

NOTE D'INFORMATION

établie par Sperian Protection



conseillée par Rothschild et Crédit Agricole Corporate & Investment Bank



EN RÉPONSE A L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT INITIÉE PAR

Honeywell

Honeywell Holding France¹



En application de l'article L. 621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-26 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), l'AMF a apposé le visa n°10-192 en date du 22 juin 2010 sur la présente note d'information en réponse. Cette note en réponse a été établie par la société Sperian Protection et engage la responsabilité de son signataire.

Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 I du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié si « le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes ». Il n'implique ni l'approbation de l'opportunité de l'opération, ni l'authentification des éléments comptables et financiers présentés.

En application des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, le rapport du Cabinet Ledouble S.A., agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente note d'information en réponse.

La présente note d'information en réponse est disponible sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org), sur le site Internet de Sperian Protection (www.sperian.com) et est mis gratuitement à disposition du public au siège de Sperian Protection, 33 rue des Vanesses, Paris Nord II, 93420 Villepinte.

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de la société Sperian Protection, seront mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

¹ Honeywell Holding France est une filiale indirecte de Honeywell International INC., une société régie par le droit du Delaware, située au 101 Columbia Road, Morristown, NJ 07962 (New Jersey – Etats Unis d'Amérique) (ci-après « **Honeywell** »).

TABLES DES MATIÈRES

1 PRESENTATION DE L'OFFRE	3
1.1 Description de l'Offre	3
1.2 Contexte de l'Offre.....	5
1.3 Existence de liens entre la Société et l'Initiateur.....	6
2 AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	6
3 RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT	10
4 CLAUSES D'ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRÉCIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE.....	63
4.1 Le Tender Offer Agreement	63
4.2 Le Contrat de Cession d'Actions	64
4.3 Mécanisme de liquidité offert aux bénéficiaires des options de souscription ou d'achat d'actions et des actions gratuites	65
4.4 Accord conclu entre l'Initiateur et Monsieur Brice de La Morandière	66
5 INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIÉTÉ	67
5.1 Structure du capital social	67
5.2 Participations directes ou indirectes au sein du capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration d'opération sur titres	67
5.3 Restrictions à l'exercice du droit de vote et aux transferts d'actions	69
5.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci	69
5.5 Mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier.....	69
5.6 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société.....	69
5.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des administrateurs ainsi qu'à la modification des statuts de la Société	70
5.8 Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions	71
5.9 Accords, contrats, protocoles entre la Société, les administrateurs ou les dirigeants	72
5.10 Accords prévoyant des indemnités pour les administrateurs ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique	73
6 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION EN REPONSE	74

1 PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1 Description de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 232-1 et suivants du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (le « **Règlement général de l'AMF** »), la société Honeywell Holding France, une société par actions simplifiée de droit français au capital de 939.137.210 euros, immatriculée au registre du commerce et des sociétés d'Épinal sous le numéro 425 137 833, dont le siège social est situé 2 rue de l'Avenir, 88150 Thaon-les-Vosges (l'« **Initiateur** »), a déposé le 20 mai 2010 une offre publique d'achat visant la totalité des actions (les « **Actions** ») de la société Sperian Protection, société anonyme au capital de 15.295.246 euros divisé en 7.647.623 actions de deux (2) euros de valeur nominale, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Bobigny sous le numéro 327 359 345, dont le siège social est situé 33 rue des Vanesses, Paris Nord II, 93420 Villepinte (la « **Société** » ou « **Sperian Protection** ») admises aux négociations sur le marché Eurolist (Compartiment B) de NYSE Euronext sous le code ISIN FR0000060899, existantes ou à émettre en raison de l'exercice des options de souscription ou d'achat d'actions ou d'actions gratuites restant à créer, à l'exception des Actions que l'Initiateur a acquises sous conditions suspensives, en vertu du Contrat de Cession d'Actions (tel que ce terme est défini à l'article 4.2 ci-après), soit à la date de dépôt du projet de note d'information de l'Initiateur, un nombre maximum de 5.856.177 actions, pour un prix de 117 euros par Action (coupon attaché), dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** ») (étant précisé que la Société n'apportera pas les actions auto-détenues à l'Offre).

Il est précisé que l'assemblée générale des actionnaires, réunie le 19 mai 2010, a autorisé la distribution d'un dividende d'un euro par Action et a donné tous pouvoirs au Conseil d'administration pour procéder à la mise en paiement de ce dividende le 2 juillet 2010. Dans l'hypothèse où la mise en paiement de ce dividende ou de toute autre distribution décidée par la Société interviendrait avant le règlement-livraison de l'Offre, le prix par Action sera réduit du montant de ce dividende, à savoir d'un euro pour le dividende autorisé le 19 mai 2010 portant ainsi le prix par Action à 116 euros, ou du montant de tout autre distribution intervenant, le cas échéant, avant le règlement-livraison de l'Offre.

Il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre titre financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société, autres que les Actions, les options de souscription ou d'achat d'actions et les actions gratuites mentionnés ci-après.

L'Offre sera réalisée selon la procédure normale conformément aux dispositions des articles 232-1 et suivants du Règlement général de l'AMF. Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et NYSE Euronext publieront respectivement un avis d'ouverture et un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre.

L'AMF fixera la date de clôture de l'Offre dès réception de l'Approbation par les Autorités de la Concurrence – Phase I (tel que ce terme est défini ci-après).

Conformément aux dispositions de l'article 232-4 du Règlement général de l'AMF, en cas de succès, l'Offre sera réouverte dans les 10 jours de négociation suivant la publication des résultats définitifs pour une période d'au moins 10 jours de négociation (l'« **Offre Réouverte** »).

La participation à l'Offre et la diffusion du présent document peuvent faire l'objet de restrictions légales hors de France. Ces restrictions sont décrites de manière plus détaillée à la section 2.14 de la note d'information de l'Initiateur ayant reçu le visa n°10-191 en date du 22 juin 2010.

Deutsche Bank AG, Succursale de Paris, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Autorisation du Ministère de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi

L'ouverture de l'Offre sera conditionnée à l'autorisation préalable du Ministère de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi au titre de l'article L. 151-3 du Code monétaire et financier relatif au contrôle des investissements étrangers.

Conditions de l'Offre

La réussite de l'Offre est soumise à la condition de l'obtention de l'autorisation de l'opération par l'autorité américaine compétente en matière de concurrence à l'expiration de la période d'examen de la demande (*waiting period*) applicable aux termes du Hart-Scott Rodino Antitrust Improvements Act de 1976, tel que modifié, ainsi qu'à l'obtention de l'autorisation de l'opération par la Commission Européenne en application de l'article 6(1)(b) du Règlement CE n°139/2004 (ensemble, l'« **Approbation par les Autorités de la Concurrence – Phase I** »).

Par ailleurs, conformément aux dispositions de l'article 231-9 du Règlement général de l'AMF, l'Offre est soumise à la condition de l'apport à l'Offre d'un nombre d'Actions représentant, à la date de clôture de l'Offre, au moins 57% des Actions sur une base totalement diluée (le « **Seuil de Réussite** »).

Pour les besoins du calcul du Seuil de Réussite, il sera tenu compte :

- au numérateur, des Actions valablement apportées à l'Offre au jour de la clôture de l'Offre, ainsi que, le cas échéant, des Actions acquises ou que l'Initiateur serait en droit d'acquérir à sa seule discrétion, notamment aux termes du Contrat de Cession d'Actions (tel que ce terme est défini ci-après) ; et
- au dénominateur, de la totalité des Actions composant le capital social, sur une base intégralement diluée, au jour de la clôture de l'Offre, en ce compris les Actions susceptibles d'être émises à raison des instruments d'actionnariat salarié, soit, au 20 mai 2010, 8.019.345 Actions.

Si cette condition de seuil n'est pas atteinte, l'Offre n'aura pas de suite et les Actions apportées à l'Offre seront restituées à leurs propriétaires sans qu'aucun intérêt ni aucune indemnité ne soit dû.

Cependant, l'Initiateur se réserve la possibilité de renoncer purement et simplement à ce Seuil de Réussite ou, après autorisation préalable de l'AMF, d'abaisser ce Seuil de Réussite, en déposant une surenchère cinq jours de bourse au plus tard avant la clôture de l'Offre, en application de l'article 232-7 du Règlement général de l'AMF.

Intentions de l'Initiateur concernant le maintien de la cotation de la Société sur Euronext Paris

En application des dispositions des articles 237-14 et suivants du Règlement Général de l'AMF, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de 3 mois à compter de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire visant les Actions, si les Actions non présentées à l'Offre par les actionnaires (ou non cédées à l'Initiateur en vertu du Contrat de Cession d'Actions, tel que ce terme est défini ci-après) ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société.

Par ailleurs, l'Initiateur se réserve la possibilité, dans l'hypothèse où il ne viendrait pas à détenir, directement ou indirectement, au moins 95% du capital et des droits de vote de la Société à l'issue

de l'Offre et où un retrait obligatoire ne serait pas mis en œuvre dans les conditions visées ci-dessus, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie, en cas de détention ultérieure d'au moins 95% du capital et des droits de vote de la Société, d'un retrait obligatoire visant les Actions qui ne seraient pas détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, en application des articles 237-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF.

Enfin, l'Initiateur se réserve le droit de demander à NYSE Euronext la radiation des Actions du marché réglementé NYSE Euronext. NYSE Euronext ne pourra accepter cette demande que si la liquidité des Actions est fortement réduite à l'issue de l'Offre, de telle sorte que la radiation soit dans l'intérêt du marché.

1.2 Contexte de l'Offre

Au cours de l'été 2009, la Société a entamé un processus de recherche d'un partenaire financier susceptible de l'accompagner dans son développement et de financer sa croissance externe et participer ainsi activement à la consolidation du secteur. La Société avait décidé de contacter des fonds d'investissement ayant déjà été impliqués dans des opérations similaires, ayant la capacité financière de soutenir le projet de croissance externe de la Société et ayant déjà manifesté leur intérêt pour une prise de participation au capital de la Société dans le passé.

A l'issue d'un processus de plusieurs mois au cours desquels Cinven ainsi que d'autres fonds d'investissement ont été contactés par les conseils de la Société, Cinven a été sélectionné par le Conseil d'administration qui a considéré son offre comme étant la plus attractive et amicale, sous réserve notamment des conclusions du rapport de l'expert indépendant. Le 31 mars 2010, Cinven et la Société ont publié un communiqué de presse annonçant l'intention de Cinven de déposer une offre publique d'achat volontaire sur la totalité des Actions pour un prix par Action de 70 euros (coupon attaché), sous réserve de la réalisation de différentes conditions préalables. Dans ce contexte, la Société a accordé à Cinven une période d'exclusivité jusqu'au 30 avril 2010.

Vers la fin du mois d'avril, des acteurs industriels du secteur ont exprimé, auprès de la Société, leur intérêt pour acquérir le contrôle de Sperian Protection. Après l'expiration de la période d'exclusivité accordée à Cinven, le Conseil d'administration a étudié les marques d'intérêt reçues d'industriels du secteur et a permis, notamment par la mise à disposition de certaines informations, à chacun de ces acteurs industriels ayant manifesté son intérêt pour la Société, de formuler la meilleure offre dans l'intérêt de celle-ci, de ses actionnaires et de ses employés.

Le 7 mai 2010, Honeywell a fait part au Président du Conseil d'administration de Sperian Protection de son intérêt en faveur d'un projet de rapprochement des activités de Sperian Protection avec celles de Honeywell Safety Products et a confirmé qu'Honeywell se tenait prêt, dans cette perspective, à déposer une offre publique à l'effet d'acquérir la totalité des Actions à un prix substantiellement supérieur à celui proposé par Cinven.

Suite à cette manifestation d'intérêt sérieuse, Honeywell et Sperian Protection ont, directement et indirectement par l'intermédiaire de leurs conseils respectifs, entamé des discussions. La Société, ayant par ailleurs été contactée par d'autres acteurs industriels, a organisé un processus d'enchères auquel Honeywell a été invitée à participer.

Le 10 mai 2010, Sperian Protection et Honeywell ont conclu un accord de confidentialité autorisant Sperian Protection à partager avec Honeywell certaines informations financières.

Les 10, 11 et 13 mai 2010, la Société a donné accès à Honeywell à une data room contenant des informations relatives au groupe Sperian Protection et a organisé des réunions de présentation pendant lesquelles les équipes managériales de Sperian Protection et d'Honeywell ont pu s'entretenir et échanger sur le projet d'offre présenté par Honeywell.

A la suite de ces réunions, la Société a reçu une offre d'achat sérieuse d'Honeywell le 17 mai 2010.

A cette même date, la Société a publié un communiqué de presse indiquant qu'elle avait reçu des propositions d'achat sérieuses émanant de plusieurs acteurs industriels et que son équipe de direction devait poursuivre les négociations avec chacun d'entre eux.

Les parties ont poursuivi leurs discussions jusqu'à la soumission par Honeywell d'une offre finale le 19 mai 2010 au matin, que le Conseil d'administration de la Société a approuvée à l'unanimité lors d'une réunion qui s'est tenue le même jour.

Le 19 mai 2010, Honeywell, l'Initiateur et Sperian Protection ont conclu un accord relatif au dépôt d'une offre publique (le « **Tender Offer Agreement** »), tel que détaillé à la section 4.1 de la présente note d'information en réponse. L'Initiateur et Honeywell ont également conclu un Contrat de Cession d'Actions (tel que ce terme est défini ci-après) avec Essilor International, Madame Ginette Dalloz et la Société Civile Familiale Dalloz en vue d'acquérir un nombre total de 2.163.168 Actions détenues par les Vendeurs et représentant 28,30% du capital de Sperian Protection, pour un prix de 117 euros par Action (coupon attaché), tel que détaillé à la section 4.2 de la présente note d'information en réponse.

Ce même jour, la Société et Honeywell ont publié un communiqué de presse conjoint à la suite de la signature du Tender Offer Agreement et du Contrat de Cession d'Actions disponible sur le site internet de la Société.

Le projet de note d'information de l'Initiateur a fait l'objet d'un avis de dépôt publié par l'AMF le 20 mai 2010, sous la référence n°210C0427.

1.3 Existence de liens entre la Société et l'Initiateur

Préalablement aux discussions décrites à la section 1.2 ci-dessus, il n'existait pas de liens entre l'Initiateur, Honeywell et la Société ou leurs dirigeants et administrateurs respectifs. A l'exception du Tender Offer Agreement décrit à la section 4.1 de la présente note d'information en réponse, la Société n'est partie à aucun autre accord avec l'Initiateur ou Honeywell.

2 AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du Règlement général de l'AMF, les membres du Conseil d'administration de la Société se sont réunis le 14 juin 2010.

Tous les membres étaient présents.

La séance était présidée par Monsieur Henri-Dominique Petit en sa qualité de Président du Conseil d'administration.

L'extrait du procès-verbal de cette réunion concernant l'avis motivé sur l'Offre est le suivant :

« Le Président rappelle que conformément aux stipulations de l'accord relatif à l'offre publique (Tender Offer Agreement) conclu entre Honeywell Holding France SAS, Honeywell International Inc. et la Société le 19 mai 2010, Honeywell Holding France SAS (l'« Initiateur ») a déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers, le 20 mai 2010, un projet d'offre publique d'achat volontaire portant sur la totalité des actions Sperian Protection au prix de 117 euros par action (coupon attaché). Il est précisé que ce prix de 117 euros sera diminué d'un euro dans la mesure où la mise en paiement du dividende d'un euro décidé par l'assemblée générale de la Société le 19 mai 2010

interviendra avant le règlement-livraison de l'Offre (ou du montant de toute autre distribution décidée par la Société et qui interviendrait avant le règlement-livraison de l'Offre).

Essilor, Ginette Dalloz et la Société Familiale Civile Dalloz se sont engagés, dès la satisfaction de certaines conditions suspensives, à céder l'ensemble de leurs actions Sperian Protection à l'Initiateur au même prix de 117 euros (coupon attaché) par action.

L'Offre est conditionnée à l'apport à l'Offre d'un nombre d'actions représentant au moins 57% du capital social sur une basée entièrement diluée, y compris les actions cédées par Essilor International, Ginette Dalloz et la Société Familiale Civile Dalloz.

Le Président rappelle que l'Offre intervient après l'annonce conjointe faite par la Société et Cinven le 31 mars 2010 de l'intention de Cinven de déposer une offre publique visant l'acquisition des actions de la Société avant la fin du mois d'avril à un prix de 70 euros par action. Suite à cette annonce, plusieurs concurrents industriels de la Société dont Honeywell ont adressé au Conseil d'administration des manifestations d'intérêt sérieuses indiquant qu'ils seraient disposés, sous certaines conditions, à déposer une offre publique d'achat volontaire portant sur les actions Sperian Protection.

Honeywell International Inc. a ainsi fait part aux dirigeants de la Société au début du mois de mai 2010 de son intérêt en faveur d'un projet de rapprochement des activités entre les deux sociétés. Après avoir eu accès à différentes informations sur la Société et ses filiales, et après une série de discussions et négociations, Honeywell a remis une offre ferme d'acquisition des actions de la Société au prix de 117 euros (coupon attaché) le 19 mai 2010.

Le Président rappelle ensuite que le Conseil d'administration, réuni le 19 mai 2010, a approuvé à l'unanimité le projet d'Offre d'Honeywell et a autorisé la signature de l'accord relatif à l'offre publique (Tender Offer Agreement). En effet, lors de ce conseil, les administrateurs ont considéré, à l'unanimité, après avoir pris connaissance de l'ensemble des offres en présence, et en avoir débattu, que l'offre remise par Honeywell proposait un prix supérieur aux autres offres et ont par conséquent estimé, après avoir pris connaissance de son projet industriel pour la Société ainsi que de ses intentions en matière d'emploi, que le projet d'Offre d'Honeywell correspond à l'intérêt de la Société, de ses salariés et, sous réserve des conclusions de l'expert indépendant, de ses actionnaires.

Le Président rappelle en outre que le Conseil d'administration a, lors de sa réunion du 19 mai 2010, décidé à l'unanimité de nommer le cabinet Ledouble en qualité d'expert indépendant pour cette mission, conformément à l'article 261-1 I du Règlement général de l'AMF.

Dans ce cadre, le Conseil d'administration avait décidé, conformément aux recommandations émises par l'AMF, la constitution d'un comité ad'hoc constitué de deux administrateurs indépendants, Messieurs Gunther Mauerhofer et François de Lisle, chargé, conformément aux recommandations de l'AMF, de superviser la mission de l'expert indépendant en veillant au bon déroulement de la mission d'expertise et des diligences que l'expert indépendant doit mettre en œuvre et en s'assurant que la qualité des informations données par la direction est satisfaisante.

Le Président rappelle enfin que conformément à la réglementation applicable, il est demandé au Conseil d'administration de rendre un avis motivé sur le projet d'Offre.

Les administrateurs examinent ensuite les documents suivants :

- le projet de note d'information d'Honeywell Holding France contenant notamment (i) les motifs et intentions de l'Initiateur et (ii) la synthèse des éléments d'appréciation du prix de

l'Offre préparée par Deutsche Bank et Lazard, banques présentatrices de l'Offre, qui figure à la section 3 du projet de note d'information ;

- le rapport de l'expert indépendant, le cabinet Ledouble, représenté par Monsieur Dominique Ledouble, qui conclut au caractère équitable du prix de l'Offre ;
- le projet de note en réponse de la Société.

Messieurs Gunther Mauerhofer et François de Lisle indiquent que l'expert indépendant leur a confirmé avoir reçu toutes les informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission.

Après examen des documents et exposé des éléments susvisés, le Conseil d'administration constate que :

- Honeywell envisage de rapprocher les activités de la Société avec celles de Honeywell Safety Products afin de fournir à Sperian Protection les moyens de poursuivre sa croissance internationale et, en particulier, préserver et de renforcer l'identité entrepreneuriale de la Société et des marques clés qui ont été développées par cette dernière avec succès sur le plan international ;
- Honeywell entend offrir une gamme de produits de sécurité complète à l'échelle mondiale et, ainsi, générer des économies d'échelle tout en s'assurant que les produits de sécurité commercialisés par l'entreprise intégrée demeurent à la pointe du marché ;
- compte tenu de leurs implantations géographiques hautement complémentaires, Sperian Protection et Honeywell bénéficieraient de réseaux de distribution plus développés à l'échelle mondiale en vue d'optimiser leur potentiel de croissance et ce notamment dans les pays émergents ;
- l'Initiateur entend, en outre, faire bénéficier Sperian de ses ressources en matière notamment d'approvisionnement et de logistique dont il bénéficie en sa qualité de producteur diversifié et mondial. Honeywell considère que des synergies significatives pourront résulter de la mise en commun de l'offre produits des deux groupes, de la commercialisation de cette dernière sur leurs réseaux de distribution respectifs et de la constitution d'une gamme complète de produits de sécurité « de la tête aux pieds », réunie sous un ensemble mondialisé de marques reconnues et respectées, à destination aussi bien de l'industrie en général que des segments de services incendie et de sécurité électrique ;
- Honeywell considère qu'un élément clé pour le succès de l'opération envisagée est de préserver et développer les talents ainsi que le savoir-faire de l'équipe managériale et des salariés de Sperian Protection. A ce titre, Honeywell s'est engagée (i) à consacrer une enveloppe d'un montant total de 6,5 millions d'euros pour des bonus à attribuer à des cadres dirigeants sélectionnés avec l'aide de la Société (une première tranche de bonus étant attribuée au bout d'un an, la seconde au bout de deux ans), (ii) à mettre en place un plan d'intéressement du management de Sperian dépendant de ses performances en ligne avec les pratiques du groupe Honeywell, et (iii) à adapter les plans d'options et d'attribution d'actions de performance de Sperian Protection en un sens favorable pour les salariés et dirigeants concernés (et à offrir un mécanisme de liquidité) ainsi que décrit dans le projet de note d'information et dans l'accord relatif à l'offre publique (Tender Offer Agreement) ;
- le rapprochement entre Sperian Protection et Honeywell offrirait à l'équipe managériale et aux salariés de Sperian Protection de réelles perspectives d'évolution et de promotion ;

- le prix de l'Offre est de 117 euros par action Sperian Protection (coupon attaché) et fait ressortir une prime de 93,4% sur le dernier cours de clôture de l'action Sperian Protection qui cotait 60,50 euros immédiatement avant la date de publication de l'annonce de Cinven de son intention de déposer une offre publique (soit le 31 mars 2010). Ce prix fait ressortir une prime de 105,4% sur la moyenne du cours pondéré des volumes de l'action de la Société sur un mois. En outre, le prix par action proposé dans le cadre de l'Offre fait ressortir une prime de 67% par rapport au prix proposé par Cinven ;
- le prix de l'Offre se compare favorablement à l'ensemble des critères de valorisation tels que présentés dans la synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre préparée par Deutsche Bank et Lazard reproduite à la section 3 du projet de note d'information de l'Initiateur ;
- le prix proposé par Honeywell est supérieur au prix proposé par les auteurs des autres offres reçues par le Conseil d'administration ;
- l'attestation de l'expert indépendant, le cabinet Ledouble, conclut au caractère équitable, pour les actionnaires de Sperian Protection, du prix de 117 euros (coupon attaché) par action Sperian Protection que l'Initiateur propose dans le cadre de l'Offre et confirme que les conditions de l'Offre placent tous les actionnaires actuels de Sperian Protection dans une situation financière globalement équivalente ; et
- le prix offert dans le cadre de l'Offre valorise la Société à un prix particulièrement attractif et représente une opportunité de liquidité immédiate pour l'ensemble des actionnaires de la Société bien plus importante que celle offerte par le marché à ce jour et à des conditions jugées équitables, tout en permettant l'arrivée d'un partenaire industriel et économique qui accompagnera le développement futur de Sperian Protection.

