



Winterthur Technologie SA
KPMG SA
17 décembre 2010

Winterthur Technologie SA
Fairness Opinion
à l'attention du conseil
d'administration de la société
Winterthur Technologie SA

Appréciation de l'équité financière de l'offre
publique d'acquisition de la société 3M (Suisse)
SA, Rüschlikon, Suisse pour la société Winterthur
Technologie SA, Zoug, Suisse

Table des matières

1	Introduction	5
1.1	Situation	5
1.2	Mandat du conseil d'administration de Winterthur Technologie SA	6
1.3	Procédure	6
1.4	Fondements	7
2	Profil de Winterthur Technologie SA	9
2.1	Vue d'ensemble	9
2.2	Portefeuille des produits	13
2.3	Stratégie et projection financière	14
3	Considérations relatives à la valeur de Winterthur Technologie SA	16
3.1	La méthode DCF	16
3.2	Evaluation du marché	20
3.2.1	Evaluation du marché se fondant sur des entreprises cotées comparables	20
3.2.2	Evaluation du marché au moyen de transactions comparables	21
4	Conclusion du Fairness Opinion	22
5	Annexe	23
	Annexe I : Déduction des coûts moyens et pondérés du capital CMPC	23
	Annexe II: Aperçu des entreprises comparables	24
	Annexe III: Déduction du facteur beta	28
	Annexe IV: Analyse de sensibilité	29
	Annexe V: Analyse d'entreprises comparables cotées en bourse	30
	Annexe VI: Analyse de transactions comparables	31

Table des illustrations

Illustration 1: Structure actuelle de Winterthur Technologie SA.....	9
Illustration 2: Chiffre d'affaires historique et développement des marges EBITDA de Winterthur Technologie SA (2007 à 2009).....	10
Illustration 3: Chiffre d'affaire de Winterthur Technologie SA par marchés géographiques (2009).....	10
Illustration 4: Développement du chiffre d'affaires de Winterthur Technologie SA par secteurs (2007 à 2009)	12

Table des tableaux

Tableau 1: Analyse de sensibilité de la valeur DCF	19
--	----

Définitions

Offre	Offre publique de 3M du 6 décembre 2010 portant sur les 5'859'619 actions nominatives de Winterthur Technologie SA en mains du public
Prix de l'offre	CHF 62.00 comptant par action nominative de Winterthur Technologie SA dont la valeur nominale est de CHF 1.00
Valeur de participation Wendt India	La participation à hauteur de 40% de Winterthur Technologie SA dans Wendt India a été considérée comme une valeur spéciale
Jour d'évaluation	6 décembre 2010
Actions propres	Actions nominatives de Winterthur Technologie SA dont elle dispose en mains propres
Valeur d'entreprise	Reflète la valeur opérationnelle de l'entreprise
Actions publiques	Total des actions déduction faite des actions propres
Position financière nette	Comprend les moyens de liquidité déduction faite des provisions pour les retraites et des obligations porteuses d'intérêt au 30 septembre 2010

Abréviations

3M	3M (Suisse) SA, Rüschlikon, Suisse
CBN	Nitruure de bore cubique
CHF	Franc suisse
CMPC	Coût Moyen Pondéré du Capital
DCF	Discounted Cash Flow
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes (résultat avant intérêts et impôts)
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization (résultat avant intérêts, impôts, amortissements et provisions)
EUR	Euro
FE	Fonds étrangers
FP	Fonds propres
FTE	Full time equivalents
KPMG	KPMG SA, département Valuation Services
Mio.	Million(s)
NI	Naxos International AG, Västervik, Suède
RWT	Rappold Winterthur Technologie GmbH, Vienne, Autriche
SA	Société anonyme
SIX	SIX Swiss Exchange
Wendt	Wendt Holding GmbH, Meerbusch, Allemagne
WHO	Winterthur Holding (WST Zoug) SA, Zoug, Suisse
Winterthur Technologie SA	Winterthur Technologie SA, Zoug, Suisse

1 Introduction

1.1 Situation

Winterthur Technologie SA, Zoug, Suisse, (« Winterthur Technologie SA » ou la « Société ») et ses filiales (ensemble le groupe Winterthur Technologie) font partie des fournisseurs dominant le marché des technologies complexes de meulage. Le chiffre d'affaires consolidé de Winterthur Technologie SA s'élevait à EUR 137.7 mio. en 2009. Winterthur Technologie SA employait plus de 1'300 collaborateurs en 2009.

Les actions nominatives de Winterthur Technologie SA sont cotées à la SIX Swiss Exchange. Le capital-actions de la Société tel qu'il est inscrit au registre du commerce s'élevait au 6 décembre 2010 à CHF 5'867'772, réparti en 5'867'772 actions nominatives d'une valeur nominale de CHF 1.-. Les actions sont entièrement libérées et disposent chacune d'un droit de vote.

