté le fournisseur de solutions WCM néerlandais Tridion en 2007.

→ **Alterian et SDL ont été sélectionnées**

SAL. OPPENHEIM

Solutions DAM – Avid Technology est le principal fournisseur de solutions DAM du marché des médias et du divertissement. Cette société n'a toutefois pas été sélectionnée, car elle se trouve actuellement dans une phase de transformation (déficit au niveau de l'EBITDA et de l'EBIT au cours de l'exercice comptable 2009). Par contre, Vizrt, fournisseur de solutions DAM pour le secteur des médias et du divertissement, a été inclus dans le groupe des sociétés comparables cotées en bourse.

→ **Vizrt a été sélectionnée**

Solutions SoCo – IBM (Lotus Connections) et Microsoft (SharePoint) ont développé des plates-formes de collaboration sociale pour entreprises. Parmi les autres principaux acteurs du marché SoCo, on peut citer Cisco (Quad), Google (Buzz) et Salesforce.com (Chatter). Cisco et Google n'ont pas été incluses dans l'analyse des sociétés comparables cotées en bourse, étant donné que l'aspect SoCo ne représente qu'une petite partie de leurs activités. En revanche, Salesforce.com est un « pure player » qui fournit des applications « cloud computing » pour entreprises et a lancé sa propre application SoCo, baptisée Chatter, en juin 2010.

→ **Salesforce.com a été sélectionnée**

4.2.3 ANALYSE DE TRANSACTIONS COMPARABLES

Par analogie avec l'évaluation sur la base de sociétés comparables cotées en bourse, une analyse de transactions comparables permet de déterminer la valeur d'entreprise de la société cible (Day, en l'occurrence), en appliquant les multiples dérivés aux résultats financiers de la cible. Les multiples de ces transactions sont établis par la division de la valeur d'entreprise (sur la base de l'évaluation reflétée dans le prix d'acquisition) par les résultats historiques les plus récents (revenus, EBITDA, EBIT) de la cible, connus au moment de la transaction. Les multiples moyens et médians ont été appliqués aux résultats financiers de Day au cours des douze derniers mois, à savoir du 1er juillet 2009 au 30 juin 2010 (« LTM »).

Les multiples de la transaction illustrent les prix qui ont été payés pour des sociétés comparables dans le passé et impliquent de ce fait ce qu'un acheteur potentiel serait prêt à payer pour Day.

Les critères appliqués à la sélection de transactions comparables sont les suivants :

- Groupe de pairs :
 - sociétés cibles actives dans un secteur comparable : solutions ECM totalement intégrées, solutions WCM, solutions DAM ou solutions SoCo
 - sociétés basées en Europe occidentale ou aux Etats-Unis
- Conditions de base requises :
 - transactions finalisées
 - le prix d'acquisition et les données financières clés ont été divulgués
 - participation majoritaire acquise
 - transactions depuis janvier 2006.

Au cours des 5 dernières années, le marché ECM a connu une phase de consolidation majeure. En 2006, trois acquisitions importantes ont eu lieu. En effet, Open Text a acquis Hummingbird, IBM a racheté FileNet et Oracle a repris Stellent. À partir de 2007, le rythme des acquisitions a ralenti jusqu'en 2009, lorsque deux des trois « pure players » cotés en bourse actifs au sein du marché ECM ont été rachetés. Autonomy a acquis Interwoven et

SAL. OPPENHEIM

Open Text a racheté Vignette. Les transactions susmentionnées ont été réalisées respectivement par les leaders et les visionnaires actuels du marché, et font partie des transactions majeures (c.-à-d. une « Equity Value » supérieure à 300 millions USD) du secteur ECM. Des transactions d'importance moyenne (100 à 300 millions USD) ont été réalisées par Hewlett-Packard (Tower Software Engineering) et Allen Systems Group (Mobius Management Systems, 2007). Outre les transactions ECM d'un montant excédant 100 millions USD, des transactions moins conséquentes (montant inférieur à 100 millions USD) réalisées au sein des marchés ECM, WCM et DAM ont également été retenues. Dans le secteur SoCo, aucune transaction comparable n'a été identifiée.