Le Conseil d'administration note également que l'ouverture de l'Offre est soumise à l'autorisation du Ministère de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi au titre de la réglementation sur le contrôle des investissements étrangers en France.

Par ailleurs, outre la condition tenant à l'apport à l'Offre d'un nombre d'actions représentant au moins 57% du capital social sur une base totalement diluée, la réussite de l'Offre est soumise à la condition de l'obtention de l'autorisation de l'opération par l'autorité américaine compétente à l'expiration de la période d'examen de la demande (*waiting period*) en application des dispositions du Hart-Scott Rodino Antitrust Improvements Act de 1976, tel que modifié, ainsi qu'à l'obtention de l'autorisation de l'opération par la Commission Européenne en application de l'article 6(1)(b) du Règlement CE n°139/2004. Dans l'hypothèse où ces autorisations ne seraient pas obtenues durant la période dite de « phase 1 », l'Offre deviendrait automatiquement caduque, conformément à la réglementation.

Le Conseil d'administration observe également que (i) sa composition sera modifiée en cas de succès de l'Offre afin de refléter le nouvel actionnariat et (ii) Honeywell n'envisage pas de distribuer de dividendes après la réalisation de l'Offre.

Le Conseil d'administration souligne enfin que l'Initiateur envisage de demander à l'AMF la mise en œuvre automatique du retrait obligatoire des actions de la Société dans les trois mois de la clôture de l'Offre dans l'hypothèse où les actions détenues par les actionnaires minoritaires ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société.

Le Conseil d'administration, connaissance prise des termes de l'Offre, des motifs et des intentions de l'Initiateur et des éléments de valorisation indiqués dans le projet de note d'information de l'Initiateur et du rapport de l'expert indépendant, après en avoir délibéré, estime que le projet

d'Offre correspond à l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés, et décide d'approuver, à l'unanimité, le projet d'Offre tel que décrit dans le projet de note d'information de l'Initiateur, et de recommander aux actionnaires d'apporter leurs actions à l'Offre.

Par ailleurs, le Conseil d'administration décide de ne pas apporter à l'Offre les 72.902 actions auto-détenues par la Société, la plupart de ces actions étant affectées au service des plans d'options de souscription d'actions et des plans d'attribution d'actions gratuites mis en place par la Société et au contrat de liquidité aux fins d'assurer l'animation du marché.

Déclarations d'intention des administrateurs relatives au projet d'Offre

Les administrateurs ont indiqué, à l'unanimité, leur intention d'apporter à l'Offre les actions Sperian Protection qu'ils détiennent ou viendraient à détenir à raison de l'exercice des options de souscription ou d'achat d'actions dont ils bénéficient (sous réserve des restrictions réglementaires, sociales et fiscales affectant l'apport de ces actions), étant rappelé par ailleurs que Monsieur François de Lisle a procédé à des cessions le 23 mai 2010 ainsi que déclaré à l'AMF. »

3 RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT

Le Conseil d'administration de la Société a désigné le Cabinet Ledouble, représenté par Monsieur Dominique Ledouble, en qualité d'expert indépendant, sur le fondement de l'article 261-1 du Règlement général de l'AMF.

SPERIAN PROTECTION

Offre Publique d'Achat initiée par Honeywell Holding France

ATTESTATION D'EQUITE

Dans la perspective de l'offre publique d'achat (OPA) initiée par Honeywell Holding France SAS (« l'Initiateur »), société détenue indirectement à 100% par Honeywell, sur les actions Sperian Protection, Ledouble SA a été chargé, en qualité d'expert indépendant désigné par le conseil d'administration du 19 mai 2010², de se prononcer sur le caractère équitable du prix d'offre de 117 € (coupon attaché) par action Sperian Protection, ainsi que sur l'égalité de traitement de l'ensemble des actionnaires au titre de cette opération.

Cette désignation et le présent rapport s'inscrivent dans le cadre de l'article 261-1.I 2° du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Il est précisé que la présente attestation d'équité s'entend au sens de l'article 262-1 du Règlement Général de l'AMF.

Indépendance

Ledouble SA³ est indépendant de la société Sperian Protection, de ses actionnaires, de ses conseils et de Honeywell et Honeywell Holding France parties prenantes à l'offre, ainsi que de Deutsche Bank et Lazard Frères, établissements présentateurs de l'offre :

- il n'a aucun lien juridique ou financier avec Sperian Protection ; le signataire a été désigné comme l'un des commissaires à la fusion en 2001 lors du rapprochement des groupes Bacou et Dalloz. Ledouble SA n'a exercé aucune mission auprès de Sperian Protection depuis cette date,
- il ne se trouve dans aucune des situations de conflit d'intérêt visées à l'article 1 de l'instruction AMF n° 2006-08 du 25 juillet 2006 ; à titre informatif, figure en annexe 6 la liste des expertises et analyses financières indépendantes réalisées par Ledouble SA depuis deux ans, avec l'indication des établissements présentateurs des opérations concernées⁴,
- nous considérons que la mission qui nous est confiée ne nous conduit pas à intervenir de façon récurrente avec les établissements présentateurs⁵.

Conformément à l'article 261-4 du Règlement Général de l'AMF, nous attestons donc l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de Ledouble SA avec les personnes concernées par l'offre ou l'opération et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans l'exercice de cette mission.

Les compétences de l'équipe qui a réalisé l'expertise sont mentionnées en annexe 5.

Diligences effectuées

Nous avons effectué nos diligences conformément aux dispositions des articles 262-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, de son instruction d'application du 25 juillet 2006 et des

² Cette désignation fait suite à celle du 17 mars, effectuée dans le cadre de l'offre publique déposée par Cinven.

³ Membre de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association professionnelle reconnue par l'AMF en application de l'article 263-1 de son Règlement Général.

⁴ Cette déclaration d'indépendance vaut pour les associés et salariés de Ledouble SA (dont les profils figurent en annexe 5).

⁵ Au sens de l'article 261-4.I du Règlement Général de l'AMF.

recommandations de l'AMF du 28 septembre 2006 modifiées le 19 octobre 2006. Le programme de travail mis en œuvre et le montant des honoraires perçus par Ledouble SA dans le cadre de la présente mission sont indiqués en annexe 1 et le calendrier d'intervention en annexe 2.

La présente opération n'a pas donné lieu à l'émission par Deutsche Bank et Lazard Frères, banques présentatrices, d'un rapport d'évaluation au sens strict ; nous avons cependant eu accès à une présentation ad hoc des banques présentatrices dont le contenu reflète les éléments d'appréciation de l'offre présentés au paragraphe 3 du projet de note d'information déposé le 20 mai 2010.

Notre base documentaire figure en annexe 4.

Pour l'essentiel, nos travaux ont consisté en une analyse de l'égalité de traitement de l'ensemble des actionnaires et en une valorisation multicritères de la société Sperian Protection conformément à notre lettre de mission complémentaire du 20 mai 2010 ; ces diligences ont impliqué notamment :

- des entretiens avec les parties à l'opération recensées en annexe 3, en l'occurrence :
 - le management de Sperian Protection et les conseils financiers de la société,
 - les conseils juridiques des actionnaires historiques que sont Essilor, la Société Civile Familiale Dalloz et Madame Ginette Dalloz,
 - des représentants de Deutsche Bank et Lazard Frères, de Honeywell et de leur conseil juridique en charge de la présentation de l'offre,
 - deux administrateurs indépendants de la société, MM. François de Lisle et Gunther Mauerhofer, désignés à cet effet par le Conseil d'administration de Sperian Protection.

Nous avons également procédé à :

- l'analyse de l'environnement juridique de l'opération et de la structuration de l'offre, sur la base d'entretiens avec le management de Sperian Protection et ses conseils et du projet de note d'information destinée à l'AMF,
- l'analyse des divers contrats conclus entre Honeywell Holding France SAS, Essilor, Madame Ginette Dalloz et la Société Civile Familiale Dalloz et M. Brice de La Morandière,
- l'analyse du contrat de liquidité offert aux bénéficiaires des plans d'intéressement réservés aux salariés,
- l'appréciation des déclarations d'intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir,
- l'examen des documents de référence et informations réglementées disponibles sur le site de Sperian Protection et celui de l'AMF,
- l'analyse des synergies (et du niveau de prime de contrôle) extériorisées par l'offre Honeywell,
- le recensement des faits marquants survenus au cours des trois derniers exercices, en particulier au travers de l'évolution du capital de la cible et des procès-verbaux des assemblées générales, rapports de gestion, comités d'audit de la société,

- l'exploitation des informations de valorisation qui ont par ailleurs été mises à notre disposition et que nous avons confirmées par la consultation de nos propres bases de données,
- l'appréciation des données prévisionnelles, consignées dans le plan d'affaires 2010-2012 de Sperian Protection et des éventuels ajustements apportés depuis son élaboration,
- l'articulation entre les différentes méthodes d'évaluation employées,
- le recoupement avec les travaux d'évaluation sur le titre Sperian Protection réalisés par les établissements présentateurs.

Affirmations obtenues

Nous avons obtenu des confirmations du management de Sperian Protection, notamment sur l'historique de l'offre.

Conformément à la pratique usuelle en matière d'expertise indépendante, nos travaux d'évaluation n'avaient pas pour objet de valider les informations historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence. A cet égard, nous avons considéré que l'ensemble des informations que le management de Sperian Protection nous a communiqué dans le cadre de notre mission était fiable et transmis de bonne foi, en particulier le plan d'affaires 2010-2012.

Les parties concernées nous ont confirmé que les projets de contrats (dont nous avons eu une copie) décrits dans le document d'offre constituaient la totalité des accords existant entre elles, et qu'il n'existe aucun autre accord écrit ou engagement verbal, explicite ou tacite.

Plan du rapport

Nous présenterons successivement :

- les parties en présence et, dans ses grandes lignes, l'économie générale de l'opération (§ 1),
- l'activité et l'environnement de Sperian Protection (§ 2),
- nos travaux d'évaluation du titre Sperian Protection (§ 3),
- nos observations sur les travaux des établissements présentateurs (§ 4).

La conclusion constitue en soi l'attestation d'équité pour les actionnaires de Sperian Protection visés par l'offre (§ 5).

1 PRÉSENTATION DE L'OPÉRATION

1.1 Sociétés concernées

1.1.1 Initiateur

Honeywell Holding France est une société par actions simplifiée au capital de 939 137 210 euros, dont le siège social est situé 2 rue de l'Avenir, à Thaon-les-Vosges (88150). Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés d'Epinal sous le numéro 425 137 833.

Honeywell Holding France SAS est une filiale indirecte détenue à 100% par Honeywell, l'un des leaders mondiaux en divers technologies et produits manufacturés. Le siège social de Honeywell est situé dans le New Jersey aux États-Unis et ses actions sont admises aux négociations sur les marchés de New York, Londres et Chicago. Honeywell fait partie de l'indice Standard & Poor's 500.

1.1.2 Cible

Sperian Protection, dont les titres sont visés par la présente opération, est une Société Anonyme, sise 33 rue des Vanesses, Paris Nord II, à Villepinte (93420) et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Bobigny (RCS n°327 359 345).

Les actions composant le capital de Sperian Protection, au nombre de 7 647 623, sont admises aux négociations sur le marché Euronext Paris (compartiment B) ; à la meilleure connaissance de Sperian Protection, elles se répartissent comme suit au 19 mai 2010 :

Répartition du capital et des droits de vote au 19 mai 2010				
Principaux actionnaires	Nombre d'actions	% capital	DDV	%DDV
Essilor International	1 151 800	15,1%	2 303 600	23,2%
Ginette Dalloz ¹	1 011 368	13,2%	2 022 736	20,3%
Governance for owners	752 524	9,8%	945 365	9,5%
Harris Associates	750 000	9,8%	750 000	7,5%
Bestinver Gestion	389 510	5,1%	389 510	3,9%
Aviva	376 775	4,9%	376 775	3,8%
JP Morgan	333 361	4,4%	333 361	3,4%
Caisse des Depots et Consignations	254 101	3,3%	254 101	2,6%
Lazard	232 000	3,0%	232 000	2,3%
Centaurus	172 059	2,2%	172 059	1,7%
Tocqueville Finance	133 900	1,8%	133 900	1,3%
SPR - autodétenues SOP	78 343	1,0%	-	0,0%
Public	2 011 882	26,3%	2 030 279	20,4%
Total	7 647 623	100%	9 943 686	100%

(1) Actions détenues en direct (387 224) et au travers de la société Familiale Dalloz (624 144)

1.2 Dispositif de l'offre et périmètre de l'opération

Suite à l'acquisition par Honeywell en mai 2008 de Norcross Safety Products LLC⁶, l'un des principaux producteurs d'Équipements de Protection Individuelle (ci-après EPI), Honeywell a étudié diverses opportunités d'investissements sur le marché de l'EPI. C'est dans ce cadre que des discussions informelles sont intervenues fin 2008 entre Honeywell et Sperian sur un éventuel partenariat entre les deux sociétés sur le plan industriel.

⁶ Dénommée Honeywell Safety Products depuis son acquisition.

L'offre actuelle faite par Honeywell intervient après le projet d'offre fait par Cinven au 31 mars 2010 à un prix de 70 € (coupon attaché) pour lequel Cinven a bénéficié d'une période d'exclusivité prenant fin le 30 avril 2010. Le 7 mai 2010, Honeywell a fait part au Président du Conseil d'administration de Sperian Protection de son intérêt pour un rapprochement des activités de Sperian Protection avec celles d'Honeywell Safety Products. Dans cette perspective et dans le cadre d'un processus d'enchères organisé par Sperian Protection, Honeywell, à l'issue d'une phase de due diligence d'acquisition très limitée (le 10, 11 et 13 mai 2010), a soumis une offre formelle le 17 mai 2010 au Conseil d'administration de Sperian Protection. Après discussions entre les parties, Honeywell a finalement soumis une offre finale à 117 € (coupon attaché) par action le 19 mai 2010, cette dernière offre ayant été approuvée à l'unanimité par le Conseil d'Administration de Sperian Protection.

Les accords relatifs à l'offre, conclus et signés entre les parties le 19 mai 2010 et dont les dispositions sont présentées dans le projet de note d'information, sont résumés au paragraphe 1.5 du présent rapport.

1.3 Titres visés par l'offre

A la date de publication du projet de note d'information, Honeywell Holding France ne détient, directement ou indirectement, aucun titre de Sperian Protection. Le nombre total d'actions sur une base diluée utilisé dans les développements qui suivent est de 7 941 002. Il est déterminé sur la base du nombre total d'actions émises de 7 647 623 au 20 mai 2010 (après annulation de 10 000 actions par la société le 19 mai 2010), diminué de 78 343 actions auto-détenues (qui ne seront pas apportées à l'offre), augmenté de 371 722 actions provenant des instruments d'actionnariat salarié existants au 31 décembre 2009.

1.4 Nature de l'opération

Une description plus précise de l'offre Honeywell qui prend la forme d'une offre publique d'achat figure dans le projet de note d'information ; nous en faisons un résumé dans le présent paragraphe.

En application du Titre III du livre II et plus particulièrement des articles 232-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF, la société Honeywell Holding France propose aux actionnaires de la société Sperian Protection d'acquérir la totalité des actions de la société admises aux négociations sur le marché Eurolist (Compartiment B) de NYSE Euronext émises ou à émettre à raison de l'exercice des options de souscription ou d'achat d'actions ou d'actions gratuites restant à créer, à l'exception des actions que l'Initiateur a le droit d'acquérir en vertu du Contrat de cession d'actions signé avec Essilor et Mme Dalloz et la Société Civile Familiale Dalloz décrit ci-dessous. L'offre d'Honeywell Holding France est faite intégralement en numéraire et son financement est assuré par des fonds provenant du groupe Honeywell.

En application des articles 237-14 et suivants du Règlement Général de l'AMF, dans l'hypothèse où les actions de la société non présentées à l'offre ne représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la société, l'Initiateur entend, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'offre, requérir la mise en œuvre d'un retrait obligatoire, moyennant une indemnisation par action égale au prix de 117€ par action.

Conditions de l'offre

Les conditions auxquelles l'offre est soumise sont présentées aux paragraphes 2.6 et 2.7 du projet de note d'information. En l'espèce, l'ouverture de l'offre est subordonnée à l'obtention de l'autorisation préalable du Ministère chargé de l'Economie, de l'Industrie et de l'Emploi,

conformément à l'article L 151-3 du Code monétaire et financier relatif aux investissements étrangers réalisés en France.

L'offre elle-même est soumise à l'obtention de l'autorisation de l'opération par l'autorité américaine compétente en matière de concurrence à l'expiration de la période d'examen de la demande applicable aux termes du Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act de 1976 ainsi que de l'obtention de l'autorisation de l'opération par la Commission Européenne en application de l'article 6(1)(b) du règlement CE 139/2004 sur les concentrations.

L'offre est également soumise à la condition de l'apport à l'offre, d'actions de Sperian Protection représentant, à la date de clôture de l'offre, au moins 57% des actions de Sperian Protection, sur une base totalement diluée.

1.5 Accords entre Honeywell, Honeywell Holding France SAS, Sperian Protection, Essilor, Madame Ginette Dalloz et la Société Civile Familiale Dalloz et Brice de La Morandière

1.5.1 Contrat relatif à l'offre conclu entre Honeywell, Honeywell Holding France et la Société :

La description de ce contrat dont nous avons eu copie figure au paragraphe 1.1.3 du projet de note d'information ; nous nous limiterons à en faire une présentation résumée dans ce paragraphe.

Le 19 mai 2010, l'Initiateur et Honeywell ont conclu un accord relatif à une offre publique (Tender Offer Agreement) aux termes duquel notamment :

- L'Initiateur a convenu de procéder à l'acquisition de la totalité des actions de Sperian Protection au moyen d'une offre publique d'achat et de l'acquisition de blocs détenus par Essilor International, Mme Dalloz et la Société Civile Familiale Dalloz au prix de 117 € par action, diminué le cas échéant du montant de tout dividende qui serait payé ou de toute distribution qui serait faite par Sperian Protection entre la date du Tender Offer Agreement et le règlement-livraison de l'offre ;
- Sperian Protection doit désigner un expert indépendant chargé d'établir un rapport conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF. Le Conseil d'administration de Sperian Protection devra recommander l'offre dans un délai de trois jours ouvrés à compter de la réception de l'attestation d'équité émise par l'expert indépendant attestant que l'offre est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires ;
- Sperian Protection s'engage à exercer ses activités dans le cours normal des affaires, conformément à ses pratiques antérieures, jusqu'à la reconstitution du Conseil d'administration et à ne prendre aucune mesure susceptible de faire échec à l'offre, sous réserve néanmoins du droit du Conseil d'administration de Sperian Protection de participer à des négociations avec toute personne qui serait susceptible de présenter un projet d'offre publique ou d'acquisition qui serait plus favorable que l'offre d'un point de vue financier et de recommander ce projet d'offre publique ou d'acquisition le cas échéant ;
- Sperian Protection a convenu de verser une indemnité d'un montant égal à 10 M€ pour le cas où (i) le Conseil d'administration ne recommande pas l'offre, (ii) le Conseil d'administration modifie ou retire sa recommandation à l'offre ou recommande une autre offre ou un projet d'offre publique ou d'acquisition supérieur à l'offre, (iii) l'Initiateur est

autorisé à renoncer à l'offre en cas de modification de sa substance par la société ou si l'offre devient sans objet ;

- en cas de succès de l'offre, Honeywell et l'Initiateur se sont engagés à proposer au Conseil d'administration de modifier (i) les instruments d'actionnariat salariés afin que leurs porteurs continuent à en bénéficier en cas de licenciement ou révocation (sauf en cas de licenciement ou de révocation pour faute lourde) et (ii) les conditions de performance des actions gratuites attribuées par Sperian Protection afin que ces conditions soient examinées au jour de la réalisation de l'offre si les actions Sperian Protection étaient retirées de la cote ou si le marché des actions Sperian Protection n'était pas suffisamment liquide. Un mécanisme de liquidité sera mis en place conformément à la description faite dans le projet de note d'information ;
- en cas de succès de l'offre, Honeywell s'est engagé à consacrer une enveloppe d'un montant total de 6,5 millions d'euros pour des bonus à attribuer à des cadres dirigeants sélectionnés avec l'aide de Sperian Protection (une première tranche de bonus étant attribuée au bout d'un an, la seconde au bout de deux ans) ;
- Honeywell s'est par ailleurs engagé à mettre en place un plan d'intéressement du management de Sperian Protection dépendant de ses performances, en ligne avec les pratiques du groupe Honeywell.