Le 6 décembre 2010, 3M (Suisse) SA, Rüschlikon, Suisse (« 3M ») a émis une offre public d'achat volontaire pour les 5'859'619 actions nominatives de Winterthur Technologie SA (l'« Offre ») se trouvant en main du public, avec un prix de l'offre de CHF 62.00 (« le Prix de l'offre »). Ceci correspond à une prime de 6.9% par rapport au cours final du 6 décembre 2010 et de 23,0% par rapport au cours moyen pondéré en fonction du volume des 60 derniers jours de bourse avant le préavis. Avec un nombre de 5'859'619 actions nominatives, cette Offre correspond à une valeur des fonds propres d'environ CHF 363.3 mio. En tenant compte de la position financière nette de Winterthur Technologie SA absorbée par 3M s'élevant à EUR 48.9 mio. soit CHF 63.8 mio., cette Offre correspond à une valeur d'entreprise de CHF 427.1 mio.

La conclusion d'un Transaction Agreement le 5 décembre 2010 entre 3M et Winterthur Technologie SA ainsi que la conclusion d'un Tender Agreement le 5 décembre 2010 avec l'actionnaire principal Dr. Edgar Rappold ont précédé l'Offre. Dans ce cadre, Winterthur Technologie SA et son actionnaire principal se sont engagés à l'égard de 3M, à présenter à l'acceptation de l'Offre leur participation représentant 14.4% du capital-actions et de leur droit de vote à la Société visée. La transaction aura lieu lorsqu'au moins les deux tiers de l'ensemble des actions Winterthur Technologie SA seront offertes à 3M.

1.2 Mandat du conseil d'administration de Winterthur Technologie SA

Le conseil d'administration de Winterthur Technologie SA a chargé KPMG SA (« KPMG »), d'estimer, dans le cadre du Fairness Opinion, l'équité financière du Prix de l'offre du point de vue des actionnaires publics de Winterthur Technologie SA.

Le Fairness Opinion est destiné exclusivement au conseil d'administration de Winterthur Technologie SA en tant que partie de son rapport aux actionnaires concernant l'Offre. Le Fairness Opinion peut, dans son ensemble, être publié, remis aux parties intéressées ainsi qu'il sera indiqué dans le prospectus de l'offre du 22 décembre 2010. Une utilisation à d'autres fins n'est pas autorisée.

Le Fairness Opinion ne constitue pas une recommandation aux actionnaires publics de Winterthur Technologie SA d'accepter ou de refuser l'Offre de 3M. En outre, il ne contient pas d'appréciation des points suivants :

- les modalités d'indemnisation et les conditions de l'Offre
- appréciation juridique et fiscale de la structure de la transaction
- les effets que peuvent provoquer la décision d'acceptation ou de refus pour les actionnaires publics
- la valeur future d'une action de Winterthur Technologie SA
- la valeur future d'une action de 3M après la conclusion du rachat

Dans le cadre de ce Fairness Opinion, KPMG n'a pas procédé à une révision telle que prévue par le droit de la société anonyme ni à une Due Diligence. Lors de l'établissement de ce Fairness Opinion, KPMG n'a pas procédé à des inspections physiques des bâtiments et sites du groupe.

Lors de l'établissement de ce Fairness Opinion, KPMG a présupposé la véracité et l'intégralité des informations financières et les autres informations utilisées relatives à Winterthur Technologie SA et s'y est fié, sans assumer la responsabilité de la vérification indépendante de ces informations. Notre responsabilité se limite à une analyse approfondie et professionnelle et à une appréciation des informations mises à notre disposition.

KPMG se fonde en outre sur la garantie écrite du conseil d'administration et la direction de Winterthur Technologie AG, attestant qu'ils n'ont aucune connaissance de faits ou circonstances qui rendraient les informations mises à disposition incomplètes, incorrectes ou trompeuses.

1.3 Procédure

Pour apprécier le Prix de l'offre, KPMG a procédé à des évaluations et à des analyses complètes de Winterthur Technologie SA. L'objet d'évaluation sous-jacent est Winterthur Technologie SA et ses filiales, sur une base consolidée. Il ressort comme résultat de notre activité une fourchette de valeurs pour la valeur opérationnelle d'entreprise, respectivement les fonds propres de Winterthur Technologie SA. La participation de Winterthur Technologie SA à hauteur de 40%

au capital de Wendt (India). Ltd, Bangalore, Inde (« Wendt India »), a été considérée comme une valeur spéciale. La fourchette de valeurs par action nominatives de Winterthur Technologie SA découlant de la fourchette de valeurs des fonds propres de Winterthur Technologie SA présente la mesure dans laquelle l'offre d'achat doit être jugée comme financièrement juste et équitable.

Les évaluations de Winterthur Technologie SA se basent sur une considération « stand-alone ». Les synergies possibles qui ont lieu dans le cadre de la transaction et les frais d'intégration n'ont en conséquence pas été pris en considération.