La pertinence de cette méthode d'évaluation dépend essentiellement des circonstances spécifiques de chaque transaction :

- Modèle d'entreprise de la société cible
- Force stratégique relative des participants à la transaction
- Prime payée pour le contrôle de la cible
- Type de la procédure d'acquisition en soi (par exemple, vente aux enchères)
- Conditions dominantes dans le secteur d'activité de la société, dans un contexte économique en général et sur les marchés des capitaux au moment de la transaction
- Situation financière de la société visée
- Disponibilité des informations financières et exactitude des données communiquées par les participants et la presse financière au sujet de la transaction.

4.2.4 ANALYSE HISTORIQUE DES PRIMES

Lors de l'analyse d'offres publiques d'achat précédentes avec des sociétés cibles cotées en bourse en Suisse, seules les offres au comptant (cash) depuis 2004 ont été prises en considération. Pour la sélection, des offres volontaires et obligatoires, dans le cadre desquelles un contrôle majoritaire a été obtenu avec comme ultime objectif l'acquisition de l'ensemble des actions de la cible, ont été analysées. Les transactions dans lesquelles la cible était une société d'investissement ou une institution financière ont été exclues de l'analyse des primes payées. Les primes médianes ont ensuite été comparées à la prime proposée aux actionnaires.

4.3 EVALUATION DE DAY

Les méthodes d'évaluation décrites au paragraphe 4.2 ci-dessus ont été appliquées afin de déterminer une valeur d'entreprise ainsi qu'une Equity Value théoriques de Day.

La valeur d'entreprise a d'abord été déterminée, puis ajustée en fonction de la Trésorerie nette afin d'identifier l'Equity Value. Cette dernière a été calculée comme suit :

- Disponibilités et équivalents de trésorerie au 30 juin 2010 ; moins
- Partie à long terme des engagements de retraite non financés au 30 juin 2010.

SAL. OPPENHEIM

Les fourchettes du cours de l'action indiquées ci-dessous ont été déterminées à partir de l'Equity Value divisée par le Nombre dilué d'actions.

4.3.1 ANALYSE DCF

Les flux de trésorerie disponibles (avant paiements d'intérêts) de Day ont été obtenus à partir du Plan d'entreprise décrit plus haut.

Les hypothèses clés suivantes ont été utilisées dans le cadre de l'évaluation DCF :

Poste	Description / source	Valeur
Taux d'intérêt sans risque²	Rendement d'une obligation générique à 20 ans de l'Etat suisse	1,846 %
Bêta de l'entreprise³	Obtenu à partir des bêtas des sociétés comparables cotées en bourse (répertoriées à l'Annexe B), recalculé conformément à la structure du capital de la cible et ajusté en fonction de l'évolution à long terme des bêtas du secteur ⁴	1,02
Prime de risque du marché	Dérivée de la comparaison du rendement moyen sur le marché suisse ⁵ avec celui des obligations suisses depuis 1926 ⁶	5,00 %
Prime pour taille limitée	Calculée à partir des rendements supérieurs au rendement prévu par le MEDAF standard d'un groupe de sociétés présentant une capitalisation boursière similaire ⁷	5,75 %
Structure du capital cible⁸	Dérivée de l'analyse des sociétés comparables cotées en bourse	0 %

² Source : Bloomberg, 23 juillet 2010

³ Le bêta exprime la volatilité relative d'une action par rapport à la volatilité de l'indice du marché correspondant (covariance de l'action avec l'indice du marché / variance de l'indice du marché) et représente ainsi le risque systématique de l'action

⁴ Dans le contexte actuel de volatilité élevée des marchés liée principalement au secteur financier, le bêta médian du groupe de pairs sur les deux dernières années ne reflète pas correctement le risque systématique de Day à l'avenir. Par conséquent, le bêta médian du groupe de pairs (0,8) depuis janvier 2008 (date considérée comme le point de départ de la crise financière) a été comparé au bêta médian du groupe de pairs (1,1) des cinq années précédant le mois de janvier 2008. Le delta (exprimé en pour cent) a été ajouté en tant que prime au bêta médian actuel du groupe de pairs (bêta hebdomadaire mesuré sur 2 ans, Bloomberg 23 juillet 2010, voir Annexe B) afin d'obtenir un niveau de risque systématique viable pour Day

⁵ Le siège de Day se trouve en Suisse, ses actions sont négociées à la SIX Swiss Exchange et ses états financiers sont présentés en CHF

⁶ Cf. Pictet & Cie.: « La performance des actions et des obligations en Suisse (1926-2009) », janvier 2010

⁷ Cf. Duff & Phelps : « Risk Premium Report 2010 »

⁸ Dette nette en pourcentage de la valeur d'entreprise

SAL. OPPENHEIM

En appliquant les étapes de calcul représentées schématiquement au paragraphe 4.2.1, les hypothèses ci-dessus résultent en un CMPC de 12,71 %.