1.5.2. Contrat de cession d'actions conclus avec Essilor International, Mme Ginette Dalloz et la Société Civile Familiale Dalloz

La description de ce contrat dont nous avons eu copie figure au paragraphe 1.1.3 du projet de note d'information ; nous nous limiterons à en faire une présentation résumée dans ce paragraphe.

Le 19 mai 2010, l'Initiateur et Honeywell ont conclu un contrat d'acquisition avec les actionnaires historiques de Sperian Protection. L'objet de ce contrat est de définir les modalités pratiques de l'acquisition d'un nombre total de 2 163 168 actions, soit 28,3% du capital de Sperian Protection, détenus par Essilor International, Mme Ginette Dalloz et la Société Civile Familiale Dalloz à un prix de 117 € par action, étant précisé que :

- En cas d'échec de l'offre et si l'Initiateur apporte tout ou partie des actions rachetées à Essilor International, Mme Ginette Dalloz ou à la Société Civile Familiale Dalloz à une offre concurrente, l'Initiateur leur versera au prorata de leurs participations respectives, la différence entre le prix de l'offre concurrente par action et le prix de 117€ par action multiplié par le nombre d'actions des actionnaires historiques apportées à cette offre concurrente ;
- En cas de réalisation de l'offre, l'Initiateur leur versera la différence entre le prix payé et 117 € multiplié par le nombre correspondant d'actions des actionnaires historiques ;
- En cas de versement par Sperian Protection d'un dividende ou d'une distribution entre la date du contrat de cession et la réalisation de l'OPA, le prix d'achat par action serait diminué du montant par action de ce dividende ou de cette distribution ;
- Ce contrat prévoit la résiliation du pacte de préférence conclu entre les actionnaires historiques en 2001.

La réalisation de l'acquisition prévue au contrat de cession d'actions est subordonnée à la réalisation des conditions suivantes : (i) l'approbation par les autorités de la concurrence européenne et américaine en phase I, (ii) l'autorisation préalable du Ministère de l'Economie conformément aux dispositions de l'article L. 151-3 du Code monétaire et financier relatif au

contrôle des investissements étrangers, (iii) la déclaration de conformité de l'offre par l'AMF et (iv) l'absence de toute décision judiciaire ou administrative venant affecter la réalisation de l'acquisition.

A notre sens, les dispositions contractuelles présentées ci-dessus, même si elles ne sont pas offertes à l'intégralité des actionnaires de Sperian Protection, constituent davantage des garanties réciproques pour le rachat de ce bloc minoritaire qu'un avantage valorisable pour les actionnaires historiques par rapport aux autres actionnaires. Ce contrat ne nous semble donc pas de nature à remettre en cause l'égalité de traitement des actionnaires apportant à l'offre, le prix proposé aux différents actionnaires étant, de fait, identique.

1.5.3 Contrat de travail de M. Brice de La Morandière

Il est précisé au paragraphe 1.2.2 du projet de note d'information que l'Initiateur a l'intention de signer ou de faire signer par une entité du groupe Honeywell un contrat de travail avec M. Brice de La Morandière à des conditions substantiellement comparables à celles de son précédent contrat de travail chez Sperian Protection.

Le management agreement conclu le 19 mai 2010 entre Brice de La Morandière et Honeywell Holding France ne comporte pas de stipulations particulières relatives aux actions de Sperian Protection détenues par M. Brice de La Morandière. Il bénéficie des mêmes conditions que celles qui sont offertes aux bénéficiaires des plans d'intéressement des salariés décrites à la section ci-dessous. L'annexe A de l'accord précise la rémunération globale annuelle (fixe et variable) de M. Brice de La Morandière, les bases de calculs des indemnités de départ en cas de démission ou de licenciement, ainsi que celles d'une clause de non-concurrence.

Cet accord signé entre l'Initiateur et le Directeur Général de Sperian Protection ne nous paraît pas receler de disposition de nature à remettre en cause l'égalité de traitement des actionnaires de Sperian Protection.

1.5.4 Situation des bénéficiaires des plans d'intéressement réservés aux salariés

Le paragraphe 2.5 du projet de note d'information décrit les modalités techniques d'apport à l'offre des actions sous-jacentes aux instruments d'actionnariat salarié (plans d'options et plans d'actions gratuites) existants au sein de Sperian Protection. L'Initiateur proposera aux bénéficiaires de ces plans n'ayant pas pu apporter pour des raisons fiscales, sociales, réglementaires ou tenant aux termes des plans leurs actions à l'offre ou à l'offre réouverte un mécanisme de liquidité leur permettant de céder leurs actions à Honeywell si les actions de Sperian Protection sont retirées de la cote ou si le marché de l'action Sperian Protection n'est pas suffisamment liquide⁷.

Nous considérons que ces dispositions mises en place pour les salariés de Sperian Protection sont réglementaires et sans effet significatif sur l'égalité de traitement des différents actionnaires.

1.5.4 Synthèse

Il ressort des développements qui précèdent que :

- les accords conclus, d'une part, entre Honeywell Holding France, Honeywell et les actionnaires historiques de Sperian Protection et, d'autre part, entre Honeywell et Brice de La Morandière ne contiennent pas de dispositif garantissant à ces derniers un prix supérieur à 117 € par action Sperian Protection ;

⁷ Selon le calendrier indicatif présenté au § 2.9 du projet de note d'information.

- l'offre confère aux actionnaires minoritaires de Sperian Protection, d'une part, aux actionnaires historiques et au Directeur Général, d'autre part, des intérêts financiers globalement en ligne les uns avec les autres.

Par ailleurs, l'organisation de la liquidité du titre Sperian Protection pour les salariés est essentiellement une modalité technique et réglementaire non-susceptible de léser les intérêts des actionnaires minoritaires.

Ainsi, à la question de savoir si les conditions de l'offre placent tous les actionnaires actuels de Sperian Protection dans une situation financière équivalente, il convient d'apporter une réponse positive.

1.6. Synergies attendues et prime de contrôle de l'offre Honeywell.

1.6.1 Synergies attendues

Le paragraphe 1.2. du projet de note d'information détaille les intentions de Honeywell sur les douze mois à venir et notamment la stratégie et la politique industrielle et commerciale envisagées sur cette période.

La description de ces synergies anticipées est uniquement qualitative, Honeywell et ses conseils n'ont pas effectué d'estimation chiffrée des synergies liées à l'offre, tant en termes de ventes que de coûts.

De même, les conséquences en matière d'emploi n'ont pas encore fait l'objet d'une étude de la part de l'Initiateur et de ses conseils. Tel qu'il est précisé dans le projet de note d'information, Honeywell effectuera, sans pour autant déterminer une échéance, une analyse des ressources à sa disposition, issues de ses activités existantes ou d'acquisitions de sociétés similaires, afin de s'assurer d'une implication des meilleures équipes dans la recherche de nouvelles perspectives commerciales.

De nos échanges avec l'Initiateur, il ressort, tel que cela est traduit dans le projet de note d'information, une absence de diligences approfondies de sa part, compte tenu du calendrier de l'opération, sur les aspects de synergies attendues.

1.6.2 Prime de contrôle incluse dans l'offre Honeywell

Concernant le niveau de prime de contrôle implicite de l'Offre Honeywell, nous ne pouvons raisonner que par comparaison avec les primes constatées habituellement pour ce type d'opérations. La prime de contrôle que nous avons constatée sur une sélection d'opérations réalisées sur la période 2007-2010 se situe dans une fourchette comprise entre 18% et 30%⁸.

En synthèse, nous résumons notre appréciation des synergies de la manière suivante :

- le plan d'affaires soumis à notre examen présente les agrégats stand-alone de la société ;
- compte-tenu du calendrier de l'opération et des informations limitées auxquelles a eu accès Honeywell, aucune estimation financière des synergies attendues de l'opération ne nous a été communiquée par Sperian Protection ou Honeywell.

⁸ Cette fourchette a été déterminée en tenant compte des différences constatées entre le prix de l'offre et le cours de bourse moyen 3 mois sur l'échantillon concerné ainsi que par l'observation du différentiel des multiples extériorisés entre une approche par les transactions comparables et une approche par les comparables boursiers.

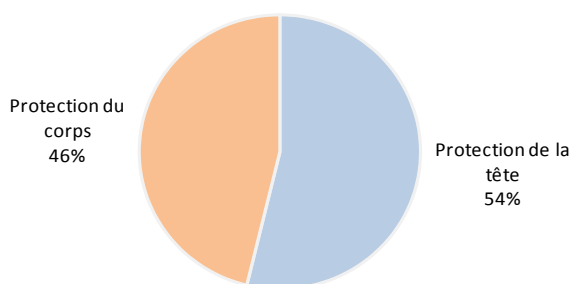
2 PRÉSENTATION DE L'ACTIVITÉ ET DE L'ENVIRONNEMENT DE SPERIAN PROTECTION

2.1 Aperçu des caractéristiques des métiers et des chiffres clés des secteurs industriels

Les équipements de protection de la personne (EPI) regroupent les dispositifs portés ou tenus par un individu pour le protéger des risques susceptibles de menacer sa sécurité et/ou sa santé.

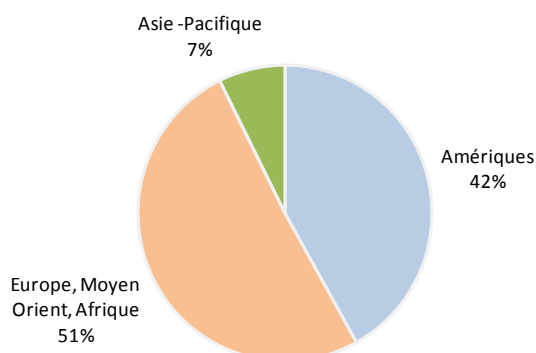
Le marché de l'EPI consiste essentiellement en deux grands segments qui sont la protection de la tête (protection respiratoire, oculaire et auditive représentant environ un tiers du marché) et la protection du corps (vêtements et gants de protection, chaussures de sécurité, protection antichute représentant environ deux tiers du marché). Chez Sperian Protection, la répartition s'établit comme suit :

Répartition du chiffre d'affaires au 31 décembre 2009 -
par segment



La France et les États-Unis sont les deux marchés les plus importants pour le Groupe :

Répartition du chiffre d'affaires au 31 décembre 2009 - par
zone géographique



Le marché dépend notamment des cycles que peuvent connaître certains secteurs tels que l'automobile, les bâtiments travaux publics ou l'industrie et des réglementations locales en matière de sécurité. Par ailleurs, il faut noter que l'EPI se caractérise par une clientèle « BtB » (distributeurs généralistes et spécialistes, États, Sapeurs Pompiers) dont le poids tend à amplifier la volatilité des ventes. L'année 2009 a notamment connu des mouvements de déstockages importants liés à la crise économique et financière.

2.2 Contraintes inhérentes à l'activité

Les deux segments de l'EPI présentés chez Sperian Protection s'adressent globalement à tous les secteurs d'activité et restent donc très corrélés à la conjoncture. L'activité de Sperian Protection est ainsi dépendante essentiellement du taux de croissance de l'économie, du taux d'emploi et des investissements dans le secteur manufacturier. La récession que viennent de traverser de nombreux pays a donc eu un impact défavorable sur le marché de l'EPI (notamment dans le secteur de la construction).

2.3 Organisation et moyens opérationnels de Sperian Protection

Sperian Protection compte conforter sa position sur le marché de l'EPI en axant sa stratégie sur la différenciation auprès de ses clients. Les principaux axes de stratégie sont (i) le renforcement de l'innovation afin d'accroître le positionnement « premium » des produits du groupe, (ii) la concentration des efforts commerciaux sur les segments verticaux les plus porteurs tels que la construction, l'industrie pétrolière et la production et le transport d'électricité, et (iii) le développement dans les pays émergents représentant le plus fort potentiel tels que la Chine et les pays du Mercosur. Le groupe poursuit en outre la rationalisation de son portefeuille d'activité et l'optimisation de ses processus opérationnels.

Par ailleurs, Sperian Protection a mis en place dès 2008 un plan de réduction des coûts pour faire face à la crise économique et financière avec des réductions d'effectifs visant notamment à adapter rapidement la production, une baisse des frais de fonctionnement, l'optimisation des achats et la gestion du besoin en fonds de roulement (BF - recours notamment à l'affacturage, réduction des stocks...).

2.4 Positionnement de Sperian Protection sur son marché et perspectives commerciales

Le marché de l'EPI qui historiquement était fragmenté est depuis quelques années en phase de consolidation marquée par des rapprochements importants.

Sperian Protection fait partie aujourd'hui des principaux acteurs mondiaux avec un positionnement milieu/haut de gamme sur un marché ouvrant à la fois la protection de la tête (auditif, oculaire, respiratoire) et la protection du corps (anti chute, chaussures, gants et vêtements). Sperian Protection propose aujourd'hui une gamme de produits plus large que celle de ses principaux concurrents.

2.5 Principaux facteurs de succès et de risques

L'analyse issue de la matrice SWOT présente des points de recoupement avec ce qui précède :

Forces	Opportunités
– Un des leaders mondiaux sur le segment EPI – Activité équilibrée entre l'Europe et les États-Unis ; – Présence dans les pays émergents – Modèle client orienté avec distribution adaptée – Gamme de produits head to toe et modèle one stop shop	– Secteur en consolidation : opportunités de croissance externe (acquisitions cibles et/ou opération transformante) – Positionnement sur des segments à fort potentiel : initiatives nombreuses sur des verticaux en croissance (construction, électricité, oil & gas...) – Positionnement géographique : présence renforcée sur des marchés émergents à fort potentiel

– Parc industriel et logistique rationalisés – Marques premium, à forte notoriété – Équipe managériale expérimentée	– Poursuite de la rationalisation de certains segments (gants...)
Faiblesses	Menaces
– Part de marché faible sur certains segments des EPI – Impact de certaines activités de protection de la tête et du corps sur la marge opérationnelle – Part limitée de l'activité dans les pays émergents	– Compétition accrue : – Private labels sur les produits d'entrée de gamme – Conglomérats américains sur les produits à valeur ajoutée – Capacité financière contrainte (endettement supérieur aux concurrents)

2.6 Évolution de la profitabilité et de la rentabilité

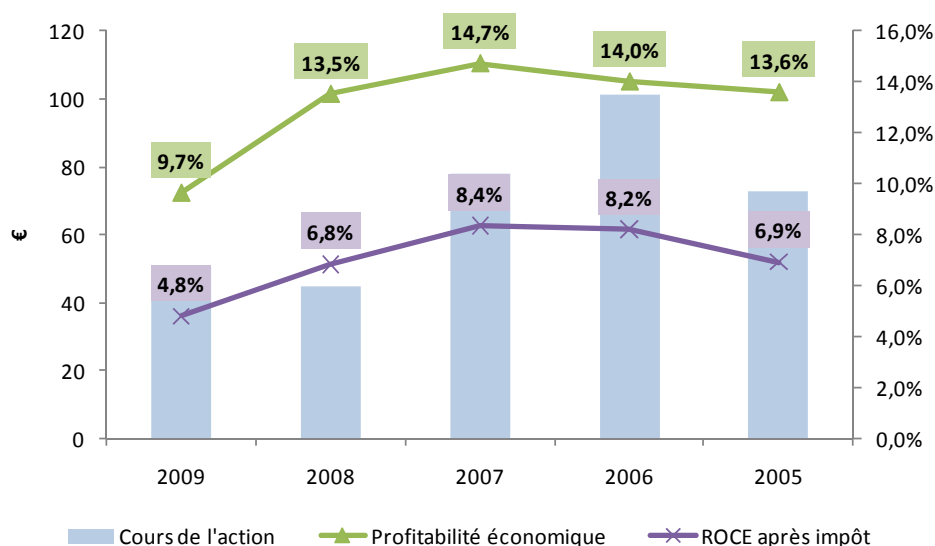
Au regard de l'information publiée par la société, les indicateurs de profitabilité et de rentabilité ont connu l'évolution suivante depuis 2005 (chiffres présentés en million d'euros) :

	2009	2008	2007	2006	2005
Chiffres d'affaires	660,2	750,9	754,4	736,8	694,2
Résultat courant opérationnel (ROC)	63,7	101,5	111,0	103,1	94,3
Profitabilité économique	9,7%	13,5%	14,7%	14,0%	13,6%
Impôt @ 36%	(22,9)	(36,5)	(40,0)	(37,1)	(33,9)
ROC après impôt (36%)	40,8	64,9	71,0	66,0	60,3
Stock et encours	95,2	140,0	116,1	115,2	121,6
Créances clients	86,6	126,8	133,7	132,1	136,0
Autres créances d'exploitation	27,9	28,8	27,0	15,4	15,9
Fournisseurs et autres	99,4	95,7	108,0	98,4	97,6
BFR	110,3	200,0	168,8	164,3	175,9
Immobilisations incorporelles+corporelles	737,5	748,4	680,0	639,5	694,4
Actif économique	847,8	948,4	848,8	803,8	870,4
ROCE	7,5%	10,7%	13,1%	12,8%	10,8%
ROCE après impôt	4,8%	6,8%	8,4%	8,2%	6,9%
Cours de l'action	50,39	44,72	78,05	101,4	72,75
<i>Date</i>	<i>31-déc.</i>	<i>31-déc.</i>	<i>31-déc.</i>	<i>29-déc.</i>	<i>30-déc.</i>

L'année 2009 a connu une forte chute de l'activité (-12%) dans un contexte de crise économique. La décroissance résulte notamment du fort déstockage constaté chez les distributeurs et de la baisse des marchés finaux.

Pour faire face à cette situation, Sperian Protection a mis en place des mesures visant à limiter l'impact de cette baisse d'activité sur sa marge en mettant en œuvre une politique de réduction des coûts (notamment des coûts de personnel afin de rationaliser au mieux la production). En outre, Sperian Protection s'est efforcé de gérer plus efficacement son BFR, notamment par la baisse des stocks et en mettant en place une solution d'affacturage déconsolidant.

Le graphique suivant met en avant le lien entre le niveau de rentabilité économique et le cours de l'action⁹, et permet d'expliquer pour partie l'évolution du cours de bourse qui sera analysée de façon plus détaillée ci-après (§ 3.2):



2.7 Caractéristiques comptables et financières

2.7.1 Observations sur le référentiel comptable

Du fait de sa cotation sur le compartiment B NYSE Euronext Paris, Sperian Protection applique de façon permanente, depuis l'exercice clos le 31 décembre 2005, le référentiel comptable IFRS pour l'établissement de ses comptes consolidés. Les comptes annuels ont été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes au titre du dernier exercice clos le 31 décembre 2009.

2.7.2 Observations sur les comptes consolidés

Au regard de l'information publiée par la société, nous avons relevé les éléments suivants à appréhender dans le cadre des travaux d'évaluation :

- le Groupe a réalisé une opération d'affacturage déconsolidant pour un montant de 18,2 M€¹⁰, ce qui lui a permis de réduire le montant de ses créances clients ;
- le solde des pertes actuarielles non comptabilisé au 31 décembre 2009 sur les engagements de retraite s'élève à (2,4) M€¹¹;
- un coût de mise en place de la dette de 3,7 M€¹² a été inclus dans l'évaluation initiale de la dette, en diminution du montant emprunté ;
- la juste valeur négative des instruments dérivés de couverture de taux s'élève à (1,2) M€¹³ ;

⁹ Cours spot à la date de clôture des comptes annuels de chaque année.

¹⁰ Source : document de référence 2009 (§ 1.1.3).

¹¹ Source : document de référence 2009 (§ 4.11).

¹² Source : document de référence 2009 (§ 4.13).

¹³ Source : document de référence 2009 (§ 4.15).

- au 31 décembre 2009, il existe 7 plans de stocks-options ouverts représentant un total de 263 231 options de souscriptions ou d'achats d'actions à lever et 6 plans d'attributions d'actions gratuites ouverts représentant un potentiel d'attribution de 111 091 actions;
- au 31 décembre 2009, le Groupe dispose de déficits fiscaux générés en France pour 83,4M€¹⁴; seulement 11,5 M€ d'impôts différés actifs ont été activés au titre de ces déficits, ce qui correspond à l'impôt estimé dû à moyen terme en France. Le montant des impôts différés actifs non comptabilisés s'élevait ainsi à 17,2 M€.

2.7.3 Considérations fiscales

Le taux d'impôt normatif considéré pour la détermination des cash-flows sur la période des prévisions et pour le calcul du flux normatif a été fixé à 36 % par le management ; il a été déterminé en tenant compte des perspectives de croissance de l'activité orientée vers les États-Unis ainsi que des législations fiscales des différents pays où opère Sperian Protection.

Le taux d'impôt normatif retenu est supérieur au taux effectif d'impôt constaté en 2008 (27,6%) et 2009 (29,1%)¹⁵ du fait de l'utilisation sur ces années des déficits fiscaux reportables générés en France au cours des années antérieures¹⁶.

En date du 31 décembre 2009, Sperian Production bénéficiait d'un stock de déficits reportables de 83,4 M€ mais n'a comptabilisé en impôt différé actif que l'impôt dû estimé à moyen terme en France soit 11,5 M€.

Dans le cadre de nos travaux sur la détermination de la dette financière nette dans la modélisation DCF, nous avons considéré que l'intégralité de ces déficits fiscaux reportables indéfiniment, soit 83,4 M€, était source d'économie future d'impôt.

L'échéancier de consommation des déficits fiscaux a été fixé sur la base de la contribution 2009 des activités françaises au résultat avant impôt de Sperian Protection, qui a été maintenue sur la période de prévisions.