La fourchette de valeurs pour Winterthur Technologie SA en tant que tout, respectivement la valeur par action nominative en découlant, a été établie sur la base de la méthode du Discounted Cash Flow (méthode « DCF »). De plus, pour la plausibilité des résultats une évaluation de marché a été réalisée. L'évaluation de marché se base sur une comparaison de multiplicateurs d'évaluation entre sociétés cotées et transactions comparables. La valeur de la participation au capital de Wendt India a été établie sur la base de la capitalisation actuelle du marché.

1.4 Fondements

Pour son évaluation, KPMG s'est basé sur les éléments suivants :

- Les informations publiques concernant Winterthur Technologie SA et ses filiales qui ont été jugées pertinentes pour l'analyse. Parmi celles-ci sont compris les rapports annuels 2007 à 2009, le rapport semestriel 2010, les rapports d'analystes de différentes banques, articles de journaux et communiqués de presse.
- Les données financières non auditées du 30 septembre 2010 au 31 octobre 2010
- Les informations internes à Winterthur Technologie SA, lesquelles ont été jugées pertinentes pour l'analyse, y compris les prévisions actuelles pour 2010 et la planification à moyen terme pour 2011 à 2012. Les prévisions pour 2010, ainsi que la planification à moyen terme pour 2011 à 2012 de Winterthur Technologie SA, ont été établies en août 2010 par la direction de cette dernière et ont été approuvées par son conseil d'administration le 21 septembre 2010 (le « Business Plan »). Le Business Plan a été par la suite adapté sur la base des résultats du mois d'octobre et mis à disposition de KPMG le 11 novembre 2010. Le conseil d'administration a pris connaissance des ajustements du Business Plans.
- Les entretiens avec la direction de Winterthur Technologie SA portant sur la situation financière et les résultats, le marché actuel et futur, les générateurs de valeurs et les hypothèses dans les documents de planification.
- Les données financières et des marchés des capitaux de Winterthur Technologie SA ainsi qu'une sélection d'entreprises cotées comparables (sources: Capital IQ, Bloomberg).
- Les données de transactions d'entreprises jugées comparables (sources: Capital IQ, mergermarket).
- Les informations publiques, comme par exemple le marché de l'industrie des moyens de meulages, le domaine d'affaires du groupe, des statistiques économiques et prévisions générales ainsi que les données financières des marchés de capitaux.



Winterthur Technologie SA
KPMG SA
17 décembre 2010

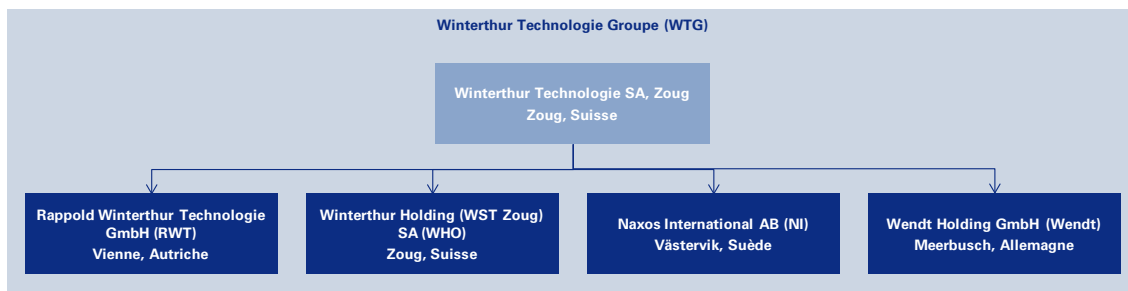
Les informations et réflexions contenues dans le présent document se réfèrent au moment de l'élaboration dudit document ; c'est pourquoi elles sont susceptibles de modifications.

2 Profil de Winterthur Technologie SA

2.1 Vue d'ensemble

La société Winterthur Technologie SA cotée à la bourse suisse, dont le siège est à Zoug et ses filiales produisent des outils de meulage complexes et des machines de meulage destinés à l'usinage d'outils en métal dur. Les produits comprennent des meules en céramique, des meules en fibre, des meules de tronçonnages, des meules CBN et de diamants et outils de rectifications pour les industries de l'automobile, des turbines, de l'outillage et de l'acier, ainsi que des machines d'affutage d'outils pour l'industrie des outils de tronçonnage. Les marques principales du groupe sont Winterthur, Wendt, Rappold et SlipNaxos. Winterthur Technologie SA emploie environ 1'300 collaborateurs sur des sites de production en Suisse, en Allemagne, en Autriche, en Suède, en Belgique, aux Etats-Unis, en Russie, en Chine ainsi qu'en Corée et est présente sur tous les marchés pertinents de distribution d'Europe, d'Amérique du Nord et du Sud et d'Asie. Winterthur Technologie SA a une participation de 40% dans un joint venture en Inde.