Pour les exercices normalisés après 2014, un taux de croissance perpétuelle des revenus de 2 % – le potentiel de croissance perpétuelle estimatif des activités de Day, y compris l'inflation – a été supposé. La marge d'EBIT viable a été fixée à 19,4 %, soit la marge d'EBIT médiane en 2010 des sociétés comparables cotées en bourse, en supposant qu'à long terme, la rentabilité du Groupe convergera vers la rentabilité actuelle des entreprises faisant partie du groupe de pairs.

Une analyse de sensibilité de l'évaluation découlant de l'analyse DCF a également été entreprise en faisant varier certains paramètres, en particulier le CMPC (11,2 à 14,2 %) et le taux de croissance perpétuelle pour la valeur finale supposée (0,5 à 3,5 %). Les résultats détaillés de l'analyse de sensibilité sont présentés à l'Annexe A.

Sur la base de la position de Trésorerie nette, du Nombre dilué d'actions, d'un CMPC de 12,71 % et d'un taux de croissance perpétuelle de 0,5 à 3,5 %, l'analyse DCF donne une fourchette de valeurs allant de 129 à 157 CHF par action.

4.3.2 ANALYSE DE SOCIÉTÉS COMPARABLES COTÉES EN BOURSE

Pour l'évaluation de Day, des sociétés comparables cotées en bourse et actives dans le secteur ECM et ses sous-segments respectifs, à savoir WCM, DAM et SoCo (voir paragraphe 4.2.2), ont été sélectionnées et analysées sur la base de cotes boursières en vigueur le 23 juillet 2010.

La valeur d'entreprise de chaque société a été déterminée et les multiples suivants ont été calculés sur la base des prévisions consensuelles actuelles en matière d'analyse financière publiées par Bloomberg :

- Valeur d'entreprise / revenus, 2010 – 2012
- Valeur d'entreprise / EBITDA, 2010 – 2012
- Valeur d'entreprise / EBIT, 2010 – 2012.

Les derniers états financiers publiés ont été utilisés pour déterminer la dette nette/trésorerie nette, les parts minoritaires et le nombre d'actions en circulation (à l'exception des actions propres) de chaque société comparable. Les prévisions de marché ont été tirées des évaluations des analystes publiées après l'annonce des résultats semestriels les plus récents.

Les multiples d'évaluation actuelle obtenus à partir de l'analyse des sociétés comparables cotées en bourse sont présentés à l'Annexe C.

SAL. OPPENHEIM

Figure 7 : Multiples de sociétés comparables cotées en bourse

	2010	2011	2012
Revenus (médiane)	2.4x	2.1x	1.9x
Revenus (moyenne)	3.3x	3.0x	2.7x
EBITDA (médiane)	9.0x	7.6x	7.1x
EBITDA (moyenne)	12.7x	10.5x	9.1x
EBIT (médiane)	11.7x	9.8x	8.4x
EBIT (moyenne)	17.0x	13.4x	11.0x

Source : Analyse de Sal. Oppenheim

Pour déterminer la fourchette d'évaluation sur la base de sociétés comparables cotées en bourse, la méthode la plus appropriée consiste à utiliser les multiples de l'EBIT, étant donné que (i) Day mène ses activités avec une faible intensité capitalistique et que (ii) le Groupe n'inscrit à l'actif aucune dépense de recherche et développement. Day se distingue de la plupart de ses concurrents par ces deux facteurs. Par conséquent, une comparaison d'évaluations basée sur les revenus ou l'EBITDA fausserait le résultat.

Sur la base de la Trésorerie nette et du Nombre dilué d'actions de la Société, l'analyse basée sur des sociétés comparables cotées en bourse donne une fourchette de valeurs allant de 92 à 134 CHF par action de Day, en utilisant (i) le milieu de la fourchette basée sur les multiples médians à moyens de l'EBIT 2010 comme valeur plancher et (ii) le milieu de la fourchette basée sur les multiples médians à moyens de l'EBIT 2012 comme valeur plafond.