La valeur des économies d'impôts liées à ces déficits fiscaux valorisées au taux d'impôt France de 34,43% et actualisées au coût moyen pondéré du capital déterminé ultérieurement (§ 3.4.4.) dans ce rapport s'élève à 21,3 M€.

2.7.4 Endettement financier net

La trésorerie nette consolidée retenue dans le cadre de la valorisation de l'action Sperian Protection est issue des comptes publiés à fin décembre 2009. Sperian Protection dispose au 31 décembre 2009 d'une dette financière nette de (216,2) M€ calculée comme suit :

Dette financière nette (m€)	
	31-déc.-09
Trésorerie et équivalents de trésorerie	16,7
Dettes financières long terme	(212,0)
Dettes financières court terme	(20,8)
Dette financière nette	(216,2)

¹⁴ Source : document de référence 2009 (§ 4.21.3).

¹⁵ Source : document de référence 2009 (§ 4.21.2).

¹⁶ Solde des déficits fiscaux France au 31 décembre 2008 = 99 M€ et au 31 décembre 2007 = 97 M€.

Dans la modélisation DCF, la trésorerie nette est ajustée au 31 décembre 2009 des éléments suivants, réputés encaissables / décaissables :

- Le coût de la dette à amortir, soit (3,7) M€: ce coût de mise en place de la dette a été inclus dans l'évaluation initiale de la dette, en diminution du montant emprunté ;
- Le montant des créances cédées dans le cadre de l'affacturage, soit (18,2) M€;
- La juste valeur des instruments dérivés utilisés pour couvrir le risque de taux sur les emprunts financiers, soit (1,2) M€;
- Le montant de la trésorerie non disponible, soit (3,4) M€ ;
- Les engagements de retraite non comptabilisés : au 31 décembre 2009, les pertes actuarielles non comptabilisées s'élèvent à (2,4) M€ ; ces indemnités étant déductibles lors de leur versement, elles seront source d'une économie d'impôt future au taux de 36% ; le montant à décaisser est évalué à (1,5) M€ ;
- Les provisions pour risques et charges : un montant de (2,6) M€¹⁷ correspondant à des litiges significatifs clairement identifiés et dont le décaissement proche, est probable et provisionné au 31 décembre 2009 ; ces sommes étant déductibles lors de leur versement, elles seront source d'une économie d'impôt future au taux de 36% ; le montant à décaisser est évalué à (1,7) M€ ;
- La quote-part de situation nette comptable revenant aux minoritaires¹⁸ et valorisée en valeur comptable à (1,3) M€¹⁹ ;
- Le complément de prix à payer à l'issue d'une acquisition réalisée par Combisafe avant son acquisition par Sperian Protection, soit (0,4) M€²⁰ ;
- Depuis le 31 décembre 2009, dans le cadre du contrat de liquidité, une cession nette de 6 993 titres a été réalisée²¹ soit un flux de trésorerie positif de 0,5 M€ ;
- L'impact de l'exercice des stock-options sur la trésorerie, soit 20,9 M€ : tous les plans sont « dans la monnaie » au regard du prix de l'offre de 117 € par action (coupon attaché). La période d'acquisition des plans est caduque du fait du contrat de liquidité.

Les économies futures d'impôts dont disposera Sperian Protection au titre de ses déficits reportables s'élèvent à 21,3 M€ (§ 2.7.3).

Après retraitements, la dette financière nette de Sperian Protection à retenir dans la modélisation DCF s'élève à (205,0) M€ :

¹⁷ Dont 0,7 M€ en provisions pour litiges, 1,2 M€ en provisions pour restructuration et 0,7 M€ en autres provisions pour risques.

¹⁸ Sur des filiales marocaines, hollandaises, polonaises et russes.

¹⁹ Par souci de simplification nous avons considéré la valeur de marché des minoritaires comme équivalente à sa valeur comptable notamment au regard du poids peu significatif des minoritaires dans le total des capitaux propres de Sperian Protection au 31 décembre 2009 soit 0,2% (1,3 M€ / 588,0 M€).

²⁰ Source : société – contrepartie identifiée dans le document de référence 2009, compris dans l'ajustement de l'écart d'acquisition de 0,4 M€ (§ 4.1.).

²¹ Achats : 37 542 titres / Cession : 44 535 titres.

Dette financière nette	
Million €	
Dette financière nette	(216,2)
Coût d'émission de la dette	(3,7)
Affacturage	(18,2)
Dérivés de taux	(1,2)
Trésorerie bloquée	(3,4)
Pertes actuarielles non comptabilisées (retraite)	(1,5)
Provisions litiges	(1,7)
Intérêts minoritaires	(1,3)
Complément de prix	(0,4)
Cession d'actions depuis 31 décembre 2009	0,5
Plans de stocks options "dans la monnaie"	20,9
Economies d'impôts sur déficits fiscaux	21,3
Total ajustements	11,2
Dette financière nette ajustée - DCF	(205,0)

Dans les approches analogiques, au regard de la manière dont est définie la valeur d'entreprise dans la base de données²² nous servant de référence pour l'analyse, nous comprenons que les provisions « décaissables » ne sont pas toutes appréhendées dans la dette nette, mais qu'elles sont prises en compte pour certaines d'entre elles en réduction de la valeur d'entreprise. De plus, aucun retraitement spécifique n'est constaté au titre des déficits fiscaux n'ayant pas donné lieu à comptabilisation d'impôts différés.

A ce titre, et dans le cadre des approches de valorisation analogiques, les seuls retraitements sur la dette financière nette ajustée en DCF doivent concerner selon nous :

- le maintien des provisions « décaissables » en réduction de la valeur d'entreprise, alors que celles-ci viennent minorer la trésorerie nette dans le cadre de l'approche DCF,
- la limitation de l'économie d'impôts sur déficits fiscaux aux seuls impôts différés actifs comptabilisés.

Après retraitements, la dette financière nette de Sperian Protection à retenir dans les valorisations analogiques s'élève à (213,4) M€ :

Dette financière nette	
Million €	
Dette financière nette ajustée - DCF	(205,0)
Pertes actuarielles non comptabilisées (retraite)	1,5
Provisions litiges	1,7
Economies d'impôts sur déficits fiscaux	(11,6)
Dette financière nette ajustée - multiples	(213,4)

²² La valeur d'entreprise se définit à un instant donné comme la somme de la capitalisation boursière et de la dette nette comptable.

3 ÉVALUATION DE L'ACTION SPERIAN PROTECTION

Conformément aux recommandations de l'AMF, nous avons mis en œuvre une approche d'évaluation multicritères. Ainsi, nous exposons ci-après les méthodes d'évaluation écartées (§ 3.1) et les approches de valorisation qui nous sont apparues les plus pertinentes afin d'apprécier le caractère équitable du prix de 117 € par action (coupon attaché) Sperian Protection proposé par Honeywell Holding France SAS (§ 3.2 et suivants).

La date de référence que nous avons retenue pour l'évaluation de l'action Sperian Protection est le 31 décembre 2009²³. Le nombre d'actions retenu pour nos calculs est de 7 941 002 (§ 1.3).

3.1 Méthodes d'évaluation écartées

3.1.1 Actualisation des dividendes

La méthode DDM ou d'actualisation des dividendes est utilisée afin de calculer directement la valeur d'une action. Cette valeur, comme celle de tout titre financier, est égale à la valeur actualisée des flux à laquelle elle donne droit, c'est-à-dire les dividendes par simplification dans cette méthode ; nous nous positionnons ici du point de vue de l'actionnaire. Le taux d'actualisation à retenir est le coût des capitaux propres.

Les banques présentatrices n'ont pas retenu cette méthode dans le cadre de l'évaluation de la société.

Pour notre part, nous ne jugeons pas utile, dans le principe, de recourir à l'actualisation des dividendes en considérant que les résultats aboutiraient nécessairement à une valeur inférieure à celle obtenue par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie, qui comprennent implicitement les dividendes futurs.

3.1.2 Multiples boursiers non utilisés

Nous n'avons pas retenu le multiple VE / CA qui n'appréhende pas les différences de marge et de rentabilité entre les sociétés considérées comme comparables, ni les distorsions dans la reconnaissance des revenus entre sociétés d'un même secteur.

Nous n'avons pas non plus retenu le multiple de résultat net (ou PER) qui fournit des estimations biaisées par les écarts de structure financière et les disparités de taux d'imposition.

3.1.3 Actif net réévalué

La méthode de l'actif net réévalué (ANR) consiste à corriger l'actif net comptable (ANC) des plus ou moins values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors-bilan. L'ANR vise donc à évaluer séparément les actifs et passifs (hors capitaux propres) en tenant compte de l'ensemble des éléments non reflétés par le bilan. Cette méthode, souvent utilisée pour évaluer les sociétés de certains secteurs (holdings, foncières) est particulièrement adaptée aux entreprises dont les principaux actifs ont une valeur sur un marché indépendamment de leur inclusion dans un processus d'exploitation, ce qui n'est pas le cas des actifs de Sperian Protection.

Il convient de noter que l'ANC de Sperian Protection est de 73,9 € par action au 31 décembre 2009²⁴.

²³ A l'exception de la référence au cours de bourse.

²⁴ Capitaux propres part du Groupe au 31 décembre 2009 de 586,765 m€ et nombre d'actions dilué de 7 941 002.

3.1.4 Comparables boursiers appliqués aux segments opérationnels

A l'aide des informations présentées dans le document de référence 2009 sur la répartition de l'activité du Groupe par secteur opérationnel et de certaines estimations et hypothèses, nous souhaitons estimer la valeur des fonds propres de chaque segment, pour déterminer une valeur par action du groupe.

La décomposition figurant dans le document de référence 2009 de Sperian Protection permet notamment d'observer les différences importantes de rentabilité (ROCE) entre l'activité « tête » (17%) et l'activité « corps » (1,5%).

Nous n'avons finalement pas retenu cette méthode car nous n'avons pas été en mesure de déterminer pour chacune de ces deux activités, un échantillon pertinent de comparables autres que ceux déjà retenus dans l'approche analogique des comparables boursiers (§ 3.3).

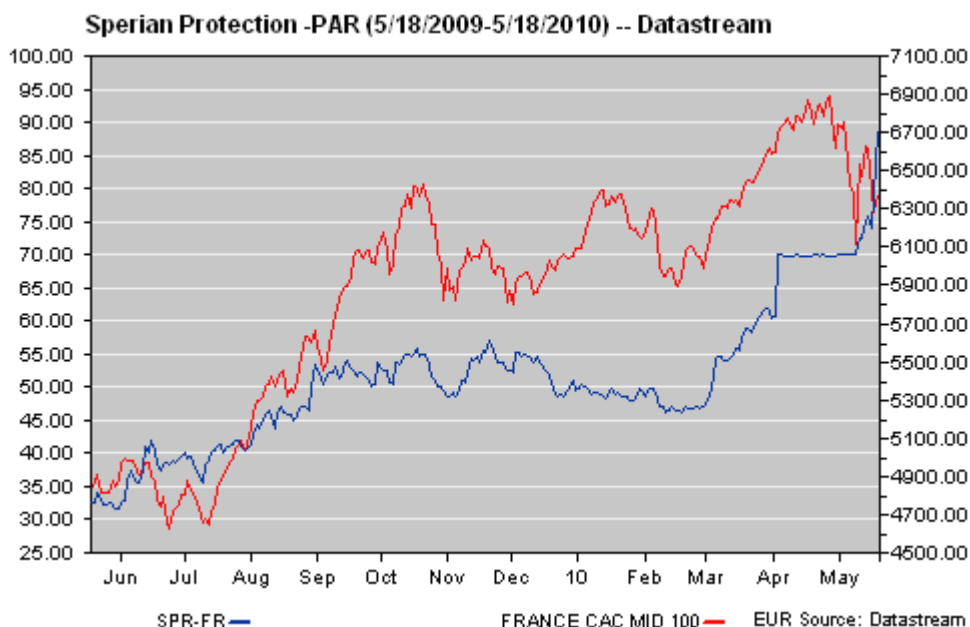
3.2 Référence au cours de bourse

3.2.1 Historique des cours de bourse

Sperian Protection est issu de la fusion des groupes Bacou et Dalloz en 2001. Le groupe Dalloz a été introduit à la bourse de Paris en 1986, alors que le Groupe Bacou a vu sa filiale américaine cotée à la bourse de New York en 1996, et ce jusqu'à la fusion des deux groupes.

Les actions Sperian Protection sont admises aux négociations sur le marché d'Euronext Paris compartiment B et incluses dans l'indice SBF 120 depuis le 7 mars 2003. Le titre Sperian Protection figure également dans l'indice Mid Cap 100.

Nous avons présenté ci-après l'évolution du cours de bourse du titre Sperian Protection sur une période de 12 mois (du 18 mai 2009 au 18 mai 2010), en comparaison avec son indice de référence Mid Cap 100.



- Entre le 18 mai 2009 et le 31 mars 2010, date de l'annonce du projet d'offre publique par Cinven, le titre Sperian a évolué dans une fourchette comprise entre 31,7 € et 61,9 € ;
- Entre le 1er avril 2010 et le 7 mai 2010, le cours a évolué en ligne avec l'offre de Cinven ;
- Depuis le 10 mai 2010, le cours a évolué jusqu'à atteindre 88,8 € le 18 mai 2010.

En raison d'une forte volatilité du titre sur les mois de mars et avril 2010²⁵, nous présentons ci-après les moyennes de cours long terme avec des dates d'observation au 18 mai 2010 mais également au 26 février 2010.

Cours Sperian				
	18-mai-10		26-févr-10	
	Cours	Prime	Cours (€)	Prime
Cours Spot	88,8	32%	47,4	147%
Moyenne pondérée 1 mois	77,1	52%	48,0	144%
Moyenne pondérée 3 mois	71,9	63%	50,1	134%
Moyenne pondérée 6 mois	67,9	72%	51,8	126%
Moyenne pondérée 9 mois	61,7	90%	45,8	156%
Moyenne pondérée 12 mois	54,0	117%	39,5	196%

Le flottant du titre représente près de 71% du capital. Sur 12 mois, les volumes échangés représentent une rotation du flottant de 124%.

Au 18 mai 2010, le cours de bourse de l'action Sperian Protection s'établissait à 88,8 €. Au 26 février 2010, le cours de bourse de l'action Sperian Protection s'établissait à 47,4 €.

Constats sur les 12 derniers mois

Avec un prix d'offre proposé à 117 € par action Sperian Protection (coupon attaché), les primes par rapport aux cours de bourse moyen pondérés par les volumes en date du 18 mai 2010 sont comprises entre 52% et 117% selon la période d'analyse (de 1 mois à 12 mois) et en date du 26 février 2010, entre 126% et 196%.

3.2.2 Objectifs de cours des analystes financiers

Pour mémoire, le dernier objectif de cours que nous avons retenu s'élève en moyenne à 63,3 € et correspond à l'objectif moyen des analystes avant l'annonce de l'offre publique par Cinven, le 31 mars 2010. L'offre Honeywell présente une prime de 85 % par rapport au dernier objectif de cours retenu :

²⁵ Le comportement du titre Sperian Protection sur le mois d'avril et début mai 2010 nous semble affecté par l'annonce de l'offre de Cinven et par les rumeurs sur une contre-offre d'un industriel. Les variations de cours de ce titre sont par ailleurs éloignées sur cette période de celles de ses indices de référence et comparables boursiers.

Cours cible

Analyste	Date	Reco.	Prix (€)
Société Générale	9-mars-10	Acheter	62,0
Gilbert Dupont	8-mars-10	Acheter	65,0
CA Cheuvreux	5-mars-10	Acheter	70,0
Kepler Capital Markets	5-mars-10	Acheter	70,0
Oddo & Cie	4-mars-10	Renforcer	59,0
Natixis	4-mars-10	Renforcer	62,0
Exane BNP Paribas	4-mars-10	Alléger	54,0
IDMidcaps	4-mars-10	Acheter	64,0
Moyenne			63,3
Prix d'Offre			117
Prime			85%

3.2.3 Synthèse

L'analyse des cours de bourse sur 12 mois fait ressortir systématiquement une prime significative de l'offre par rapport à ces cours. La période de référence de l'analyse correspond certes à une période particulièrement touchée par la crise financière et économique, mais on constate une sous-performance récurrente et historique du cours de Sperian Protection par rapport à son indice de référence avant mars 2010.

L'offre de 117 € par action (coupon attaché) extériorise une prime par rapport aux cours de bourse 1 mois à 6 mois au 18 mai 2010 comprise entre 52% et 72%.

L'offre de 117 € par action (coupon attaché) extériorise une prime par rapport aux cours de bourse 1 mois à 6 mois au 26 février 2010 comprise entre 126% et 144%

3.3 Approche fondée sur les comparables boursiers

3.3.1 Étendue et composition de l'échantillon

En raison du positionnement de Sperian Protection sur son marché, il est difficile de constituer un échantillon de sociétés totalement comparables. A partir des analyses sectorielles²⁶ et des notes d'analystes que nous avons recueillies, l'échantillon de sociétés cotées comparables suivant a été constitué :

- Mine Safety Appliances Company (États-Unis), cotée au New York Stock Exchange ;
- Ansell Limited (Australie), cotée à l'Australian Stock Exchange au travers du segment opérationnel « *Occupational Healthcare* » ;
- Draegerwerk AG (Allemagne), cotée au German Stock Exchange, au travers du segment opérationnel « *Safety division* ».

²⁶ Frost & Sullivan : «North American Industrial Head, Eye and Face Protection Market» (Avril 2009), «European Markets for Above the Neck PPE» (Décembre 2008), «North American Respiratory Protective Equipment Market» (Septembre 2008), «Western European Markets for Firefighter Personal Protective Equipment» (Août 2008), «Western European PPE Markets» (Avril 2007).

Le descriptif détaillé des comparables précités (précisions sur l'activité, données clés et répartition du chiffre d'affaires) figure en Annexe 7²⁷.

On soulignera que les résultats que nous avons obtenus par la méthode des comparables boursiers résultent d'un exercice de comparaison avec un échantillon limité, ce qui en restreint la fiabilité.

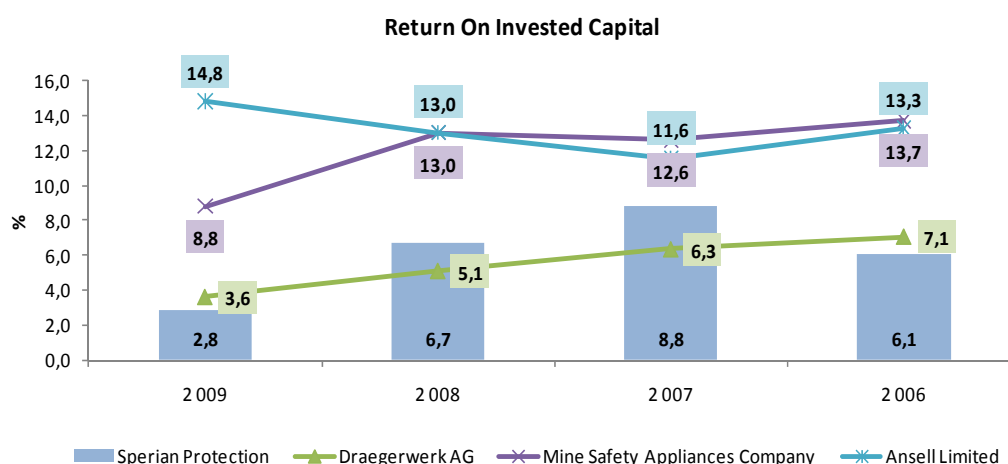
3.3.2 Modalités de calcul des multiples d'excédent brut d'exploitation et de résultat d'exploitation

Afin de calculer les ratios VE/EBIT et VE/EBITDA de chacune des sociétés comparables, nous nous sommes référés aux éléments suivants :

- la valeur d'entreprise de chaque société a été retenue en date du 4 juin 2010²⁸;
- les estimations d'EBIT et d'EBITDA au titre de 2010 et 2011 (pour l'ensemble des sociétés comparables) sont issues de consensus d'analystes²⁹.

Nous n'avons présenté en annexe 9 que les multiples pour les années 2010 et 2011, considérant qu'eux seuls peuvent être utilisés dans le cadre de la valorisation de l'action Sperian Protection.

Ces multiples ne tiennent pas compte d'une éventuelle décote au titre des différences de rentabilité économique historiques³⁰ constatées entre Sperian Protection et les comparables retenus :



3.3.3 Résultats

En appliquant ces multiples aux données d'EBITDA et d'EBIT estimées par le management sur les années 2010 et 2011 au terme du plan d'affaires et en tenant compte du nombre d'actions déterminé au § 1.3, la valorisation de l'action Sperian Protection se situe dans une fourchette

²⁷ A titre informatif certains comparables rejetés sont présentés en annexe 8.

²⁸ Source : www.thomsonib.com

²⁹ Source : www.thomsonib.com

³⁰ Source : www.thomsonib.com – Return On Invested Capital = (résultat net + charges d'intérêt – intérêts capitalisés) / [50% * (Capitaux propres N-1+ Dettes CT N-1)+(Capitaux propres N+ Dettes CT N)]. Nous constatons des écarts entre le calcul du ROCE de Sperian Protection réalisé dans différentes parties de ce rapport à partir des données publiées et le calcul du Return On Invested Capital tel que calculé par Thomson. Le Return On Invested Capital étant calculé de la même manière sur l'ensemble des sociétés, nous avons utilisé directement l'agrégat calculé par Thomson pour comparer les sociétés entre elles.

comprise entre 73,8 € et 78,6 € avec une valeur moyenne de 76,2 €. Avec un prix d'offre proposé à 117 € par action Sperian Protection (coupon attaché), la prime s'élève à 54%.