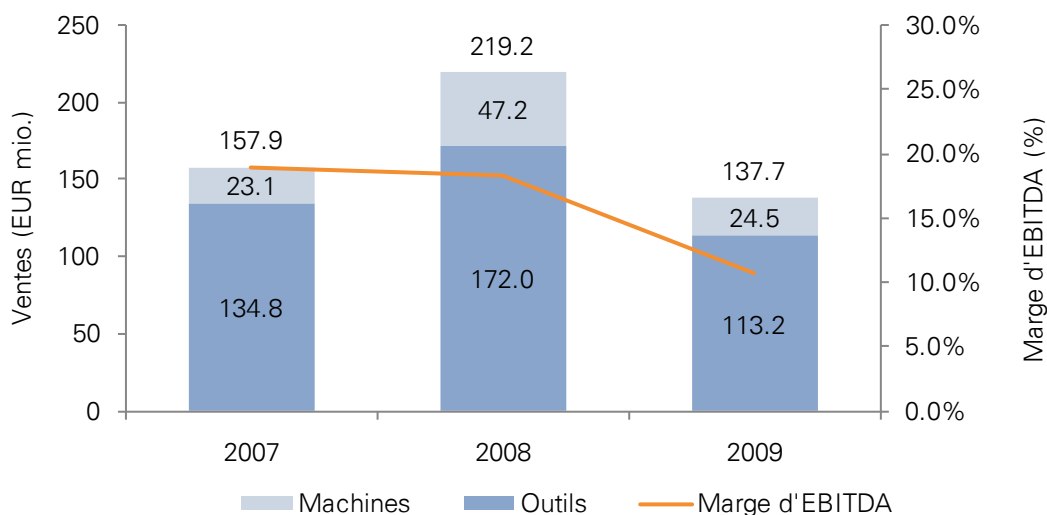
Illustration 1: Structure actuelle de Winterthur Technologie SA



Source: Winterthur Technologie SA

Winterthur Technologie SA a généré au cours de l'exercice 2009 un chiffre d'affaires consolidé d'EUR 137.7 mio. et un EBITDA d'EUR 14.8 mio. Cela correspond à un recul de -37.2% au niveau du chiffre d'affaires et de -63.2% au niveau de l'EBITDA par rapport à 2008. Ce recul important est en particulier la conséquence du déstockage massif des clients de Winterthur Technologie SA avec en arrière plan, la crise financière mondiale. Ceci se manifeste également par le fait que lors des six premiers mois de l'exercice 2010, le chiffre d'affaires a augmenté de 30.6% à EUR 84.9 mio. par rapport à la même période l'année passée. La marge de l'EBITDA s'est améliorée pendant la même période de 5.6% à 17.0%.

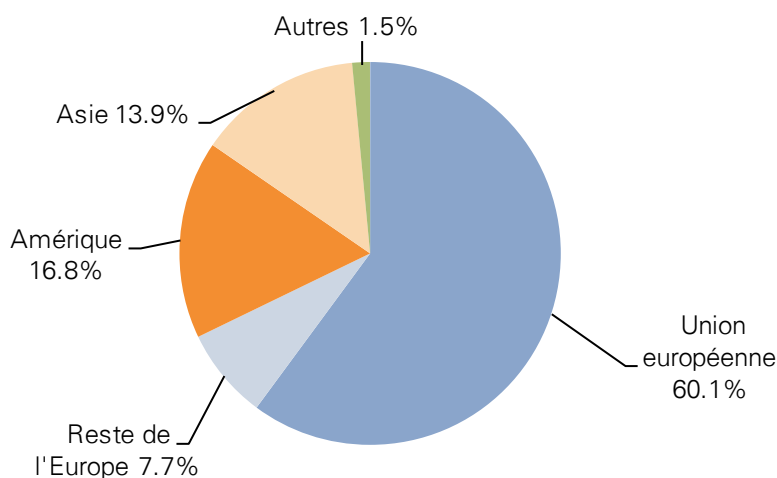
Illustration 2: Chiffre d'affaires historique et développement des marges EBITDA de Winterthur Technologie SA (2007 à 2009)



Source: Winterthur Technologie SA

Winterthur Technologie SA est active dans le monde entier et a généré environ 78% de son chiffre d'affaires de l'année 2009 dans l'Union européenne et en Amérique. Les marchés asiatiques et l'Amérique n'ont pas été affectés si durement par la crise financière mondiale que l'Europe. C'est la raison pour laquelle les parts de chiffre d'affaires sur ces marchés ont augmenté, en 2009, de 8.6% à 13.9% respectivement de 15.4% à 16.8%.

Illustration 3: Chiffre d'affaire de Winterthur Technologie SA par marchés géographiques (2009)



Source: Winterthur Technologie SA

Winterthur Technologie SA comprend quatre segments commerciaux qui correspondent aux quatre unités commerciales opérationnelles : Winterthur Holding (WST Zoug) SA (« WHO ») en Suisse, Rappold Winterthur Technologie GmbH (« RWT ») en Autriche, Naxos International AB (« NI ») en Suède et Wendt Holding GmbH (« Wendt ») en Allemagne.