4.3.3 ANALYSE DE TRANSACTIONS COMPARABLES

Une analyse d'évaluation a également été réalisée sur la base de transactions finalisées, où l'entreprise cible était une société comparable à Day (voir les critères mentionnés au paragraphe 4.2.3 ci-dessus).

La valeur d'entreprise de chaque société cible a été ainsi déterminée et les multiples suivants ont été calculés sur la base des résultats financiers précédant immédiatement la transaction conclue, soit :

- Valeur d'entreprise / revenus
- Valeur d'entreprise / EBITDA
- Valeur d'entreprise / EBIT.

Les multiples de transactions dérivés de l'analyse des transactions comparables sont présentés à l'Annexe D.

SAL. OPPENHEIM

Figure 8 : Multiples de transactions comparables

	Médiane	Moyenne
Revenus	1.7x	2.0x
EBITDA	17.4x	20.9x
EBIT	23.0x	33.8x

Source : Analyse de Sal. Oppenheim

Les multiples dérivés des transactions comparables ont été appliqués aux résultats financiers LTM de Day, ce qui a donné une fourchette d'évaluation de 105 à 148 CHF par action sur la base des multiples moyens à médians de l'EBIT, lesquels reflètent plus précisément la faible intensité capitalistique et les règles comptables de Day.

ANALYSE HISTORIQUE DES PRIMES

Le Prix d'offre de 139 CHF par action contient une prime de 59,2 % par rapport au VWAP précédant la publication de l'annonce préliminaire. Afin d'évaluer le prix par action sur la base des primes payées précédemment dans le cadre d'acquisitions publiques en Suisse, les primes payées dans les transactions publiques sélectionnées (voir critères de sélection au paragraphe 4.2.4) ont été analysées. Comme indiqué à l'Annexe E, une prime médiane de 37,7 % par rapport au VWAP et de 22,3 % par rapport au cours d'ouverture de l'action le jour précédant l'annonce préliminaire a été observée. Sur la base de ces valeurs de primes, l'on peut déduire une fourchette de prix d'évaluation comprise entre 120 et 129 CHF par action de la Société.

5. Résultat de l'Attestation d'équité

Sur la base des analyses entreprises et en fonction des considérations de l'évaluation figurant ci-dessus, une fourchette d'évaluation comprise entre 113 et 148 CHF par action a été déterminée. Cette fourchette se base sur la fourchette d'évaluation dérivée de l'analyse DCF, de l'analyse de sociétés comparables cotées en bourse (valeur moyenne : 113 CHF) et de l'analyse de transactions comparables (valeur plafond : 148 CHF), et a été corroborée par l'analyse historique des primes.

Sur la base de l'analyse d'évaluation et des observations figurant dans la présente Attestation d'équité, nous considérons que, du point de vue financier, le Prix d'offre est équitable pour les Actionnaires.

La présente Attestation d'équité a été publiée le 29 juillet 2010 et concerne exclusivement le Conseil, dans le cadre de son rapport aux Actionnaires à propos de l'Offre.

Banque Sal. Oppenheim jr. & Cie. (Suisse) SA

Christian Zuber
Directeur

Markus Brändle
Directeur adjoint

Annexe

A. Analyse DCF : sensibilités

en CHF par action de la Société

Taux de croissance perpétuelle	CMPC							
		11,2%	11,7%	12,2%	12,7%	13,2%	13,7%	14,2%
	0,5%	148	141	135	129	124	119	115
	1,0%	153	146	139	133	127	122	118
	1,5%	159	151	144	137	131	126	120
	2,0%	165	156	149	141	135	129	124
	2,5%	172	163	154	146	139	133	127
	3,0%	180	169	160	152	144	137	131
	3,5%	189	177	167	157	149	142	135

Source : Analyse de Sal. Oppenheim

B. Bêtas des sociétés comparables cotées en bourse

Société	Bêta
Alterian	0,7
Autonomy	0,7
EMC	0,9
IBM	0,8
Microsoft	0,8
Open Text	0,7
Oracle	0,8
Salesforce.com	1,4
SDL	0,5
Vizrt	0,6
Médiane	0,74