Au vu des disparités de rentabilité, de place de cotation et de taille des sociétés composant le panel de comparables retenus et celle de Sperian, nous considérons qu'il conviendrait en théorie d'appliquer une décote aux multiples de VE/EBITDA et VE/EBIT afin d'obtenir une valorisation plus pertinente de la société ; nous l'avons toutefois volontairement écartée afin d'apprécier la prime induite sur le haut de fourchette de la valorisation par les comparables.

3.4 Approche de valorisation intrinsèque fondée sur la méthode d'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie ou Discounted Cash-Flows (DCF)

3.4.1 Rappel des principes de la méthode DCF

La valeur d'une entreprise correspond aux flux nets de trésorerie prévisionnels destinés aux investisseurs, actualisés à un taux intégrant les risques et la valeur de l'argent dans le temps.

Dans la pratique, cette 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 externes).

Le calcul de la valeur résiduelle repose sur la capitalisation du cash-flow libre durable au coût du capital ; il table sur une hypothèse de continuité de l'exploitation à terme et tient compte d'une croissance à l'infini en phase avec la croissance attendue à long terme (méthode dite de Gordon Shapiro). Le taux d'actualisation s'appliquant pour la capitalisation des cash-flows libres correspond au coût moyen pondéré du capital (Weighted Average Cost of Capital ou « WACC ») combinant le coût des fonds propres et de la dette après impôts.

Afin d'obtenir la valeur de marché des fonds propres, est ajoutée à la valeur d'entreprise des activités opérationnelles la valeur des actifs hors exploitation et en est déduit l'endettement financier net.

3.4.2 Plan d'affaires de la société Sperian Protection

3.4.2.1 Processus de construction du plan d'affaires 2010-2012

Précisons tout d'abord que le processus de construction du plan d'affaires soumis à notre examen ainsi qu'à l'étude de l'Initiateur et ses conseils est nouveau. La méthodologie retenue (dite incrémentale) est mise en application pour la première fois sur la base du budget 2010 et du Plan Moyen Terme (ci-après PMT) 3 ans. La construction des budgets et PMT des années précédentes procédait d'une approche classique fondée sur des plan d'affaires « *bottom-up* » par division et ne prenait naturellement pas en compte le phénomène de crise économique.

Les données prévisionnelles du plan d'affaires 2010 à 2012 se basent sur les principales informations et hypothèses suivantes pour chacun des deux segments opérationnels Protection de la tête et Protection du corps :

- le réalisé 2009 ;
- le budget 2010 ;
- une méthodologie incrémentale pour 2011 et 2012 s'analysant comme un processus itératif avec les opérationnels ;
- l'évolution des ventes est fondée sur :

- des plans internes : (i) des initiatives de croissance et (ii) une rationalisation du portefeuille existant ;
- des facteurs externes : (i) la croissance annuelle du marché, (ii) des estimations d'érosion du portefeuille produits existant, et (iii) l'impact de l'évolution macro-économique ;
- l'évolution de la marge brute résulte principalement de l'effet volume, mais elle intègre également l'impact de l'inflation, des plans d'économies de coûts / d'achat, et la poursuite de la mise en œuvre du « *lean manufacturing* »³¹ ;
- l'évolution de la marge opérationnelle intègre les plans d'économies annoncés, et prend en compte les investissements en ressources complémentaires nécessaires pour soutenir les initiatives de croissance (priorité au marketing et R&D).

Le PMT ainsi élaboré tient compte d'une pondération, établie par le management, des différentes initiatives de croissance des opérationnels.

Le plan d'affaires inclut de manière récurrente des pertes de change que nous avons éliminées et des coûts de restructuration que nous avons conservés sur les prévisions du plan 2010-2012 et prolongés, sur la période 2013-2015.

3.4.2.2 Prévisions à long terme (2013-2015)

Nous avons prolongé le plan d'affaires du management sur la période 2013-2015 en simulant notamment un effet de cycle de 9 ans se terminant en 2015.

Les prévisions à long terme tablent sur les hypothèses suivantes :

- un niveau de chiffre d'affaires de 907 M€ à horizon 2015. Sur la période 2010-2015, la société a intégré une stratégie de conquête de parts de marché dans un contexte basé sur une reprise de l'activité prévue dans le secteur des industries énergétiques et de la construction, notamment aux États-Unis ;
- un retour à l'horizon 2015 à un ratio EBITDA / Chiffres d'affaires équivalent à celui constaté en 2007 soit 17% postulant l'entière réussite de la stratégie de repositionnement de Sperian Protection sur les segments à marge plus élevée³², ainsi que des actions de rationalisation de l'outil de production et de recherche de gains de productivité sur les achats ;
- un taux d'investissement représentant 3% du chiffre d'affaires sur l'ensemble de la période ;
- un besoin en fonds de roulement atteignant progressivement 70 jours de chiffre d'affaires en 2015, niveau considéré comme normatif pour soutenir la croissance du groupe.

3.4.2.3 Fiabilité du processus de prévisions

Nous constatons certaines difficultés à réaliser un exercice de prévisions moyen terme fiable compte tenu de l'absence de carnet de commandes sur la quasi-totalité des activités³³, des processus de production de Sperian Protection ainsi que d'un environnement économique incertain.

Rappelons également que dans le passé, la société a parfois eu du mal à atteindre les « guidances » qu'elle avait données au marché, ce qui témoigne à la fois des difficultés qui viennent

³¹ Mode de fonctionnement où les processus de préparation, contrôle, production et développement sont allégés.

³² Mécaniquement le positionnement sur un secteur plus rentable augmente le risque d'exécution de la stratégie.

³³ De part la structure même du business model de la société.

d'être indiquées et d'un risque non négligeable d'exécution du PMT.

En considérant que les données prévisionnelles 2010 recèlent un effet de base défavorable par comparaison avec les prévisions faites en 2008 pour l'année 2010, il n'en reste pas moins :

- un fort aléa quant à la réalisation du budget 2010 sur certains marchés et certaines zones géographiques ;
- une position de challenger sur les marchés matures qui compense dans une large mesure les éventuels « *upsides* » liés aux plans de croissance mis en place, soutenus par les investissements en R&D et marketing.

3.4.2.4 Effet de la parité EUR/USD

A la suite de nos discussions avec la direction financière de Sperian Protection, nous présentons dans le tableau ci-dessous et à titre informatif la sensibilité de la valeur de l'action à une variation de la parité euro/dollar³⁴.

Valeur par action	
EUR/USD	Valeur par action
1,50	77,4
1,45	79,3
1,34	84,2
1,25	88,8

On relèvera au final que la dégradation de l'euro face au dollar a un effet favorable sensible pour Sperian Protection. Pour autant, nous ne sommes pas en mesure d'apprécier le caractère durable du phénomène. Il ne nous semble donc pas raisonnable de prendre en compte cet effet sur les années futures du plan d'affaires et dans l'élaboration de notre modèle DCF.

3.4.2.5 Synthèse

Nous avons confronté le chiffre d'affaires du budget aux réalisations à fin mars 2010; ce rapprochement ne met pas en avant d'écart significatif.

Nous considérons, après analyse critique de ses principales composantes, que le plan d'affaires de Sperian Protection, sur lequel s'appuie la modélisation DCF des établissements présentateurs et la nôtre, retranscrit raisonnablement l'intégralité du potentiel de développement du groupe au cours des années à venir. Il nous semble qu'au vu des réalisations passées et des incertitudes de l'environnement économique et financier actuel, les objectifs fixés dans le plan d'affaires n'ont rien d'acquis et reposent finalement sur des hypothèses assez optimistes, notamment en termes de retour à une croissance soutenue de chiffre d'affaires.

3.4.3 Estimation de la valeur terminale

La valeur terminale au terme du plan d'affaires a été déterminée de façon usuelle en actualisant un flux normatif sur un horizon infini ; les hypothèses retenues pour déterminer ce flux sont les suivantes :

- le chiffre d'affaires normatif correspond au chiffre d'affaires 2015 majoré d'un taux de croissance de 1,8%³⁵ ;

³⁴ Le taux de change EUR/USD retenu dans le plan d'affaires du management est de 1,45 et le taux de change moyen EUR/USD 2010 est de 1,34

- le ratio normatif « EBITDA / Chiffre d'affaires » a été arrêté à 16,1%, étant observé que la moyenne de ce ratio sur la période 2007 à 2015 est sensiblement inférieure ; nous avons considéré que les actions de réduction de coûts engagés et la croissance de l'activité permettraient d'approcher le niveau de 2007, année constitutive de la meilleure performance historique du Groupe et située avant la crise économique actuelle;
- le montant des investissements « normatifs » correspond à la dotation aux amortissements « normatifs » ; nous considérons ainsi implicitement qu'il n'y a pas lieu de tenir compte d'un investissement additionnel à perpétuité ;
- le BFR brut « normatif » s'élève à 70 jours de chiffre d'affaires « normatif », ce niveau ayant été défini au regard de l'évolution de l'activité, des moyens de recouvrement mis en place (affacturage) et des contraintes de la Loi de Modernisation de l'Economie ;
- nous n'avons pas intégré de coûts de restructuration dans le flux normatif, considérant que l'effort de réorganisation avait déjà été réalisé sur les périodes précédentes et donc pris en compte dans les flux de trésorerie disponibles jusqu'en 2015.

3.4.4 Détermination du taux d'actualisation

S'agissant de l'application de la méthode DCF, les flux espérés (cash-flow d'exploitation) ont été actualisés au coût moyen pondéré du capital.

Le coût moyen pondéré du capital a été estimé directement à partir de la formule du MEDAF³⁶ dont les composantes sont les suivantes :

- taux sans risque : 3,05% soit le rendement moyen sur les 30 derniers jours précédant le 4 juin 2010 des bons du trésor à 10 ans³⁷, compatible avec la durée du cycle considéré dans le business plan ;
- prime de risque anticipée moyenne du marché français (CAC 40) de 6,98%³⁸ : l'appréciation de la prime de marché est délicate dans la période de crise que nous traversons. Sans entrer dans des considérations trop techniques, on peut illustrer le degré de liberté de l'expert en rappelant que la prime de risque historique observée sur très longue période se situe en France autour de 4%³⁹ ;

Au cas particulier, nous avons privilégié des indices reflétant correctement la crise actuelle, qui a évidemment pour conséquence d'augmenter l'aversion des investisseurs pour le risque et, s'agissant de données prévisionnelles, prenant en compte l'actionnariat de Sperian Protection, composé pour une large part d'actionnaires de long terme ;

- coefficient beta « désendetté » ou de l'actif économique de 0,85 : nous avons recalculé⁴⁰ pour chacune des sociétés comparables, le beta « endetté » de l'action par rapport à son indice de référence sur une période de 5 ans⁴¹, afin de tempérer les effets de la crise

³⁵ www.france-inflation.com: prévision d'inflation en France de 1,75% en 2010 (moyenne 12 mois).

³⁶ Le Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers (MEDAF) ou Capital Assets Pricing Model (CAPM) est utilisé pour évaluer des actions dans un marché en équilibre. Il est basé sur le fait que seul le risque de marché, ou risque non diversifiable, est rémunéré par les investisseurs dans un tel marché. Le coût moyen pondéré du capital est alors égal au taux de l'argent sans risque (rf) majoré d'une prime de risque (beta de l'actif économique x prime de risque de marché).

³⁷ Source : www.banque-france.fr

³⁸ Moyenne des données Natixis Securities en date du 6 mai 2010 calculée sur le CAC 40 et Fairness Finance en date du 5 mai 2010 calculée sur le CAC 40 hors banques, assurances et immobilières (soit un échantillon de 34 sociétés).

³⁹ Cf. Annexe 10.

⁴⁰ Cf. Annexe 11.

⁴¹ Source : www.thomsonib.com – données hebdomadaires jusqu'au 4 juin 2010.

récente ; par mesure de simplification, nous avons considéré comme nul le beta de la dette pour les différentes sociétés et avons donc calculé le beta « désendetté » ou beta de l'actif économique.

Les résultats obtenus sont les suivants :

Détermination du beta

	Capi. Boursière au 4 juin 2010 (million EUR)	Indice de référence	Beta "endetté"	Beta "désendetté"
Sperian Protection	875,0	FRANCE CAC MID 100	0,73	0,63
Mine Safety Appliances Company	829,2	SP500	1,16	1,12
Ansell Limited	1 182,8	ASX ALL ORDINARIES	0,43	0,42
Draegerwerk AG	641,0	DAX 30 PERFORMANCE	1,11	1,00
Moyenne hors Sperian Protection			0,90	0,85

Sur cette base, le coût moyen pondéré du capital s'établit à 9,0%⁴².

Pour les besoins de notre analyse de sensibilité du modèle, nous avons simulé plusieurs scénarii dans une fourchette de taux d'actualisation comprise entre 8% et 10%.

3.4.5 Synthèse

Au 31 décembre 2009, la valeur des capitaux propres de la Société selon la méthode des DCF, est estimée à 630,0 M€, et se ventile comme suit :

- valeur d'entreprise de 835,0 M€ ;
- dette financière nette de (205,0) M€ (§ 2.7.4).

soit une valeur de l'action de 79,3 €.

Avec un prix d'offre proposé à 117 € par action Sperian Protection (coupon attaché), la prime s'élève à 47 %.

Valeur par action

Croissance infini	Taux d'actualisation				
	8,00%	8,50%	9,00%	9,50%	10,00%
1,30%	90,8	82,0	74,3	67,6	61,6
1,55%	94,2	84,8	76,7	69,7	63,4
1,80%	97,9	87,9	79,3	71,9	65,3
2,05%	101,9	91,2	82,1	74,2	67,4
2,30%	106,2	94,8	85,1	76,8	69,5

3.5 Méthode des transactions comparables

La méthode consiste à valoriser Sperian Protection sur la base de ratios de valorisation observés sur un échantillon de transactions comparables ; elle inclut une prime de contrôle.

⁴² $3,05\% + 0,85 \times 6,98\% = 9,0\%$.

Cette approche est soumise à de nombreuses hypothèses quant à la fiabilité de l'information disponible ainsi qu'à la stabilité et à la représentativité à long terme des performances opérationnelles des cibles (méthode historique et non prospective).

Dès lors, nous considérons qu'il s'agit d'un critère moins pertinent dans la hiérarchie des méthodes de valorisation retenues.

Hormis l'offre récente de Cinven (§ 3.6), nous avons pris en compte les principales transactions intervenues à partir de 2004 avec des fonds d'investissement et des industriels dans le secteur de Sperian Protection. Ces transactions sont pour la plupart anciennes et antérieures à la crise, et dès lors ne peuvent être considérées que pour mémoire :

- Acquisition de Norcross par Honeywell en avril 2008 ;
- Acquisition d'Aearo par 3M en novembre 2007 ;
- Acquisition de Capital Safety Group par Candover en mai 2007 ;
- Acquisition d'Aearo par Permira en février 2006 ;
- Acquisition de Norcross par Odyssey en mai 2005 ;
- Acquisition d'Aearo par Bear Stearns en mars 2004.

Le multiple moyen d'EBITDA est de 10,0x et le multiple moyen d'EBIT de 12,1x.

La valeur par action issue de cette méthode ressort à 82,8 € par application du multiple d'EBITDA 2009⁴³ et à 74,2 € par application du multiple d'EBIT 2009⁴⁴, soit une valeur moyenne de 78,5 € par action. Avec un prix d'offre proposé à 117 € par action Sperian Protection (coupon attaché), la prime moyenne s'élève à 49%.

3.6 Offres antérieures

La seule base de référence récente est l'offre de Cinven à 70 € par action. La prime de l'offre Honeywell sur celle de Cinven s'élève à 67%.

3.7 Synthèse de nos travaux par les approches usuelles

Les valeurs que nous obtenons à l'issue de notre évaluation multicritères dégagent les primes et décotes résumées dans le tableau ci-dessous, en comparaison du prix d'offre de 117 € par action (coupon attaché), étant observé que, sur la base du cours de bourse, appréhendé sur la période des trois derniers mois, l'opération confère, dans un marché incertain, une prime très significative aux apporteurs.

⁴³ Hors impact de l'activité de vêtements d'image cédée fin 2009

⁴⁴ Hors impact de l'activité de vêtements d'image cédée fin 2009

Synthèse

	€ / action	Prime
Cours de bourse - 3m (< 18 mai 2010)	71,9	63%
Cours de bourse - 3m (< 26 février 2010)	50,1	134%
Cours cible analystes (mars 2010)	63,3	85%
Comparables boursiers	76,2	54%
DCF	79,3	47%
Offre Cinven	70,0	67%
Transactions (hors Cinven)	78,5	49%

4 ANALYSE DES ÉLÉMENTS DE VALORISATION DES ÉTABLISSEMENTS PRÉSENTATEURS

Les principales divergences d'approches méthodologiques entre l'expert et les établissements présentateurs portent sur la détermination du nombre total d'actions sur une base diluée et les dates d'observation qui déterminent le niveau des paramètres financiers retenus de part et d'autre.

4.1 Nombre total d'actions sur une base diluée

Les établissements présentateurs évaluent le nombre total d'actions sur une base diluée à 7 763 917 actions par application de l'approche dite « *treasury method* »⁴⁵ sur la base d'un prix de 117 € par action.

Cette approche est différente de l'approche retenue par l'expert. En effet, toutes les options et actions de performance étant apportées à l'offre, la méthode choisie par l'expert consiste à retenir un nombre d'actions totalement dilué, incluant la totalité des options et actions de performance et d'impacter par ailleurs la dette nette de la trésorerie générée par l'exercice des options.

4.2 Cours de bourse

En raison du comportement du titre Sperian Protection depuis la communication sur les résultats annuels le 3 mars 2010 jusqu'au communiqué de presse du 19 mai 2010, nous n'avons pas souhaité retenir le cours spot au 30 mars 2010.

Les écarts de valorisation avec les banques présentatrices présentés dans le tableau ci-dessous sont en conséquence uniquement liés aux dates d'observation des cours:

	Expert		Banques	
	18-mai-10		30-mars-10	
	Cours (€)	Prime	Cours (€)	Prime
Cours Spot	88,8	32%	60,5	93%
Moyenne pondérée 3 mois	71,9	63%	53,5	119%

⁴⁵ Cette méthode de traitement des titres financiers donnant potentiellement accès au capital (bons de souscriptions, obligations convertibles ...) dans le calcul du nombre d'actions consiste à considérer que les investisseurs exercent leurs bons ou convertissent leurs obligations convertibles immédiatement mais que l'entreprise ne place pas les fonds ainsi recueillis ; elle les utilise pour racheter sur le marché une partie de ses propres actions. L'entreprise annule ainsi en partie la création d'actions due à l'exercice des bons.

4.3 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres et nombre de titres retenu

Dans la détermination de l'endettement financier net en modélisation DCF, les établissements présentateurs ont ajusté le montant de la dette financière nette présentée au 31 décembre 2009 dans les comptes de Sperian Protection de l'impact de l'opération d'affacturage de 18,2 m€ et des intérêts minoritaires de 1,3 m€. Dans le cadre de nos travaux, nous avons considéré que des éléments encaissables et décaissables complémentaires ainsi que des économies futures d'impôts décrits au § 2.7.4. devaient également être pris en compte.

Dans la détermination de l'endettement financier net à considérer pour la valorisation de l'action selon la méthode des comparables boursiers, les établissements présentateurs ne retiennent pas d'ajustements complémentaires par rapport à celui déterminé pour la modélisation DCF. En ce qui nous concerne, nous avons ajusté l'endettement financier net établi pour la modélisation DCF des retraitements qui n'étaient pas réalisés sur la valeur d'entreprise des comparables issue de notre base de données⁴⁶.

Dette financière nette			
Million €	Expert	Banques	Ecart
Dette financière nette	(216,2)	(216,2)	0,0
Coût d'émission de la dette	(3,7)		(3,7)
Affacturage	(18,2)	(18,2)	-
Dérivés de taux	(1,2)		(1,2)
Trésorerie bloquée	(3,4)		(3,4)
Pertes actuarielles non comptabilisées (retraite)	(1,5)		(1,5)
Provisions litiges	(1,7)		(1,7)
Intérêts minoritaires	(1,3)	(1,3)	-
Complément de prix	(0,4)		(0,4)
Cession d'actions depuis 31 décembre 2009	0,5		0,5
Plans de stocks options "dans la monnaie"	20,9		20,9
Economies d'impôts sur déficits fiscaux	21,3		21,3
Total ajustements	11,2	(19,5)	30,7
Dette financière nette ajustée - DCF	(205,0)	(235,7)	30,7
Pertes actuarielles non comptabilisées (retraite)	1,5		1,5
Provisions litiges	1,7		1,7
Economies d'impôts sur déficits fiscaux non activées	(11,6)		(11,6)
Total ajustements	(8,4)	0,0	(8,4)
Dette financière nette ajustée - Multiples	(213,4)	(235,7)	22,3

4.4 Multiples boursiers

Les comparables utilisés par l'expert font l'objet d'une présentation détaillée en annexe 7 du présent rapport. Les écarts présentés ci-dessous avec les banques présentatrices proviennent essentiellement des dates d'extraction des données financières utilisées.

⁴⁶ www.thomsonib.com

	Expert				Banques présentatrices			
	VE/ EBIT		VE/ EBITDA		VE/ EBIT		VE/ EBITDA	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Mine Safety Appliances Company	14,2x	11,2x	10,6x	8,7x	16,4x	13,4x	11,1x	9,2x
Ansell Limited	12,2x	11,2x	10,4x	9,5x	12,1x	11,1x	10,3x	9,5x
Draegerwerk AG	6,2x	5,3x	4,1x	3,6x	8,7x	7,3x	5,7x	5,0x
Moyenne	10,9x	9,2x	8,4x	7,3x	12,4x	10,6x	9,0x	7,9x

Basés sur cours de bourse au 4 juin 2010 *Basés sur cours de bourse au 18 mai 2010*

4.5 DCF

Le tableau ci-dessous fait apparaître les principales divergences avec les établissements présentateurs :

	Expert	Banques
WACC	9,0%	8,6%
Taux de croissance à l'infini	1,8%	1,5%
Marge d'EBITDA normative	16,1%	15,1%

Les principales divergences portent sur :

- la détermination du coût moyen pondéré du capital : les banques présentatrices ont déterminé le coût moyen pondéré du capital comme la moyenne du coût des fonds propres et du coût de la dette, pondérée par leur importance relative en valeur de marché dans le total des ressources de l'entreprise, alors que nous avons calculé ce même taux en recourant directement au bêta de l'actif économique de l'entreprise (ou Bêta désendetté)
- le taux de croissance à l'infini et le taux de marge d'EBITDA normative que nous avons déterminés comme décrit au § 3.4.3.