Le segment **WHO** comprend en particulier les travaux de confection et de finissage comme l'usinage de meules et la réalisation de profils en fonction des spécifications individuelles des clients. Le site est à la fois un centre de service, de distribution et de marketing doté d'un entrepôt qui garantit la livraison de marchandises dans le monde entier dans des délais très courts. Un chiffre d'affaires (avec les tiers) d'EUR 26.5 mio. a été généré au cours de l'année 2009, ce qui correspond à une quote-part de 19.3% du chiffre d'affaires global de Winterthur Technologie SA. Le chiffre d'affaires a chuté de -29.3% par rapport à l'année passée. Dans les six premiers mois de l'exercice 2010, le chiffre d'affaires (avec les tiers) du champ d'activité WHO a augmenté à nouveau de 18.7% à EUR 15.7 mio. La WHO employait 83 collaborateurs durant la première moitié de l'année 2010¹.

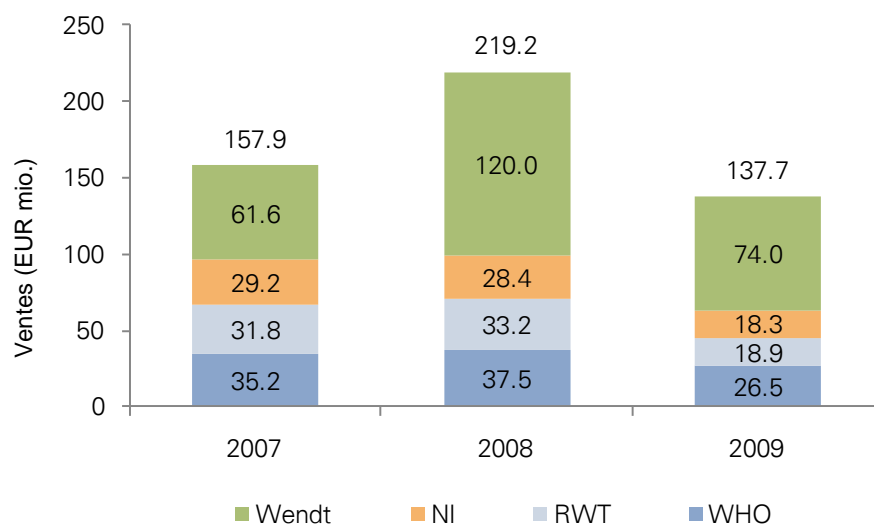
Le segment **RWT** fabrique des meules en céramique et en fibre de petite et moyenne taille, des outils super abrasifs ainsi que des grandes meules de tronçonnage. On recense également des meules de qualité supérieure pour les boîtes de vitesses, turbines, meules pour vitesse démultipliées et aussi les meules de roulage et de perforation. En outre des grands disques de tronçonnage en acier sont fabriqués en Autriche. En 2009, un chiffre d'affaires (avec les tiers) d'EUR 18.9 mio. a été généré, ce qui correspond à 13.7% du chiffre d'affaires global de Winterthur Technologie SA. Par rapport à l'année passée, le chiffre d'affaires (avec les tiers) a chuté de -43.2%. Dans les six premiers mois de l'exercice 2010, le chiffre d'affaires (avec les tiers) du champ d'activité RWT a augmenté de 32.1% à EUR 12.5 mio. La RWT employait 320 collaborateurs dans la première moitié de l'année 2010¹.

Le segment **NI** est spécialisé dans la fabrication de meules pressées à chaud et de grandes meules pressées à froid et d'outils super abrasifs. En 2009, un chiffre d'affaires (avec les tiers) d'EUR 18.3 mio. a été généré, ce qui correspond à une quote-part de 13.3% du chiffre d'affaires global de Winterthur Technologie SA. Par rapport à l'année passée, le chiffre d'affaires (avec les tiers) a chuté de -35.7%. Dans les six premiers mois de l'exercice 2010, le chiffre d'affaires (avec les tiers) du champ d'activité NI a augmenté de 55.3% à EUR 13.3 mio. La NI employait 171 collaborateurs dans la première moitié de l'année 2010¹.

Les sites de productions pour la fabrication d'outils CBN et d'outils pour diamants et des machines de meulage de précision appartiennent au segment **Wendt**. Cette dernière a une position mondiale dominante dans le domaine des machines de meulage pour les outils de tronçonnage. En 2009, un chiffre d'affaires (avec les tiers) d'EUR 74.0 mio. a été réalisé, ce qui correspond à une quote-part de 53.8% du chiffre d'affaires global de Winterthur Technologie SA. Par rapport à l'année passée, le chiffre d'affaires (avec les tiers) a chuté de -38.3%. Dans les six premiers mois de l'exercice 2010, le chiffre d'affaires (avec les tiers) du champ d'activité Wendt a augmenté de 28.7% à EUR 43.4 mio. Wendt employait 745 collaborateurs dans la première moitié de l'année 2010¹.

¹ Mesuré en FTE (full time equivalents).