Bêta recalculé	0,74
Facteur d'ajustement pour le développement historique du bêta	1,38x
Bêta ajusté	1,02

Source : Bloomberg, analyse de Sal. Oppenheim

SAL. OPPENHEIM

C. Analyse de sociétés comparables cotées en bourse

Société	Dernier rapport annuel	Monnaie de présentation	Prix de l'action 23/07/2010	Capitalisation boursière en millions	Dettes nette/ (trésorerie nette) en millions	Valeur d'entreprise en millions	Valeur d'entreprise / Revenus			Valeur d'entreprise / EBITDA			Valeur d'entreprise / EBIT		
							déc. 10	déc. 11	déc. 12	déc. 10	déc. 11	déc. 12	déc. 10	déc. 11	déc. 12
Alterian	mars.10	GBP	1,5	88,0	(11,2)	76,8	1,9x	1,7x	1,6x	7,5x	6,4x	6,1x	9,6x	8,3x	7,9x
Autonomy	déc.09	USD	25,0	6 043,7	(162,6)	5 881,1	6,6x	5,7x	5,1x	12,5x	10,3x	9,1x	14,8x	12,0x	10,5x
EMC	déc.09	USD	20,2	41 501,6	(3 610,8)	38 529,7	2,3x	2,1x	1,9x	9,4x	8,4x	7,5x	11,1x	9,8x	8,4x
IBM	déc.09	USD	128,0	161 317,8	29 454,0	190 888,8	1,9x	1,9x	1,8x	8,1x	7,5x	7,1x	10,0x	9,3x	8,5x
Microsoft	juin.09	USD	25,8	223 721,1	(30 849,0)	192 872,1	3,0x	2,8x	2,6x	7,0x	6,4x	5,9x	7,8x	7,2x	6,6x
Open Text	juin.09	USD	40,4	2 292,2	(3,8)	2 288,4	2,4x	2,2x	2,0x	8,3x	7,2x	6,3x	12,4x	n/a	n/a
Oracle	mai.10	USD	24,5	123 143,1	(3 178,0)	120 366,1	3,9x	3,4x	3,2x	8,7x	7,7x	7,1x	9,9x	8,3x	7,6x
Salesforce.com	janv.10	USD	99,8	12 840,4	(496,1)	12 358,2	8,0x	6,8x	5,6x	44,6x	35,4x	28,4x	62,2x	43,6x	31,3x
SDL	déc.09	GBP	5,5	419,5	(46,2)	373,3	2,0x	1,8x	1,7x	10,5x	8,9x	8,3x	12,3x	11,1x	9,9x
Vizrt	déc.09	USD	3,2	209,9	(50,2)	159,7	1,5x	1,3x	1,1x	9,9x	6,8x	5,3x	20,5x	11,2x	7,9x
Minimum							1,5x	1,3x	1,1x	7,0x	6,4x	5,3x	7,8x	7,2x	6,6x
25e Percentile							1,9x	1,8x	1,7x	8,2x	6,9x	6,1x	9,9x	8,3x	7,9x
Médiane							2,4x	2,1x	1,9x	9,0x	7,6x	7,1x	11,7x	9,8x	8,4x
Moyen							3,3x	3,0x	2,7x	12,7x	10,5x	9,1x	17,0x	13,4x	11,0x
75e Percentile							3,7x	3,3x	3,0x	10,4x	8,8x	8,1x	14,2x	11,2x	9,9x
Maximum							8,0x	6,8x	5,6x	44,6x	35,4x	28,4x	62,2x	43,6x	31,3x