4.6 Multiples de transactions comparables

Compte tenu de la rareté et de l'ancienneté de transactions comparables dans le secteur de l'EPI, nous avons repris en consultant l'information disponible les transactions intervenues à partir de 2004 ; nous avons isolé l'offre récente Cinven (§ 3.6), en considérant qu'elle ne pouvait être associée à des transactions beaucoup plus anciennes dans le calcul des multiples. Le tableau ci-dessous résume les différences d'échantillon et par conséquent de résultat avec les établissements présentateurs sur le panel de comparables transactionnels :

Transactions comparables				
Date	Cible	Acquéreur	Expert	Banques
avr.-08	Norcross	Honeywell	✓	✓
nov.-07	Aearo	3M	✓	✓
mai-07	Capital Safety	Candover	✓	✓
févr.-06	Aearo	Permira	✓	✓
mai-05	Norcross	Odyssey	✓	✓
mars-04	Aearo	Bear Stearn	✓	✓
mai-01	Bacou	Dalloz		✓
févr.-01	Scott Technologies	Tyco		✓
oct.-98	BTP Safety	Capital		✓
Multiple moyen - EBITDA			10,0x	9,4x
Multiple moyen - EBIT			12,1x	11,5x

5 CONCLUSION

5.1 Synthèse

L'offre de Honeywell Holding France se situe dans un contexte particulier :

- elle se situe dans une période de crise, marquée par les incertitudes inhérentes à ce type de situation ;
- émanant d'un investisseur industriel concurrent, elle inclut les synergies et/ou la prime stratégique de ce type d'acquéreur.

Dans ce contexte et dans les conditions actuelles, nos travaux montrent que la valeur intrinsèque de l'action et le cours de bourse sont sensiblement inférieurs au prix offert de 117 € par Honeywell Holding France.

5.2 Attestation d'équité

1.- D'un point de vue financier, nous concluons que le prix d'offre de 117 € par action (coupon attaché) est supérieur aux valeurs ressortant de notre évaluation multicritères et extériorise une prime significative sur le cours de bourse.

En conséquence, nous attestons que le prix de 117 € par action (coupon attaché) est équitable pour les actionnaires de Sperian Protection.

2.- Les accords conclus entre Honeywell Holding France et les actionnaires historiques de Sperian Protection ne contiennent pas de dispositif garantissant à ces derniers un prix supérieur à 117 € par action Sperian Protection (coupon attaché). Les conditions de l'offre placent donc tous les actionnaires actuels de Sperian Protection dans une situation financière globalement équivalente.

Fait à Paris, le 10 juin 2010.

Dominique LEDOUBLE

LEDOUBLE SA

ANNEXES

– Programme de travail détaillé et rémunération de Ledouble SA	Annexe 1
– Calendrier de l'étude	Annexe 2
– Liste des personnes rencontrées et / ou contactées par Ledouble SA	Annexe 3
– Principales sources d'information exploitées	Annexe 4
– Composition de l'équipe Ledouble SA	Annexe 5
– Liste des expertises et analyses financières réalisées par Ledouble SA	Annexe 6
– Descriptif des comparables boursiers	Annexe 7
– Sociétés comparables cotées non retenues	Annexe 8
– Multiples boursiers	Annexe 9
– Prime de risque historique	Annexe 10
– Détermination des betas historiques Sperian et comparables	Annexe 11

ANNEXE 1

PROGRAMME DE TRAVAIL ET RÉMUNÉRATION DE LEDOUBLE SA

1. Travaux préliminaires et prise de connaissance

- Revue de presse et recherches sur Internet
- Analyse de l'opération et de son cadre juridique
- Etude de l'évolution historique du titre et de sa volatilité
- Rencontres avec le Directeur Financier de Sperian Protection ainsi que les établissements présentateurs (Deutsche Bank et Lazard Frères) et le conseil juridique de l'Initiateur, les banques conseils de Sperian Protection (Rothschild et Crédit Agricole CIB)
- Exploitation des éléments d'évaluation des établissements présentateurs

2. Examen de la situation des divers actionnaires

- Analyse des divers contrats liant les actionnaires historiques, Sperian Protection, le directeur général, Honeywell et Honeywell Holding France
- Examen du résumé de ces contrats dans le document d'offre
- Échange avec les administrateurs indépendants

3. Valorisation par référence au cours de bourse

- Analyse des cours de bourse quotidiens sur 12 mois (source Euronext) du titre Sperian Protection
- Analyse de la performance du cours de l'action Sperian Protection par rapport aux indices Mid Cap 100 et SBF 120
- Analyse de la volatilité et de la liquidité du titre Sperian Protection
- Analyse des notes d'analystes transmises par les banques conseils de la cible

4. Valorisation intrinsèque

- Revue des résultats historiques, de la structure financière et de la vie du groupe au travers des décisions d'assemblées et des rapports de gestion de la holding Sperian Protection et des comptes consolidés au 31 décembre 2009
- Recherche de notes de brokers et de consensus d'analystes
- Examen de la construction du plan d'affaires et des paramètres d'activité
- Étude des paramètres financiers
- Tests de sensibilité, notamment à la parité €/€
- Appréciation de l'atterrissage du premier trimestre par rapport au budget

5. Valorisation analogique (comparables boursiers et références transactionnelles)

- Constitution d'un panel de « comparables »

- Exploitation des notes de brokers les plus récentes sur cet échantillon
- Recentrage du panel en fonction notamment des informations recueillies auprès du management et de l'établissement présentateur
- Confrontation des multiples issus des bases de données et des dernières notes d'analystes
- Recherche de références et de multiples transactionnels

6. Rapport d'expertise

- Réunions et entretiens téléphoniques
- Rédaction d'une lettre de mission et d'une proposition de lettres d'affirmation destinées au Président du Conseil d'administration de Sperian Protection, à l'Initiateur, aux actionnaires historiques
- Rédaction du rapport
- Administration et supervision de la mission

7. Rémunération de l'expert

Le montant des honoraires perçus par Ledouble SA dans le cadre de l'offre Honeywell s'établit à 60 000 € (hors taxes et frais de mission). Ce montant s'ajoute aux honoraires perçus lors de la première offre, qui s'élevaient à 200 000 € (hors taxes et frais de mission).

ANNEXE 2

CALENDRIER DE L'ÉTUDE

Ne sont repris ci-dessous que les travaux propres à l'offre Honeywell sachant que les phases de prise de connaissance du groupe Sperian Protection, d'analyse de son plan d'affaires et l'analyse des sociétés et transactions comparables ont été faites dans le cadre de l'offre Cinven.

- **19 mai 2010**
 - Désignation de l'expert par le Conseil d'administration
- **25 au 28 mai 2010**
 - Analyse de l'opération et de son cadre juridique
 - Lecture des communiqués de presse
 - Premières demandes d'informations
 - Entretien avec le management, les établissements présentateurs, l'Initiateur et les banques conseils
 - Analyse des contrats conclus entre l'Initiateur et les actionnaires historiques
 - Analyse du contrat de liquidité offert aux bénéficiaires des plans d'intéressement réservés aux salariés
 - Échange avec les deux administrateurs indépendants désignés
 - Prise de connaissance des travaux d'évaluation des établissements présentateurs
- **31 mai au 4 juin 2010**
 - Analyse des synergies
 - Réunion avec l'Initiateur et les établissements présentateurs
 - Premières approches de valorisation
 - Demandes d'informations complémentaires
 - Début de la rédaction du projet de rapport
 - Envoi des lettres d'affirmation
 - Examen de la structuration définitive de l'offre et du projet de note d'informations à l'AMF
- **7 au 10 juin 2010**
 - Finalisation des travaux de valorisation
 - Rédaction du projet de rapport
 - Diffusion du projet de rapport en vue du Conseil d'administration
 - Levée des points en suspens
 - Obtention de l'intégralité des lettres d'affirmation

- Signature du rapport
- Diffusion du rapport en vue de l'insertion dans le projet de note en réponse à l'AMF

ANNEXE 3

LISTE DES PERSONNES RENCONTRÉES ET/OU CONTACTÉES PAR LEDOUBLE SA DANS LE CADRE DE L'OFFRE HONEYWELL

Sperian Protection

M. Henri-Dominique Petit	Président
M. Brice de La Morandière	Directeur Général
M. François de Lisle	Administrateur indépendant
M. Gunther Mauerhofer	Administrateur indépendant
M. Jérôme Ronze	<i>Chief Financial Officer</i>
Mme Véronique Boca	<i>VP Investor relations & Strategic planning</i>
M. Pierre Escoffier	<i>VP Business Development</i>
M. Olivier du Chesnay	<i>Group Controller</i>

Deutsche Bank et Lazard Frères

Nicolas Constant (Lazard Frères)	Gérant
Eric Lasisz (Lazard Frères)	Fondé de pouvoir
Emmanuel Hasbanian (Deutsche Bank)	<i>Managing Director</i>
Julien Fouter (Deutsche Bank)	<i>Managing Director</i>
Cyril Niboyet (Deutsche Bank)	<i>Vice President</i>

Crédit Agricole – Corporate and Investment Bank

M. Bertrand Peyrelong	<i>Managing Director Mergers & Acquisitions</i>
M. Ralph Azkoul	<i>VP Mergers & Acquisitions</i>
M. Cyril Paolantani	<i>Global Consumer Group</i>

Rothschild

M. Grégoire Chertok	<i>General partner</i>
M. Frank Cygler	<i>Director</i>
M. Victor Leclercq	<i>Manager</i>
M. Laurent Dethomas	<i>Analyst</i>

Honeywell

- Anne Madden (Vice President of Corporate Development and Global Head of M&A)
- Brian Cook (Vice President of Corporate Development)
- Richard Kent (Assistant General Counsel)

ANNEXE 4

PRINCIPALES SOURCES D'INFORMATIONS EXPLOITEES

Informations relatives à l'opération

- Deutsche Bank et Lazard Frères
 - Eléments de valorisation Sperian Protection
- Rothschild
 - Rapport de valorisation
- Crédit Agricole CIB
 - Valuation report
- Deutsche Bank et Lazard Frères
 - Projet de note d'information relatif à d'offre publique d'achat initiée par Honeywell Holding France et visant les titres de la société Sperian Protection

Informations comptables et financières

- Documents de référence 2002 à 2009

Informations juridiques et fiscales

- Procès-verbaux des assemblées générales des exercices 2007, 2008 et 2009
- Procès-verbaux des réunions du conseil d'administration au cours des exercices 2007, 2008, 2009 et 2010
- Procès-verbaux des réunions du comité d'audit au cours des exercices 2007, 2008 et 2009
- Rapports de gestion relatifs aux exercices clos le 31 décembre 2007, 2008 et 2009
- Information mensuelle relative au nombre d'actions et de droits de vote composant le capital au 31 mars 2010
- Titres Sperian Protection achetés et vendus dans le cadre du contrat de liquidité entre le 1er janvier 2010 et le 7 avril 2010
- Engagements collectifs des actionnaires de Sperian Protection
- Liasse fiscale 2009

Informations prévisionnelles

- Plan d'affaires 2010-2012

Etudes de marché

- SWOT Sperian Protection – communiqué par Sperian et ses conseils
- Etudes de marché Frost & Sullivan :
 - Western European PPE Markets (Avril 2007)
 - Western European Markets for Firefighter Personal Protective Equipment (Août 2008)
 - North American Respiratory Protective Equipment Market (Septembre 2008)
 - European Markets for Above the Neck PPE (Décembre 2008)
 - North American Industrial Head Eye and Face Protection Market (Avril 2009)

Bases de données : Thomson-Reuters ; Datastream ; Xerfi ; Damodaran

- Sociétés cotées comparables
- Transactions comparables
- Paramètres d'évaluation
- Notes de brokers (comparables)
- Multiples de valorisation
- Historique de cours

Notes d'analystes

Informations en ligne

Site Sperian Protection : <http://www.sperian.com>

Site de l'AMF : <http://www.amf-france.org>

Autres informations

- statuts à jour au 12 décembre 2008
- inscriptions
- extrait Kbis
- procès-verbaux d'assemblées générales et de réunions du conseil d'administration 2009-2010
- comptes prévisionnels des trois derniers exercices
- valorisation des unités génératrices de trésorerie sur l'exercice clos le 31 décembre 2009
- litiges en cours

Initiateurs - Informations juridiques

- Honeywell Holding France :
 - Extrait K-Bis
 - Statuts à jour au 30 juin 2009

Autres informations

- Honeywell : Annual review 2009

ANNEXE 5

COMPOSITION DE L'ÉQUIPE LEDOUBLE SA

Ledouble SA est un cabinet spécialisé dans l'expertise financière. A ce titre, il a réalisé de nombreuses missions d'expertise indépendante, notamment dans le cadre d'offres publiques. Les principales missions d'expertise et d'analyses financières indépendantes effectuées dans ce domaine au cours des deux dernières années figurent en Annexe 6. Ledouble SA est membre fondateur de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association professionnelle agréée par l'AMF en application de l'article 263-1 de son Règlement Général et suit les règles déontologiques décrites sur son site Internet : <http://www.ledouble.fr>.

Dominique LEDOUBLE (61 ans), Président directeur général (signataire)

- HEC, expert-comptable et commissaire aux comptes, docteur en droit
- Président de l'APEI
- A fondé Ledouble SA (anciennement CDL) en 1993 après avoir été Directeur du Développement à la Fiduciaire de France puis associé de Salustro-Reydel
- Conduit régulièrement des missions d'expertise ou de commissariat aux apports ou à la fusion
- Professeur associé au CNAM

Frédéric LEDOUBLE (36 ans), Associé (responsable technique)

- Expert-comptable et commissaire aux comptes
- Membre de la SFEV (Société Française des Evaluateurs) et de l'APEI
- Conduit régulièrement des missions d'attestation ou de commissariat aux apports ou à la fusion
- Membre des jurys d'examen du DEC

Sébastien SANCHO (32 ans), Directeur de mission

- Diplômé d'expertise comptable et d'un Master de finance d'entreprise et d'ingénierie financière de l'université Paris Dauphine
- Membre de la SFEV (Société Française des Evaluateurs)
- Intervient régulièrement dans des missions d'attestation d'équité et des missions d'évaluation

Olivier CRETTE (45 ans), Associé (Revue indépendante)

ANNEXE 6

EXPERTISES ET ANALYSES FINANCIERES INDEPENDANTES EFFECTUÉES PAR LEDOUBLE SA

<u>Année</u>	<u>Société concernée</u>	<u>Etablissement présentateur</u>
2010	Sodifrance	Portzamparc
2010	Radiall	Oddo Corporate Finance
2009	Paris RE	UBS
2009	Foncière Développement Logements	Société Générale et CA LYON
2009	L'Inventoriste	Dexia Securities France
2009	GiFi	SGCIB
2009	Homair Vacances	Arkeon Finance
2008	Keyrus	CA LYON
2008	Réponse SA	Rothschild Transaction R
2008	SASA	Oddo Corporate Finance
2008	Sodexo	Lazard
2008	Alain Afflelou	Lazard
2008	CEDIP	Oddo Corporate

ANNEXE 7

Descriptif des comparables boursiers

Société	Activité																		
Mine Safety Appliances Company	MSA est le leader mondial des équipements de protection individuelle. L'offre de MSA comprend notamment des équipements pour la protection de la tête et du corps. La société propose également des caméras thermiques, des détecteurs de gaz, des appareils d'évacuation et des instruments de mesure. MSA a pour principaux clients les pompiers, les forces de police, l'armée, le secteur du bâtiment, les secteurs pétrolier et minier, ainsi que l'industrie chimique. Données clés au 31 décembre 2009 - Chiffre d'affaires : 910 MUSD - Résultat net : 43 MUSD - Total bilan : 875 MUSD - Capitaux propres : 439 MUSD Répartition du chiffre d'affaires au 31 décembre 2009 - Par zone géographique <table><tr><th colspan="3">MSA</th></tr><tr><th>31/12/2009 - million USD</th><th>Chiffre d'affaires</th><th>% total</th></tr><tr><td>Etats-Unis</td><td>422</td><td>46%</td></tr><tr><td>Allemagne</td><td>80</td><td>9%</td></tr><tr><td>Autres</td><td>408</td><td>45%</td></tr><tr><td>Total</td><td>910</td><td>100%</td></tr></table> Détails des lignes de produits <i>Protection respiratoire</i> : protection contre les effets nocifs de la poussière, des gaz, fumés, sprays, micro-organismes, fibres, et produits chimiques volatiles au moyen d'appareils respiratoires isolants, filtrants, et de masques à gaz. <i>Protection de la tête, des yeux, et de l'ouïe</i> : protection contre la poussière, les particules environnantes, les fragments de métaux, les produits chimiques, l'éblouissement, les radiations optiques et les chutes d'objets au moyen de casques industriels, de casques de protection du feu, de casques militaires incluant des systèmes de communication et de protections pour les yeux et l'ouïe. <i>Protection du corps</i> : protection contre les chutes et protection pare-balle <i>Détection de gaz</i> : instruments fixes et portables	MSA			31/12/2009 - million USD	Chiffre d'affaires	% total	Etats-Unis	422	46%	Allemagne	80	9%	Autres	408	45%	Total	910	100%
MSA																			
31/12/2009 - million USD	Chiffre d'affaires	% total																	
Etats-Unis	422	46%																	
Allemagne	80	9%																	
Autres	408	45%																	
Total	910	100%																	

Société	Activité																																																																																						
Ansell Limited	Ansell Limited conçoit, produit et vend des vêtements de protection (bras et mains) et des préservatifs par l'intermédiaire de ses 3 divisions : • <i>Occupational healthcare</i>: protection du bras et de la main pour le marché industriel (automobile, chimique, alimentaire, électronique) • <i>Professional healthcare</i>: protection du bras et de la main pour le marché médical (gants chirurgicaux) • <i>Consumer healthcare</i>: préservatifs et gants de ménage Données clés au 30 juin 2009 (12 mois) • Chiffre d'affaires : 1 361 MAUD • Résultat net : 126 MAUD • Total bilan : 1 312 MAUD • Capitaux propres : 639 MAUD Répartition du chiffre d'affaires au 30 juin 2009 (12 mois) • Par segment opérationnel <table><tr><th colspan="7">Ansell</th></tr><tr><th>30/06/2009 - million AUD</th><th>Chiffre d'affaires</th><th>% total</th><th>Résultat opérationnel</th><th>% total</th><th>Actif utilisé</th><th>% total</th></tr><tr><td>Occupational Healthcare</td><td>641</td><td>47%</td><td>69</td><td>45%</td><td>409</td><td>43%</td></tr><tr><td>Professional Healthcare</td><td>450</td><td>33%</td><td>55</td><td>36%</td><td>312</td><td>33%</td></tr><tr><td>Consumer Healthcare</td><td>261</td><td>19%</td><td>29</td><td>19%</td><td>230</td><td>24%</td></tr><tr><td>Total segments</td><td>1 352</td><td>100%</td><td>153</td><td>100%</td><td>951</td><td>100%</td></tr><tr><td>Autres</td><td>9</td><td></td><td>(11)</td><td></td><td>361</td><td></td></tr><tr><td>Total société</td><td>1 361</td><td></td><td>142</td><td></td><td>1 312</td><td></td></tr></table> • Par zone géographique <table><tr><th colspan="5">Ansell</th></tr><tr><th>31/12/2009 - million USD</th><th>Chiffre d'affaires</th><th>% total</th><th>Résultat opérationnel</th><th>% total</th></tr><tr><td>Asie -Pacifique</td><td>236</td><td>17%</td><td>55</td><td>36%</td></tr><tr><td>Amériques</td><td>584</td><td>43%</td><td>41</td><td>27%</td></tr><tr><td>Europe, Moyen Orient, Afrique</td><td>532</td><td>39%</td><td>57</td><td>37%</td></tr><tr><td>Total</td><td>1 352</td><td>100%</td><td>153</td><td>100%</td></tr></table>	Ansell							30/06/2009 - million AUD	Chiffre d'affaires	% total	Résultat opérationnel	% total	Actif utilisé	% total	Occupational Healthcare	641	47%	69	45%	409	43%	Professional Healthcare	450	33%	55	36%	312	33%	Consumer Healthcare	261	19%	29	19%	230	24%	Total segments	1 352	100%	153	100%	951	100%	Autres	9		(11)		361		Total société	1 361		142		1 312		Ansell					31/12/2009 - million USD	Chiffre d'affaires	% total	Résultat opérationnel	% total	Asie -Pacifique	236	17%	55	36%	Amériques	584	43%	41	27%	Europe, Moyen Orient, Afrique	532	39%	57	37%	Total	1 352	100%	153	100%
Ansell																																																																																							
30/06/2009 - million AUD	Chiffre d'affaires	% total	Résultat opérationnel	% total	Actif utilisé	% total																																																																																	
Occupational Healthcare	641	47%	69	45%	409	43%																																																																																	
Professional Healthcare	450	33%	55	36%	312	33%																																																																																	
Consumer Healthcare	261	19%	29	19%	230	24%																																																																																	
Total segments	1 352	100%	153	100%	951	100%																																																																																	
Autres	9		(11)		361																																																																																		
Total société	1 361		142		1 312																																																																																		
Ansell																																																																																							
31/12/2009 - million USD	Chiffre d'affaires	% total	Résultat opérationnel	% total																																																																																			
Asie -Pacifique	236	17%	55	36%																																																																																			
Amériques	584	43%	41	27%																																																																																			
Europe, Moyen Orient, Afrique	532	39%	57	37%																																																																																			
Total	1 352	100%	153	100%																																																																																			