Illustration 4: Développement du chiffre d'affaires de Winterthur Technologie SA par secteurs (2007 à 2009)



Source: Winterthur Technologie SA

2.2 Portefeuille des produits

Winterthur Technologie SA fabrique des meules en céramiques, des meules en fibre, des meules de tronçonnage ainsi que des outils de meulage très résistants. En font partie les meules en diamant ou en CBN (nitrure de bore cubique) ainsi que les rouleaux de rectifications en diamant. En outre, Winterthur Technologie SA distribue d'autres produits comme p. ex. des bandes abrasives. Elle domine le marché de la fabrication de machines à meuler de précision pour le façonnage d'outils de coupe. Le développement de logiciels en rapport avec le processus de meulage et des séminaires destinés à la clientèle viennent compléter le portefeuille des produits.



Source: Winterthur Technologie SA

Les meules en céramique sont surtout utilisées dans l'industrie automobile, par exemple pour meuler des roues crantées de boîte de vitesse, des vilebrequins et arbres à cames. Mais aussi pour le meulage de pales de turbines des réacteurs d'avion ou de turbines à vapeur ou à gaz pour lesquelles une grande précision est nécessaire. Winterthur Technologie SA distribue essentiellement ces produits sous la marque « Winterthur ».

Les meules en fibre sont surtout utilisées pour les traitements en surface de l'acier inoxydable. Le meulage de rouleaux est réalisé avec ces meules. Les meules en fibres sont essentiellement distribuées sous la marque « SlipNaxos ».

Dans l'industrie de l'acier, **les meules de tronçonnage** sont utilisées pour découper des longes d'acier – une alternative au sciage, qui découpe avec plus de ménagement et de façon plus

précise et réduit les nuisances sonores. Les meules de tronçonnage sont essentiellement distribuées sous la marque « Rappold ».

Les outils de meulage super résistants, p. ex. les meules diamantées sont utilisées pour des meulages de précision de métaux non ferreux ou de céramique. Ces produits sont également essentiellement distribués par Winterthur Technologie SA sous la marque « Wendt ».

2.3 Stratégie et projection financière

L'évaluation de Winterthur Technologie SA a été basée sur le Business Plan réalisé par la direction de Winterthur Technologie SA. Le Business Plan ainsi que les hypothèses arrêtées ont été discutés avec la direction de Winterthur Technologie SA et leur plausibilité vérifiée.

Après la récession au cours de l'exercice 2009, l'exercice 2010 se place sous le signe du redressement de l'économie mondiale et s'accompagne d'une augmentation significative du nombre de commandes. Pour l'année à venir, Winterthur Technologie SA poursuit une stratégie de croissance, comme expliqué dans les comptes annuels 2009 et dans les comptes semestriels 2010. Les hypothèses fondamentales de la période de planification détaillée de 2010 à 2012 sont présentées succinctement ci-après :

Stratégie

L'organisation des ventes et des prestations de services de Winterthur Technologie SA sur le marché asiatique mise en place les années passées doit continuer dans les années à venir, afin d'ouvrir un accès à de nouveaux groupes de clients. A coté du potentiel de croissance du marché asiatique, qui doit être vu avant tout en Chine, en Inde, en Corée du Sud ainsi qu'au Japon, il faut compter sur une croissance plus que proportionnelle des ventes sur le marché sud-américain.

Winterthur Technologie SA tend en outre à se concentrer sur des solutions de haute qualité dans les domaines d'affaires ayant d'importantes marges. Eu égard à son étroite collaboration avec les clients dans le développement et l'optimisation d'applications de meulage, Winterthur Technologie SA est en mesure de proposer des solutions spécifiques à ses clients, qui ne sont pas soumises à la pression de la concurrence ou des prix des marchés de masse.

On part du principe que la tendance engagée ces dernières années vers les énergies renouvelables et les produits efficaces en termes d'énergie va se poursuivre. Par cette tendance, une impulsion positive est attendue dans l'industrie automobile car des techniques modernes de meulages s'établissent pour l'usinage de roues crantées, comme p. ex. la fabrication de boîtes de vitesses modernes à double embrayage, la consommation en carburant de boîtes de vitesse fabriquées selon la méthode traditionnelle d'usinage, étant réduite. Les améliorations des technologies de meulage vont également permettre d'augmenter l'efficacité énergétique lors de la fabrication de turbines dans l'industrie aéronautique et des turbines de gaz, de sorte qu'on puisse compter sur une croissance de ce marché alors que les prix de l'énergie augmentent en arrière plan.

C'est sans compter que l'expansion ciblée du portefeuille des produits de Winterthur Technologie SA et l'essor de nouvelles applications pour les machines à meuler comme p. ex. dans le domaine des implants médicaux, contribuent à renforcer la position concurrentielle.

Evolution du chiffre d'affaires

Sur la base des chiffres actuels ainsi que l'état des commandes au 31 octobre, la direction attend une croissance significative du chiffre d'affaires pour l'année 2010, d'EUR 137.7 mio. à EUR 182.0 mio. Cette évolution positive est à imputer pour l'essentiel à la conjoncture favorable et les commandes consécutives de l'industrie de l'acier, de l'automobile, et des outils de tronçonnage.