Source : Rapports annuels et semestriels, Bloomberg, analyse de Sal. Oppenheim

SAL. OPPENHEIM

D. Analyse de transactions comparables

Date de l'annonce	Cible	Acquéreur	Monnaie	Participation acquise %	Valeur des capitaux propres payée	Valeur des capitaux propres implicite	Valeur d'entreprise implicite	Valeur d'entreprise en multiple de		
								Revenus	EBITDA	EBIT
févr.10	Nstein Technologies	Open Text	CAD	100%	34	34	29	1,2x	n/m	n/m
juin.09	XyEnterprise	SDL	USD	100%	15	15	15	1,5x	n/a	n/a
mai.09	Vignette	Open Text	USD	100%	303	303	159	1,0x	34,2x	n/m
avr.09	Limehouse Software	Objective	GBP	100%	5	5	6	1,4x	8,5x	8,8x
janv.09	Interwoven	Autonomy	USD	100%	747	747	562	2,2x	12,7x	17,8x
juil.08	Escenic	Vizrt	NOK	100%	284	284	262	5,3x	n/m	n/m
mai.08	Tower Software Engineering	Hewlett-Packard	AUD	100%	109	109	109	2,4x	n/a	n/a
mai.08	Mediasurface	Alterian	GBP	100%	18	18	18	1,5x	n/m	n/m
avr.08	Polopoly	Atex	SEK	100%	140	140	135	2,6x	28,6x	62,4x
juin.07	Immediacy	Mediasurface	GBP	100%	6	6	5	1,3x	n/a	n/a
avr.07	Mobius Management Systems	Allen Systems Group	USD	100%	199	199	148	1,7x	n/m	n/m
nov.06	Stellent	Oracle	USD	100%	405	405	343	2,6x	29,0x	56,9x
août.06	Filenet	IBM	USD	100%	1 485	1 485	1 035	2,3x	17,4x	23,0x
juil.06	Hummingbird	Open Text	USD	100%	485	485	400	1,7x	16,0x	n/m
					Minimum			1,0x	8,5x	8,8x
					25e Percentile			1,4x	14,3x	17,8x
					Médiane			1,7x	17,4x	23,0x
					Moyenne			2,0x	20,9x	33,8x
					75e Percentile			2,4x	28,8x	56,9x
					Maximum			5,3x	34,2x	62,4x

Source : Rapports annuels et semestriels, mergermarket, analyse de Sal. Oppenheim

SAL. OPPENHEIM

E. Analyse historique des primes

Date de l'annonce	Cible	Acquéreur	Type de l'offre OV = volontaire OO = obligatoire	Prix d'offre (en CHF)	Prime payée			
					-60 jours VWAP*	-1 jour	-1 semaine	-1 mois
06/12/2004	Maag	Swiss Prime Site	OV	190,00	19,3%	7,3%	10,5%	17,6%
11/03/2005	Büro Furrer	Holding Lyreco Internationale	OO	500,00	40,0%	31,5%	38,9%	33,3%
30/06/2005	Saia-Burgess	Johnson Electric	OV	1 060,00	39,6%	17,0%	28,2%	55,2%
12/09/2005	Sarna Kunststoff Holding	Sika	OV	175,00	15,2%	10,1%	15,8%	17,4%
06/09/2006	Saurer	Oerlikon	OO	135,00	35,8%	21,6%	38,5%	45,9%
21/09/2006	Serono	Merck	OO	1 100,00	30,2%	21,0%	24,4%	30,5%
25/09/2006	SIG	Rank Group	OV	435,00	51,8%	42,3%	48,0%	55,2%
05/03/2007	Gétaz Romang	CRH	OV	1 125,00	24,0%	21,5%	20,6%	21,6%
07/08/2007	Unilabs (actions au porteur)	Capio Laboratories	OO	57,50	30,3%	27,2%	25,0%	31,0%
11/12/2007	SEZ	LAM Research	OV	38,00	53,8%	50,5%	66,7%	58,3%
29/02/2008	Groupe Baumgartner Holding	BBC Industrie-Holding	OV	460,00	11,1%	12,2%	13,6%	7,0%
10/07/2008	Speedel Holding	Novartis Pharma	OO	130,00	80,1%	88,7%	113,1%	67,1%
26/08/2008	sia Abrasives	Scintilla	OO	435,00	16,9%	22,7%	22,9%	18,2%
15/09/2008	Ciba	BASF	OV	50,00	64,3%	37,7%	71,2%	49,1%
04/05/2009	Quadrant	Aquamit	OV	86,00	57,8%	22,0%	20,3%	56,4%
13/05/2009	Métraux Services	Swiss Automotive Group	OV	112,00	50,8%	36,6%	53,4%	77,6%

* Approximation pour des transactions effectuées avant 2007 utilisant la formule suivante: (somme de (VWAPs quotidiens x volumes quotidiens)) / somme des volumes quotidiens

Médiane	37,7%	22,3%	26,6%	39,6%
----------------	--------------	--------------	--------------	--------------

Source : Commission des offres publiques d'achat, Bloomberg, analyse de Sal. Oppenheim