Société	Activité																																																																																			
Draegerwerk AG	Dräger est un leader international dans les domaines de la technologie médicale et de sécurité par l'intermédiaire de ses deux divisions : • <i>Safety</i> : systèmes de détection de gaz fixes et mobiles, équipements de protection respiratoire, équipements de lutte contre les incendies, matériel de plongée professionnel, instruments de détection d'alcool et de drogues. Les principaux clients de cette division sont les services d'incendie et de secours, l'industrie pétrochimique, gazière et chimique et les forces de police • <i>Medical</i> : stations d'anesthésie, ventilateurs pour les soins intensifs ou le domicile, mobiles, destinés aux services d'urgence, équipements de thérapie de réchauffement pour les nouveau-nés, moniteurs de surveillance patients, solutions informatiques et systèmes de gestion de fluides. Les principaux clients de cette division sont les services des urgences, d'anesthésie et les unités de soins intensifs et néonataux Données clés au 31 décembre 2009 • Chiffre d'affaires : 1 911 M€ • Résultat d'exploitation : 80 M€ • Résultat net : 33 M€ • Total bilan : 1 886 M€ • Capitaux propres : 394 M€ Répartition du chiffre d'affaires au 31 décembre 2009 • Par segment opérationnel <table><tr><th colspan="7">Draegerwerk AG</th></tr><tr><th>31/12/2009 - million €</th><th>Chiffre d'affaires</th><th>% total</th><th>Résultat d'exploitation</th><th>% total</th><th>Actif utilisé</th><th>% total</th></tr><tr><td>Medical division</td><td>1 262</td><td>65%</td><td>77</td><td>68%</td><td>544</td><td>39%</td></tr><tr><td>Safety division</td><td>677</td><td>35%</td><td>30</td><td>27%</td><td>190</td><td>14%</td></tr><tr><td>AG & Co. KGaA et autres</td><td>16</td><td>1%</td><td>6</td><td>5%</td><td>673</td><td>48%</td></tr><tr><td>Total segments</td><td>1 955</td><td>100%</td><td>113</td><td>100%</td><td>1 407</td><td>100%</td></tr><tr><td>Autres</td><td>(44)</td><td></td><td>(33)</td><td></td><td>(698)</td><td></td></tr><tr><td>Total société</td><td>1 911</td><td></td><td>80</td><td></td><td>709</td><td></td></tr></table> • Par zone géographique <table><tr><th colspan="3">Draegerwerk AG</th></tr><tr><th>31/12/2009 - million €</th><th>Chiffre d'affaires</th><th>% total</th></tr><tr><td>Allemagne</td><td>397</td><td>21%</td></tr><tr><td>Reste de l'Europe</td><td>784</td><td>41%</td></tr><tr><td>Europe</td><td>1 182</td><td>62%</td></tr><tr><td>Amériques</td><td>349</td><td>18%</td></tr><tr><td>Asie-Pacifique</td><td>245</td><td>13%</td></tr><tr><td>Autres</td><td>136</td><td>7%</td></tr><tr><td>Total</td><td>1 911</td><td>100%</td></tr></table>	Draegerwerk AG							31/12/2009 - million €	Chiffre d'affaires	% total	Résultat d'exploitation	% total	Actif utilisé	% total	Medical division	1 262	65%	77	68%	544	39%	Safety division	677	35%	30	27%	190	14%	AG & Co. KGaA et autres	16	1%	6	5%	673	48%	Total segments	1 955	100%	113	100%	1 407	100%	Autres	(44)		(33)		(698)		Total société	1 911		80		709		Draegerwerk AG			31/12/2009 - million €	Chiffre d'affaires	% total	Allemagne	397	21%	Reste de l'Europe	784	41%	Europe	1 182	62%	Amériques	349	18%	Asie-Pacifique	245	13%	Autres	136	7%	Total	1 911	100%
Draegerwerk AG																																																																																				
31/12/2009 - million €	Chiffre d'affaires	% total	Résultat d'exploitation	% total	Actif utilisé	% total																																																																														
Medical division	1 262	65%	77	68%	544	39%																																																																														
Safety division	677	35%	30	27%	190	14%																																																																														
AG & Co. KGaA et autres	16	1%	6	5%	673	48%																																																																														
Total segments	1 955	100%	113	100%	1 407	100%																																																																														
Autres	(44)		(33)		(698)																																																																															
Total société	1 911		80		709																																																																															
Draegerwerk AG																																																																																				
31/12/2009 - million €	Chiffre d'affaires	% total																																																																																		
Allemagne	397	21%																																																																																		
Reste de l'Europe	784	41%																																																																																		
Europe	1 182	62%																																																																																		
Amériques	349	18%																																																																																		
Asie-Pacifique	245	13%																																																																																		
Autres	136	7%																																																																																		
Total	1 911	100%																																																																																		

ANNEXE 8

Sociétés comparables cotées non retenues

Groupes internationaux diversifiés

3M Company (Etats-Unis)

- Ce groupe intervient sur plusieurs secteurs dont notamment le secteur des EPI par l'intermédiaire de son segment opérationnel « Safety, Security and Protection Services » qui représente 14% de son chiffre d'affaires au 31 décembre 2009.
- Les produits proposés sont des masques anti-poussières jetables, des masques anti-gaz jetables et réutilisables, des appareils à ventilation assistée et à adduction d'air, des appareils de protection respiratoire, auditive et oculaire, et des absorbants.
- Ce groupe dont la capitalisation boursière est nettement supérieure à celle de Sperian, est très diversifié et a ainsi été écarté de notre échantillon.

Honeywell (Etats-Unis)

- Ce groupe diversifié intervient sur le marché des EPI par l'intermédiaire de sa ligne de métier « Safety, Security and Protection Services » intégrée dans le segment opérationnel « Automation and Control Solutions » qui représente au 31 décembre 2009 41% du chiffre d'affaires.
- Les produits proposés par cette ligne de métier sont des systèmes de sécurité (intrusion, prévention incendie, système video), de détection de gaz et des équipements de protection individuelle.
- Ce groupe dont la capitalisation boursière est nettement supérieure à celle de Sperian, est très diversifié et a ainsi été écarté de notre échantillon.

Kimberly-Clark (Etats-Unis)

- Ce groupe diversifié intervient sur plusieurs activités du marché de la santé et de l'hygiène. Au sein de la division « Health Care », qui représente environ 7% du chiffre d'affaires du groupe au 31 décembre 2009, la société commercialise des produits médicaux, dont notamment des masques et des gants de protection.
- Ce groupe dont la capitalisation boursière est nettement supérieure à celle de Sperian, est spécialisé sur les produits utilisés dans un environnement médical et a ainsi été écarté de notre échantillon.

Tyco (Etats-Unis)

- Ce groupe intervient sur plusieurs secteurs dont notamment celui des EPI par l'intermédiaire de son segment opérationnel « Safety Products » qui représente 9% de son chiffre d'affaires au 30 septembre 2009.
- Les produits proposés sont des détecteurs d'intrusion, de fumée, des masques à oxygène, des systèmes d'extinction d'incendie.
- Ce groupe dont la capitalisation boursière est nettement supérieure à celle de Sperian, est très diversifié et a ainsi été écarté de notre échantillon.

Sioen Industries (Belgique)

- Ce groupe diversifié intervient sur les gammes de produits et d'activités suivantes: enduction de textiles techniques, fabrication de vêtements de protection, fabrication de produits de chimie fine et traitement de textiles techniques.
- Les produits proposés par la division « Appareil » qui représente au 31 décembre 2009 29% du chiffre du groupe sont des vêtements de pluie, de signalisation, ignifuges, antistatiques, de protection contre les arcs électriques, les produits chimiques...
- Ce groupe diversifié dont la capitalisation boursière est inférieure à celle de Sperian, est peu couvert par les analystes et à ce titre a été écarté de notre échantillon.

Sociétés spécialisées

Latchways (Grande-Bretagne)

- Ce groupe est spécialisé dans les systèmes de protection antichute utilisés sur les bâtiments et les structures élevés, comme par exemple sur les ensembles de bureaux, les bâtiments industriels, les centres de loisirs et les centres commerciaux, les tours de télécommunications, les ponts et les pylônes électriques.
- Cette société dont la capitalisation boursière est nettement inférieure à celle de Sperian, présente une très faible liquidité de son titre, est peu couverte par les analystes et à ce titre n'a pas été retenue dans notre échantillon.

Avon Rubber (Grande-Bretagne)

- Ce groupe est spécialisé dans les systèmes de protection respiratoire à destination du secteur militaire, de la police et des pompiers.
- Cette société dont la capitalisation boursière est nettement inférieure à celle de Sperian, présente une très faible liquidité de son titre, est peu couverte par les analystes et à ce titre n'a pas été retenue dans notre échantillon.

Delta Plus Group (France)

- Cette société fournisseur de solutions de protection individuelle propose une large gamme de produits de protection pour la tête (casques, lunettes, antibruit, masques...) ; les mains (gants) ; le corps (anti-feu, anti-chaaleur...) ; les pieds (chaussures, bottes) ; antichute (harnais...).
- Cette société dont la capitalisation boursière est nettement inférieure à celle de Sperian, présente une très faible liquidité de son titre, est peu couverte par les analystes et à ce titre n'a pas été retenue dans notre échantillon.

ANNEXE 9

Multiples boursiers

	Multiples			
	VE/ EBIT		VE/ EBITDA	
	2010	2011	2010	2011
Mine Safety Appliances Company	14,2x	11,2x	10,6x	8,7x
Ansell Limited	12,2x	11,2x	10,4x	9,5x
Draegerwerk AG	6,2x	5,3x	4,1x	3,6x
Moyenne	10,9x	9,2x	8,4x	7,3x

ANNEXE 10

Prime de risque historique

Des études académiques basées sur des données historiques sur une longue période ont mis en avant une prime de risque « mondiale » moyenne de l'ordre de 4% et de 3,86% pour la France.

Table 3: Annualized Equity Premiums for 17 Countries, 1900–2005 % p.a.

Country	Historical Equity Premium Relative to Bills				Historical Equity Premium Relative to Bonds			
	Geometric Mean	Arithmetic Mean	Standard Error	Standard Deviation	Geometric Mean	Arithmetic Mean	Standard Error	Standard Deviation
Australia	7.08	8.49	1.65	17.00	6.22	7.81	1.83	18.80
Belgium	2.80	4.99	2.24	23.06	2.57	4.37	1.95	20.10
Canada	4.54	5.88	1.62	16.71	4.15	5.67	1.74	17.95
Denmark	2.87	4.51	1.93	19.85	2.07	3.27	1.57	16.18
France	6.79	9.27	2.35	24.19	3.86	6.03	2.16	22.29
Germany*	3.83	9.07	3.28	33.49	5.28	8.35	2.69	27.41
Ireland	4.09	5.98	1.97	20.33	3.62	5.18	1.78	18.37
Italy	6.55	10.46	3.12	32.09	4.30	7.68	2.89	29.73
Japan	6.67	9.84	2.70	27.82	5.91	9.98	3.21	33.06
Netherlands	4.55	6.61	2.17	22.36	3.86	5.95	2.10	21.63
Norway	3.07	5.70	2.52	25.90	2.55	5.26	2.66	27.43
South Africa	6.20	8.25	2.15	22.09	5.35	7.03	1.88	19.32
Spain	3.40	5.46	2.08	21.45	2.32	4.21	1.96	20.20
Sweden	5.73	7.98	2.15	22.09	5.21	7.51	2.17	22.34
Switzerland	3.63	5.29	1.82	18.79	1.80	3.28	1.70	17.52
U.K.	4.43	6.14	1.93	19.84	4.06	5.29	1.61	16.60
U.S.	5.51	7.41	1.91	19.64	4.52	6.49	1.96	20.16
Average	4.81	7.14	2.21	22.75	3.98	6.08	2.11	21.71
World-ex U.S.	4.23	5.93	1.88	19.33	4.10	5.18	1.48	15.19
World	4.74	6.07	1.62	16.65	4.04	5.15	1.45	14.96

Source: "The worldwide equity premium : a smaller puzzle" – Dimson, Marsh et Staunton – Avril 2006

La même étude mise à jour en février 2010 fait ressortir des primes de risque sur la période 2000-2009 à 5,70% pour l'Europe et 6,5% pour la France.

ANNEXE 11

Détermination des betas historiques Sperian et comparables

Détermination du beta « endetté » ou beta de l'action

- Récupération des cours historiques hebdomadaires sur 5 ans pour Sperian et l'ensemble des sociétés comparables ainsi que pour les indices de référence des différentes sociétés⁴⁷
- Détermination à chaque date de la rentabilité logarithmique de l'action et de l'indice :

$$\text{Rentabilité pour la semaine S} = \ln (\text{Cours semaine S} / \text{Cours semaine S-1})$$

- Détermination pour chacune des sociétés du beta de l'action qui mesure la corrélation entre la société et son indice de référence :

$$\beta \text{ action} = \text{Cov. (rentabilité action, rentabilité indice)} / \text{Var. (rentabilité indice)}$$

Détermination du beta « désendetté » ou beta de l'actif économique

- Le beta de l'action économique est déterminé comme suit :

$$\beta \text{ actif} = \beta \text{ action} / (1 + (1 - IS) * Vd/Vcp)$$

Avec

- β actif : beta de l'actif économique
- β action : beta de l'action
- IS : taux d'imposition de la société
- Vcp : valeur de marché des capitaux propres ou capitalisation boursière
- Vd : valeur de marché de la dette calculée comme la différence entre la valeur d'entreprise et la capitalisation boursière obtenues de notre base de données⁴⁸

⁴⁷ Source : www.thomsonib.com.

⁴⁸ Source : www.thomsonib.com.

4 CLAUSES D'ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRÉCIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

A l'exception des accords décrits ci-dessous, la Société n'a connaissance d'aucun accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

4.1 Le Tender Offer Agreement

La Société et Honeywell ont conclu un accord relatif à l'offre publique le 19 mai 2010. Au titre de cet accord, l'Initiateur s'est engagé, sous certaines conditions, à procéder à l'acquisition de l'ensemble des Actions (en ce compris toutes les Actions émises ou à émettre à raison de l'exercice des options de souscription ou d'achat d'actions ou des plans d'attribution d'actions gratuites de la Société) au moyen d'une offre publique d'achat volontaire et de l'acquisition de blocs auprès d'Essilor International, de Madame Ginette Dalloz et de la Société Civile Familiale Dalloz conformément aux termes du Contrat de Cession d'Actions, au prix de 117 euros par Action coupon attaché, diminué, le cas échéant, du montant de tout dividende qui serait payé ou de toute distribution qui serait faite par la Société entre la date du Tender Offer Agreement et le règlement-livraison de l'Offre (le « **Prix par Action** »).

En contrepartie de cet engagement, la Société s'est notamment engagée à :

- désigner un expert indépendant chargé d'établir un rapport conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF ;
- ce que le Conseil d'administration recommande l'Offre dans un délai de trois jours ouvrés à compter de la réception de l'attestation d'équité émise par l'expert indépendant attestant que l'Offre est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires ;
- exercer ses activités dans le cours normal des affaires, conformément à ses pratiques antérieures, jusqu'à la reconstitution de son Conseil d'administration et à ne prendre aucune mesure susceptible de faire échec à l'Offre ;
- ne pas solliciter, discuter ou recommander tout projet d'acquisition autre que l'Offre, étant précisé que le Conseil d'administration de Sperian Protection garde cependant la possibilité de participer à des négociations avec toute personne susceptible de présenter un projet d'offre publique ou d'acquisition qui serait plus favorable que l'Offre d'un point de vue financier, et de recommander ce projet d'offre publique ou d'acquisition le cas échéant ;
- verser à Honeywell une indemnité d'un montant égal à 10 millions d'euros pour le cas où (i) le Conseil d'administration de la Société ne recommande pas l'Offre à la date la plus proche entre (a) le cinquième jour ouvré après réception de l'attestation d'équité émise par l'expert indépendant et (b) le 30 juin 2010 sauf si le rapport émis par l'expert indépendant ne conclut pas au caractère équitable du Prix par Action, (ii) le Conseil d'administration de Sperian Protection modifie ou retire sa recommandation de l'Offre ou recommande une autre offre ou un projet d'acquisition supérieur à l'Offre dans les conditions définies au Tender Offer Agreement, (iii) l'Initiateur est autorisé à renoncer à l'Offre en cas de modification de sa substance par la Société ou si l'Offre devient sans objet, conformément aux dispositions de l'article 232-11 du Règlement général de l'AMF ;

- en cas de succès de l'Offre, Honeywell et l'Initiateur se sont engagés à proposer au Conseil d'Administration de la Société de modifier (i) les plans d'attribution d'options de souscription et d'achat d'actions et les plans d'attribution d'actions gratuites afin que leurs porteurs continuent à en bénéficier en cas de licenciement ou révocation (sauf en cas de licenciement ou de révocation pour faute lourde) et (ii) les conditions de performance des actions gratuites afin que ces conditions soient appréciées au jour de la réalisation de l'Offre, sur la base du prix proposé pour chaque Action dans le cadre de l'Offre et à la date du règlement-livraison, si les Actions étaient retirées de la cote ou si le marché des Actions n'était pas suffisamment liquide. Un mécanisme de liquidité sera par ailleurs mis en place conformément à ce qui est décrit à la section 4.3 de la présente note d'information en réponse ;
- en cas de succès de l'Offre, Honeywell s'est engagé à consacrer une enveloppe d'un montant total de 6,5 millions d'euros pour des bonus à attribuer à des cadres dirigeants sélectionnés avec l'aide de la Société (une première tranche de bonus étant attribuée au bout d'un an, la seconde au bout de deux ans) ; et
- Honeywell s'est par ailleurs engagé à mettre en place un plan d'intéressement du management de Sperian Protection dépendant de ses performances, en ligne avec les pratiques du groupe Honeywell. Ce plan sera arrêté dans les 3 mois suivant la réalisation de l'Offre en concertation avec M. Brice de La Morandière.

4.2 Le Contrat de Cession d'Actions

Essilor International, Madame Ginette Dalloz et la Société Civile Familiale Dalloz (ci-après les « **Vendeurs** ») et Honeywell et l'Initiateur ont conclu le 19 mai 2010 un contrat de cession d'Actions (le « **Contrat de Cession d'Actions** ») aux termes duquel les Vendeurs se sont engagés à céder à l'Initiateur les 2.163.168 Actions qu'ils détiennent dans le capital social de la Société pour un prix de 117 euros par Action (coupon attaché), représentant 28,3% du capital de Sperian Protection et 43,2% de ses droits de vote (étant précisé que ces Actions représenteront 27,5% des droits de vote de Sperian Protection après la réalisation de la cession en raison de la perte des droits de vote double attachés aux actions cédées⁴⁹).

La réalisation des cessions prévues au Contrat de Cession d'Actions est soumise à la réalisation des conditions suivantes : (i) l'Approbation par les Autorités de la Concurrence – Phase I, (ii) l'autorisation préalable du Ministère de l'Économie conformément aux dispositions de l'article L. 151-3 du Code monétaire et financier relatif au contrôle des investissements étrangers, (iii) la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF et (iv) l'absence de toute décision judiciaire ou administrative venant affecter la réalisation de l'acquisition.

Par ailleurs, le Contrat de Cession d'Actions prévoit notamment que :

- en cas d'échec de l'Offre et si l'Initiateur apporte tout ou partie des Actions acquises dans le cadre du Contrat de Cession d'Actions à une offre concurrente qui connaît une suite positive, l'Initiateur versera aux Vendeurs, au prorata de leurs participations respectives, la différence entre le prix de l'offre concurrente par Action et le prix de 117 euros par Action, multiplié par le nombre d'Actions des Vendeurs apportées par l'Initiateur à cette offre concurrente ;

⁴⁹ Sur la base du nombre de droits de vote théoriques de la Société au 30 mai 2010.

- en cas de réalisation de l'Offre, l'Initiateur versera aux Vendeurs, au prorata de leurs participations respectives, la différence entre le prix d'achat par Action finalement payé et 117 euros multiplié par le nombre correspondant d'Actions des Vendeurs ; et
- pour le cas où Sperian Protection verserait un dividende ou procéderait à une distribution entre la date du Contrat de Cession d'Actions et la réalisation de l'acquisition, le Prix par Action serait diminué du montant par Action de ce dividende ou de cette distribution.

Conformément aux stipulations du Contrat de Cession d'Actions, Essilor International et Madame Ginette Dalloz ont convenu de résilier le Pacte de Préférence (tel que ce terme est défini au paragraphe 5.3.2 de la présente note d'information en réponse) le jour de la réalisation de la cession.

Le Contrat de Cession d'Actions peut être résilié si les conditions suspensives n'ont pas été satisfaites avant le 31 octobre 2010, ou le troisième jour de bourse à compter de la réalisation de l'Offre, de sa caducité, de son retrait ou de son échec, dans le cas où au 31 octobre 2010 (i) l'Offre est toujours ouverte, (ii) les conditions suspensives liées à l'obtention des autorisations réglementaires ont été satisfaites et (iii) la réalisation de l'acquisition ne peut intervenir avant la réalisation ou la clôture de l'Offre.

La réalisation des cessions interviendra hors marché, après l'ouverture de l'Offre, le troisième jour de bourse suivant la date à laquelle les conditions relatives à l'autorisation du Ministère de l'Economie et à l'Approbation par les Autorités de la Concurrence – Phase I visées ci-dessus auront été satisfaites. La réalisation des cessions fera l'objet d'un communiqué de presse par l'Initiateur.

4.3 Mécanisme de liquidité offert aux bénéficiaires des options de souscription ou d'achat d'actions et des actions gratuites

Il est rappelé que la Société a mis en place plusieurs programmes d'attribution d'options de souscription et d'achat d'actions et d'actions gratuites au bénéfice de certains salariés et mandataires sociaux de la Société et de ses filiales, portant à la date des présentes sur un nombre maximum de 371.722 actions.