Les ventes prévues pour 2010 se situent encore en dessous du niveau de 2008, mais devraient à nouveau atteindre ce niveau dans les années 2011 respectivement 2012, dans le cadre du redressement de l'économie mondiale. Qui plus est, l'expansion des structures de ventes commencée ces dernières années dans les pays asiatiques va contribuer à une évolution globale positive des ventes.

Evolution des marges

La direction part du principe que les coûts des matériaux et matières premières vont évoluer de façon largement proportionnelle aux ventes car les augmentations de prix peuvent être, en règle générale, répercutées sur le client.

Sur la base des améliorations du processus engagées en 2009 destinées à faire des économies dans les domaines de l'administration et des ventes, ainsi que pour accélérer l'intégration du Groupe Wendt, la direction attend pour la période de projection explicitée une marge EBITDA de 18.8%.

Investissements

Après l'année 2009 lors de laquelle tous les investissements ont été réduits au minimum nécessaire, la direction compte à nouveau, pour l'année de planification, avec un volume d'investissement de 3% à 4% des ventes.

Puisque les usines ont déjà été modernisées et équipées dans les années passées, il n'est pas compté sur une augmentation du volume des investissements pour atteindre le volume de chiffre d'affaires prévu dans le Business Plan.

3 Considérations relatives à la valeur de Winterthur Technologie SA

L'équité financière de l'Offre pour Winterthur Technologie SA a été déterminée premièrement sur la base de la méthode DCF. Ensuite pour la plausibilité des résultats, une analyse des entreprises comparables cotées en bourse ainsi qu'une analyse de transactions comparables ont été réalisées.

3.1 La méthode DCF

La valeur d'une entreprise correspond aux flux nets attendus des investisseurs (investisseurs propres et étrangers). Dans le cas en l'espèce, la valeur opérationnelle de l'entreprise a été calculée en fonction de la méthode DCF, reconnue internationalement, sous la forme de l'approche CMPC.

La valeur DCF se détermine, sous la condition exclusive des buts financiers, en principe, par la valeur actuelle des flux nets des investisseurs accompagnant la propriété de l'entreprise (valeur de rendement futur). En déduction de la valeur actuelle de ces excédents, un taux d'intérêt de capitalisation est appliqué, lequel représente le rendement d'un investissement alternatif adéquat dans l'entreprise à évaluer.

Dans le cadre de l'approche CMPC, la valeur marchande de l'entreprise dans sa globalité est ensuite déduite, en escomptant les futurs flux monétaires (« Free Cash Flows ») que l'entreprise peut générer des coûts moyens pondérés de capital (« CMPC »), au jour d'évaluation. Ces futurs Free Cash Flows sont tous les surplus financiers qui sont à la disposition de tous les investisseurs (propres et étrangers) de l'entreprise. En déduisant la valeur marchande des fonds étrangers (position financière neutre), on obtient la valeur marchande des fonds propres.

les Free Cash Flows sont obtenus comme suit :

$$\begin{aligned} &= \text{EBIT} \\ &- \text{Impôts ajustés} \\ &+ \text{Dédutions} \\ &- / + \text{Investissements/ désinvestissements des actifs immobilisés} \\ &- / + \text{Investissements/ désinvestissements du Net Working Capital} \\ &+ / - \text{Augmentation/ réduction des provisions} \\ &+ / - \text{Augmentation/ réduction de divers actifs et passifs} \\ &= \text{Free Cash Flows} \end{aligned}$$

Aux fins d'évaluation, l'EBIT va être grevé des impôts sur les bénéfices qu'une entreprise devrait payer si elle ne se finançait qu'avec ses fonds propres.

La valeur opérationnelle de l'entreprise correspond à la somme des futurs Free Cash Flows escomptés dans la phase explicite de planification et à la valeur finale. La prise en compte de la valeur finale se base sur l'hypothèse de la poursuite de l'activité commerciale et de la capitalisation durable des Free Cash Flows perpétuels avec le CMPC, à un taux de croissance durable.

Les états de fait qui ne peuvent pas être représentés ou que partiellement dans le cadre de la détermination de la valeur DCF doivent être en principe évalués à part et ajoutés à la valeur DCF. A côté du patrimoine non nécessaire à l'entreprise, se pose la question de certains actifs financiers et effets fiscaux. La participation de Winterthur Technologie SA au capital de Wendt India a été prise en considération séparément, en tant que valeur spéciale, sur la base de l'actuelle capitalisation du marché de Wendt India. La valeur de participation sur la base de la capitalisation du marché se monte à EUR 12.8 mio. au jour d'évaluation. La valeur comptable d'évaluation au 31 décembre 2009 s'élevait à EUR 8.7 mio. Il n'y a pas d'informations disponibles quant au patrimoine non nécessaire à l'entreprise.

L'évaluation de la société Winterthur Technologie SA a été réalisée sur la base du Free Cash Flows découlant du Business Plan (Phase de planification détaillée). Afin d'atteindre les attentes durables en matière de croissance et de profitabilité nous avons prolongé la phase de planification détaillée de quatre ans (phase de planification grossière). Pendant cette période, les taux de croissance des ventes fondent à un niveau durable et atteignent la marge EBITDA durable visée.