En cas de succès de l'Offre, les bénéficiaires d'options de souscription et d'achat d'actions et d'actions gratuites (les « **Bénéficiaires** ») se verront proposer, à raison des actions correspondantes qu'ils ne pourraient apporter à l'Offre ou à l'Offre Réouverte le cas échéant, en application des stipulations des plans ou de dispositions réglementaires, fiscales et/ou sociales, un contrat de liquidité en vertu duquel, si les actions de la Société étaient retirées de la cote ou si le marché des Actions n'était pas suffisamment liquide, les Bénéficiaires auront le droit, à l'issue des périodes de conservation applicables, de céder à l'Initiateur les actions acquises en raison de l'exercice des options de souscription ou d'achat d'actions et d'actions gratuites.

Ce mécanisme de liquidité consistera notamment en :

- une option de vente selon laquelle l'Initiateur s'engagera à acquérir les actions résultant de l'exercice des options de souscription ou d'achat d'actions et des actions gratuites sur demande du Bénéficiaire ; et
- une option d'achat au terme de laquelle le Bénéficiaire s'engagera à vendre à l'Initiateur, sur demande de ce dernier, pendant une période de trente (30) jours ouvrés à compter du premier jour ouvré suivant l'achèvement de la Période de Liquidité (tel que ce terme est

défini ci-après), les actions résultant de l'exercice de toute option de souscription ou d'achat d'action et d'actions gratuites.

Il est précisé que les Bénéficiaires pourront exercer leur option de vente à tout moment :

- pour les Actions résultant d'options de souscription ou d'achat d'actions détenues par des Bénéficiaires qui sont ou ont été résidents de France au sens de la réglementation fiscale française et/ou des régimes français de sécurité sociale à un moment quelconque depuis la date à laquelle ces options de souscription ou d'achat d'actions leur ont été attribués et relevant, en tout ou partie, du régime français fiscal et/ou de sécurité sociale, au cours de la période commençant le premier jour ouvré suivant le terme de la période d'indisponibilité et s'achevant au terme d'une période de deux ans et trois mois courant à compter de la plus tardive des deux dates suivantes : (i) la date effective de l'exercice des options de souscription ou d'achat d'actions par le Bénéficiaire ou (ii) la fin de la période d'indisponibilité ; et
- pour les Actions résultant d'options de souscription ou d'achat d'actions non visées au paragraphe ci-dessus et les actions gratuites, au terme d'un délai de trois mois à compter de la plus tardive des deux dates suivantes : (x) la date effective de l'acquisition de l'action sous-jacente par le Bénéficiaire ou (y) s'il y a lieu, le premier jour ouvré suivant le terme de la période d'indisponibilité, (la « **Période de Liquidité** »).

Il est précisé que l'Initiateur pourra se substituer toute société appartenant au groupe Honeywell dans le cadre des acquisitions qui pourraient résulter de l'exercice des options de vente ou d'achat.

Dans le cadre de ce mécanisme de liquidité, le prix d'acquisition de chaque Action sera égal (sous réserve des ajustements qui peuvent être requis en application de l'article L. 225-181 du Code de commerce et conformément à la législation américaine) :

- au (a) prix moyen par action de Honeywell (moyenne du cours de bourse de clôture de l'action ordinaire de Honeywell sur le marché réglementé de New-York au cours des vingt (20) derniers jours de bourse précédant la date d'exercice de l'option de vente ou d'achat),
- multiplié par (b) le ratio entre le prix proposé pour chaque Action dans le cadre de l'Offre divisé par la moyenne pondérée du cours de bourse de l'action Honeywell sur le marché réglementé de New-York au cours des vingt (20) jours ouvrés précédant et incluant le jour de la clôture de l'Offre Réouverte).

Un mécanisme de liquidité similaire sera mis en place pour les actions indisponibles du plan d'épargne d'entreprise suite à l'exercice d'options de souscription d'actions dans les conditions des articles L. 3332-14, L. 3332-25 et L. 3332-26 du Code du travail.

4.4 Accord conclu entre l'Initiateur et Monsieur Brice de La Morandière

Le 19 mai 2010, l'Initiateur et Monsieur Brice de La Morandière ont conclu un contrat aux termes duquel l'Initiateur s'est engagé à offrir à Monsieur Brice de La Morandière un contrat de travail au sein du groupe Honeywell à des conditions substantiellement comparables à celles dont il disposait dans le cadre de son précédent contrat de travail avec Sperian Protection.

5 INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIÉTÉ⁵⁰

5.1 Structure du capital social

Au 14 juin 2010, le capital social de la Société s'élève à 15.295.246 euros, divisé en 7.647.623 actions de 2 euros de valeur nominale chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie.

Le nombre de droits vote théoriques⁵¹ s'établit à 10.019.322 à la date du 14 juin 2010.

A la connaissance de la Société et selon les dernières informations sur les franchissements de seuil communiqués et les déclarations d'opérations en période de pré-offre et en période d'offre, au 14 juin 2010, le capital social de la Société était réparti comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Total des droits de vote ⁽²⁾	% des droits de vote
Essilor International	1.151.800	15,06%	2.303.600	23,16%
Ginette Dalloz ⁽¹⁾	1.011.368	13,22%	2.022.736	20,33%
Governance For Owners LLP	752.524	9,84%	945.365	9,50%
UBS AG	447.589	5,85%	447.589	4,50%
Aviva PLC	376.775	4,93%	376.775	3,78%
JP Morgan Chase and Co	333.361	4,36%	333.361	3,35%
Caisse des Dépôts et Consignations	250.259	3,27%	250.259	2,51%
Lazard	218.000	2,85%	218.000	2,19%
Harris Associates	185.500	2,42%	185.500	1,87%
Tocqueville Finance	182.220	2,38%	182.220	1,83%
Bestinver Gestion S.A. SGIIC	122.208	1,60%	122.208	1,22%
Auto-détenues	72.902	0,95%	0	0,00%
Autre Public	2.543.117	33,25%	2.558.807	25,72%
Total	7.647.623	100%	9.946.420	100%

⁽¹⁾ Actions détenues en direct (387.224 actions) et détenues au travers de la Société Familiale Civile Dalloz (624.144 actions).

⁽²⁾ Droits de vote exerçables, c'est-à-dire total des droits de vote théoriques net des actions auto-détenues.

5.2 Participations directes ou indirectes au sein du capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration d'opération sur titres

A la connaissance de la Société, au 31 mai 2010, le capital social de la Société était réparti ainsi qu'il est indiqué à la section 5.1 ci-dessus. Hormis les actionnaires mentionnés au paragraphe précédent, aucun actionnaire détenant plus de 2,5% du capital et des droits de vote de la Société ne s'est fait connaître auprès de la Société.

⁵⁰ Informations extraites du Document de Référence et mises à jour par la Société.

⁵¹ Conformément à l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF, nombre calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachées des droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote. A titre d'information, le nombre total des droits de vote exerçables (calculé net des actions privées de droits de vote) est de 9.946.420.

Les principales modifications intervenues dans le capital social de la Société depuis le 1^{er} janvier 2010 dont cette dernière a connaissance sont les suivantes :

- le 21 janvier 2010, la société Bestinver Gestion S.A. SGIIC, agissant pour le compte de fonds et SICAV dont elle assure la gestion, a déclaré avoir franchi en hausse, le 15 janvier 2010, le seuil de 5% du capital de la Société et détenir 389.510 actions représentant autant de droits de vote, soit 5,09% du capital et 3,92% des droits de vote de la Société ;
- le 26 février 2010, la société Governance For Owners LLP, agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a déclaré avoir franchi en baisse, le 6 janvier 2010, le seuil de 10% des droits de vote de la Société et détenir 752.524 actions représentant 945.365 droits de vote, soit 9,83% du capital et 9,52% des droits de vote de la Société. Ce franchissement de seuil résulte du transfert d'actions de la Société d'un fonds à un autre fonds géré par Governance For Owners LLP, ayant entraîné une perte de droits de vote double et la diminution du nombre total de droits de vote de la Société ;
- le 12 avril 2010, la société Columbia Wanger a déclaré avoir cédé la totalité des actions qu'elle détenait dans le capital social de la Société, soit 287.648 représentant 3,76% du capital social et 2,90% des droits de vote de la Société ;
- le 26 mai 2010, la société Bestinver Gestion S.A. SGIIC a déclaré avoir franchi en baisse, le 20 mai 2010, par suite d'une cession d'actions sur le marché, le seuil de 5% du capital social de la Société et détenir 122.208 actions représentant autant de droits de vote, soit 1,60% du capital et 1,22% des droits de vote de la Société ;
- le 26 mai 2010, la société Harris Associates L.P. agissant pour le compte de fonds et de clients dont elle assure la gestion, a déclaré avoir franchi en baisse, par suite d'une cession d'actions sur le marché le seuil de 5% du capital et des droits de vote de la Société, et détenir 358.217 actions de la Société représentant autant de droits de vote, soit 4,68% du capital et 3,57% des droits de vote ;
- le 2 juin 2010, UBS AG a déclaré avoir franchi à la hausse, le 28 mai 2010, par suite d'une acquisition d'actions sur le marché, le seuil de 5% du capital de la Société et détenir 447.589 actions de la Société représentant autant de droits de vote, soit 5,84% du capital et 4,46% des droits de vote ; et
- le 8 juin 2010, la société Harris Associates L.P. agissant pour le compte de fonds et de clients dont elle assure la gestion, a déclaré avoir franchi en baisse, par suite d'une cession d'actions sur le marché le seuil de 2,5% du capital et des droits de vote de la Société, et détenir 185.500 actions de la Société représentant autant de droits de vote, soit 2,42% du capital et 1,87% des droits de vote.

Depuis le 1^{er} janvier 2010, la Société a été informée d'une seule opération effectuée par une personne visée à l'article L. 621-18-2 du Code monétaire et financier sur les titres de la Société, conformément aux dispositions de l'article 231-46 du Règlement général de l'AMF, à savoir l'opération de cession de 400 Actions détenues par Monsieur François de Lisle, administrateur de la Société, intervenue le 23 mai 2010.

5.3 Restrictions à l'exercice du droit de vote et aux transferts d'actions

5.3.1 Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote ou aux transferts d'actions

Aucune restriction statutaire, autre que les dispositions relatives aux déclarations de franchissement de seuils, n'est applicable à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions.

5.3.2 Accords entre actionnaires dont la Société à connaissance pouvant entraîner des restrictions sur le transfert d'actions ou à l'exercice des droits de vote

A la date de la présente note d'information, il existe un pacte de préférence (le « **Pacte de Préférence** ») entre Essilor International et Madame Ginette Dalloz entré en vigueur le 6 septembre 2001 pour une durée de trois ans, renouvelé par tacite reconduction pour des périodes successives de deux ans.

Les principales stipulations de ce Pacte de Préférence sont plus amplement détaillées en page 159 du document de référence de la Société déposé le 13 avril 2010 auprès de l'AMF sous le numéro D.10-0252 (le « **Document de Référence** »).

Conformément aux stipulations du Contrat de Cession d'Actions, Essilor International et Madame Ginette Dalloz ont convenu de mettre un terme au Pacte de Préférence à la date de réalisation de l'acquisition prévue dans le Contrat de Cession d'Actions.

5.3.3 Clause des conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions et portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de la Société

A l'exception du Contrat de Cession d'Actions, il n'existe aucune convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions et portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de la Société.

5.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci

Néant, sous réserve des droits de vote double prévus par les statuts.

5.5 Mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

Néant.

5.6 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société

Certains contrats commerciaux conclus par la Société prévoient des clauses de résiliation en cas de changement de contrôle. Ainsi, certains cocontractants de la Société pourraient vouloir invoquer de telles clauses pour ne pas poursuivre leurs relations commerciales avec la Société en cas d'acquisition par l'Initiateur.

En particulier, le groupe Sperian Protection a conclu le 22 décembre 2009 un financement syndiqué avec 5 arrangeurs mandatés bookrunners (BNP Paribas, Calyon, HSBC, Natixis et Société Générale Corporate & Investment Banking) afin de refinancer une partie de la dette

bancaire du groupe qui arrivait à échéance au 7 juillet 2010 (le « **Crédit Syndiqué** »). La Société bénéficie également de lignes de crédit bilatérales (les « **Lignes Bilatérales** ») avec certains établissements bancaires, dont une Ligne Bilatérale conclue avec BNP Paribas (la « **Ligne Bilatérale BNPP** »). Le Crédit Syndiqué et les Lignes Bilatérales prévoient un remboursement anticipé des sommes empruntées en cas de changement de contrôle de la Société et, s'agissant du Crédit Syndiqué et de la Ligne Bilatérale BNPP, au cas où Essilor International viendrait à détenir moins de 10% du capital et des droits de vote de la Société.

La Société a l'intention de demander aux banques de financement concernées par le Crédit Syndiqué, ainsi qu'à BNP Paribas au titre de la Ligne Bilatérale BNPP, une modification aux clauses de remboursement anticipé obligatoire de ces contrats, afin d'éviter que l'acquisition des blocs au titre du Contrat de Cession d'Actions et le changement de contrôle de la Société en cas de succès de l'Offre ne déclenchent le remboursement anticipé obligatoire des crédits concernés.

La Société n'a pas l'intention de demander aux banques de financement concernées par les Lignes Bilatérales (autres que la Ligne Bilatérale BNPP) une renonciation à leur droit de se prévaloir des clauses de remboursement anticipé en cas de changement de contrôle de la Société en raison du succès de l'Offre. En conséquence, le changement de contrôle de la Société en cas de succès de l'Offre donnera aux banques de financement concernées le droit de demander le remboursement anticipé des Lignes Bilatérales (autres que la Ligne Bilatérale BNPP), ainsi que du Crédit syndiqué en vertu notamment de la clause de défaut croisé (*cross default*) qui y est stipulée.

Au titre du Tender Offer Agreement, Honeywell et l'Initiateur se sont engagés à mettre à disposition, ou à faire en sorte que la Société bénéficie, des financements nécessaires pour procéder aux remboursements de toute somme due aux établissements bancaires susvisés à raison du changement de contrôle de la Société.

5.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des administrateurs ainsi qu'à la modification des statuts de la Société

5.7.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des administrateurs

Aucune clause statutaire ne prévoit de dispositions différentes de celle prévues par la loi en matière de nomination et de remplacement des membres du Conseil d'administration.

Aux termes du Tender Offer Agreement, il est prévu que dès que possible à compter du règlement-livraison de l'Offre, la Société modifiera la composition du Conseil d'administration afin de refléter la nouvelle structure actionnariale. Le Tender Offer Agreement prévoit ainsi que l'Initiateur pourra, dès que possible après la clôture de l'Offre, désigner un nombre total d'administrateurs au Conseil d'administration de Sperian égal au produit : (i) du nombre total de membres du Conseil d'administration de la Société multiplié par (ii) le pourcentage du (a) nombre de droits de vote auxquels donnent droit les Actions détenues par l'Initiateur ou toute autre filiale de Honeywell, par rapport (b) au nombre total de droits de vote sur une base entièrement diluée à cette date.

La Société devra faire en sorte que les administrateurs désignés par l'Initiateur soient élus ou nommés à son Conseil d'administration et prendre, sur demande de Honeywell, toute mesure nécessaire aux fins de permettre cette élection ou nomination. A cet effet, la Société fera ses meilleurs efforts en vue (i) d'obtenir sans délai la démission du nombre nécessaire d'administrateurs et/ou (ii) d'augmenter le nombre de sièges au Conseil d'administration.

5.7.2 Règles applicables aux modifications des statuts

Aucune clause statutaire ne prévoit de dispositions différentes de celles prévues par la loi en matière de modification des statuts.

5.8 Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions

Outre les pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi et les statuts, le Conseil d'administration dispose des délégations suivantes, qui lui ont été conférées par l'assemblée générale des actionnaires de la Société réunie le 6 mai 2009 :

Nature des autorisations	Montant nominal maximal autorisé des augmentations de capital donnant accès à des titres de capital	Montant nominal maximal autorisé d'émission de valeurs mobilières	Date d'échéance	Utilisation des autorisations au cours de l'exercice 2009
Autorisation d'émettre des actions et des valeurs mobilières donnant accès au capital avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires	15.000.000 €	250.000.000 €	11 juillet 2011	aucune
Autorisation d'augmenter le capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes	Montant global maximum des réserves, bénéfices et/ou primes ou autres sommes qui pourra être incorporé au capital social de la Société		11 juillet 2011	aucune
Autorisation d'augmenter le capital en vue de rémunérer des apports en nature consentis à la Société	10% du capital social de la Société		11 juillet 2011	aucune

Par ailleurs, le Conseil d'administration a été autorisé par l'assemblée générale des actionnaires de la Société, réunie le 19 mai 2010, à :

- racheter un nombre d'actions Sperian Protection à un prix maximum d'achat de 90 euros par action (hors frais), représentant un maximum de 10% du capital social de la Société. Le pourcentage de rachat d'actions maximum d'actions acquises par la Société en vue de leur conservation et de leur remise ultérieure en paiement ou en échange dans le cadre d'une opération de fusion, scission ou d'apport est limité à 5%, conformément aux dispositions légales ; et
- à réduire le capital social de la Société par annulation d'actions propres détenues par la Société dans la limite de 10% du capital social de la Société.

Au 14 juin 2010, la Société détenait directement 72.902 actions propres (après annulation de 10.000 actions par la Société le 19 mai 2010).

5.9 Accords, contrats, protocoles entre la Société, les administrateurs ou les dirigeants

5.9.1 Actions et autres valeurs mobilières détenues par les administrateurs et les dirigeants

Le présent tableau indique le nombre d'actions, d'options de souscription ou d'achat d'actions et d'actions gratuites détenues au 14 juin 2010 par les mandataires sociaux :

Mandataire social	Nombre d'actions	Nombre d'options de souscription d'achat	Nombre d'actions attribuées gratuitement
Philippe Alfroid	456	-	-
Philippe Bacou	596	-	-
Brice de La Morandière	200	18.300	16.056
Patrice Hoppenot	200	-	-
François de Lisle	400	-	-
Gunther Mauerhofer	801	-	-
Henri-Dominique Petit	201	77.500	7.452*
Philippe Rollier	200	-	-
Laurent Vacherot	200	-	-
TOTAL	3.855		

(*) L'attribution de ces actions est soumise à des conditions de performance.

Au 31 décembre 2009, aucun administrateur ne détient de participation significative dans une des sociétés filiales de Sperian Protection.

5.9.2 Rémunération et avantages des dirigeants et administrateurs

Au cours de l'exercice 2009, le montant global des rémunérations brutes, directes et indirectes, de toute nature perçues par les membres du Conseil d'administration de la Société s'est élevé à 1.188.123 euros.

(i) Administrateurs

La Société a versé, en 2009, 176.430 euros de jetons de présence aux membres du conseil d'administration. Les jetons de présence sont répartis de la manière suivante : une attribution en fonction de l'assiduité et de la participation des administrateurs aux réunions et une attribution complémentaire versée aux administrateurs indépendants et aux membres des comités spécialisés.

Les règles d'allocation des jetons de présence sont plus amplement décrites en page 136 du Document de Référence.

(ii) Dirigeants

– Directeur Général

La rémunération et les avantages perçus par Monsieur Brice de La Morandière sont détaillés en pages 132 et suivantes du Document de Référence.

– Président du Conseil d'administration

La rémunération et les avantages perçus par Monsieur Henri-Dominique Petit sont détaillés en pages 131 et suivantes du Document de Référence.

5.10 Accords prévoyant des indemnités pour les administrateurs ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

5.10.1 Directeur Général

Monsieur Brice de La Morandière a droit à une indemnité conventionnelle de départ ou de rupture dans l'hypothèse où la Société mettrait fin à son mandat social en raison d'un changement de contrôle ou de stratégie dans un délai de 12 mois à compter de la survenance de l'événement.

Il est précisé que le Conseil d'administration a décidé, lors de sa réunion du 17 mai 2010, afin de clarifier les termes de sa délibération du 3 mars 2009 relative à l'indemnité conventionnelle de départ de Monsieur Brice de La Morandière, que dans l'hypothèse où, dans un délai de douze (12) mois après la survenance d'un changement de contrôle ou de stratégie de la Société, Monsieur Brice de La Morandière démissionnerait du fait d'un changement significatif de son périmètre d'action ou de ses prérogatives ou du changement ou de la révision significative de sa rémunération, la Société verserait à Monsieur Brice de La Morandière une somme forfaitaire égale à quinze (15) mois de sa rémunération totale (rémunération fixe et variable à objectifs atteints) soumise aux conditions de performance. Les autres hypothèses dans lesquelles une indemnité conventionnelle de départ ou de rupture serait versée à Monsieur Brice de La Morandière, arrêtées par le Conseil d'administration le 3 mars 2009, demeurent inchangées. L'indemnité de départ susceptible d'être due à Monsieur Brice de La Morandière en cas de cessation de ses fonctions est plus amplement décrite en page 126 du Document de Référence.

Cette indemnité ne sera pas due si Monsieur Brice de La Morandière signe un contrat de travail au sein du groupe Honeywell ainsi qu'il est indiqué à la section 4.4 de la présente note d'information en réponse.

5.10.2 Président du Conseil d'administration

Monsieur Henri-Dominique Petit a droit à une indemnité conventionnelle de départ ou de rupture dans l'hypothèse où la Société mettrait fin à son mandat social en raison d'un changement de contrôle ou de stratégie dans un délai de 12 mois à compter de la survenance de l'événement.

L'indemnité de départ susceptible d'être due à Monsieur Henri-Dominique Petit en cas de cessation de ses fonctions est plus amplement décrite en page 125 du Document de Référence.

6 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION EN REPONSE

«A ma connaissance, les données de la présente note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Monsieur Brice de La Morandière, Directeur Général de Sperian Protection