Dans la valeur finale, le Free Cash Flow durable a été inscrit pour l'éternité avec le CMPC à un taux de croissance durable de 2.0% par an conformément au modèle Gordon-Growth. Le Free Cash Flow durable pour le calcul de la valeur finale a été déterminé entre autres sur la base du chiffre d'affaires de la dernière année pronostiquée (2016) ainsi que sur la base d'un taux de croissance à long terme de 2.0%. En outre, la détermination du Free Cash Flows dans la valeur finale a eu lieu sur la base d'une marge EBITDA durable de 18.0%. Cela correspond à une légère réduction de la marge EBITDA en comparaison avec la fin de la période de planification détaillée, car la direction part du principe que sur la durée, la pression concurrentielle va être plus importante.

Le CMPC, avec lequel le Free Cash Flows est escompté, se base sur les coûts des fonds propres et étrangers après impôts et hors structure de financement. Pour Winterthur Technologie SA un CMPC de 10% a été déterminé au jour d'évaluation, lequel se base sur des coûts estimés des fonds propres de 11.1% et des coûts des fonds étrangers après impôts de 3.6%.

Les différents paramètres utilisés pour le calcul du CMPC sont brièvement présentés et expliqués ci-après :

Taux d'intérêt hors risques

Le taux d'intérêt hors risques représente un investissement alternatif sans risque et adéquat pour investir dans l'entreprise à évaluer. Pour la détermination du taux d'intérêt hors risques, on peut suivre la courbe de la structure des taux d'intérêt pour les emprunts d'état. Comme les facteurs Zerobond, adéquats en termes de délai, sont déduits de la courbe de structure des taux d'intérêt, ils garantissent le respect de l'équivalence des échéances. Pour une estimation objective, il peut être fait recours aux données publiées des structures de taux d'intérêt des banques centrales comme base de données, desquelles on peut déduire pour chaque donnée empirique des structures de taux d'intérêt, une courbe de structure des taux d'intérêt.

Le Business Plan de Winterthur Technologie SA a été réalisé sur la base des monnaies locales et a ensuite été converti en EUR en appliquant les dits Spot-Rates. Afin de prendre en compte les risques spécifiques d'inflation, nous avons eu recours aux données des structures de taux d'intérêt de la Banque centrale européenne, de la Réserve fédérale américaine, de la Banque nationale suisse et de la Banque d'Angleterre. Ces dernières ont été pondérées en conséquence sur la base du chiffre d'affaires.

Sur cette base a été déterminé un taux d'intérêt hors risque unique de 3.5% au jour d'évaluation.

Prime de risque du marché

Une prime de risque du marché de 5.0% a été utilisée pour calculer le CMPC. La prime de risque du marché se base sur différentes enquêtes nationales et internationales qui ont examiné sur plusieurs décennies les différences entre les rendements moyens des marchés des actions développés et le rendement moyen de chaque emprunt d'Etat.²

Beta

Le facteur beta non-endetté (« unlevered ») a été déduit sur la base d'entreprises cotées comparables. En l'occurrence, deux groupes d'entreprises comparables ont été considérés : le groupe 1 comprend des entreprises qui opèrent tout comme Winterthur Technologie SA sur le marché des outils et des moyens de meulages ; le groupe 2 comprend les entreprises suisses comparables. En outre le facteur beta de Winterthur Technologie SA lui-même a été inclus dans l'analyse. Le facteur beta unlevered arrondi qui a été utilisé pour déterminer la valeur opérationnelle de l'entreprise est 1.0. Des données sur les facteurs beta des entreprises comparables identifiées sont présentées en annexe III. Le beta endetté a été déterminé à l'aide de la structure du capital de Winterthur Technologie SA et déduit du beta unlevered (« re-levered »), ce dernier est 1.12.³

Autres attributions

Lors du calcul des fonds propres, il est tenu compte de la circonstance qu'une société sous-capitalisée présente un risque plus important et c'est pourquoi elle doit remplir des attentes de rendement plus élevées. Cette circonstance a été prise en compte avec une prime de 2.0% des fonds propres.⁴

Structure du capital

La structure moyenne du capital sur le long terme avec une quote-part de fonds étrangers de 15.0% a été déterminée sur la base des relations de financement historiques, de l'endettement d'entreprises comparables ainsi que de la structure du capital visée par Winterthur Technologie SA.

² Voir par exemple Pictet & Cie (2010): « Die Performance von Aktien und Obligationen in der Schweiz 1926-2009 ».

³ Source: Capital IQ.

⁴ En référence à l'étude Morningstar/Ibbotson (2010): « 2010 Classic Yearbook – Market Results for Stocks, Bonds, Bills and Inflation ».

Coûts des fonds étrangers

D'après les données de la direction, il est attendu pour Winterthur Technologie SA des coûts de fonds étrangers (avant impôts) à hauteur d'environ 5.0%, ce qui représente une augmentation de 1.5% des taux d'intérêt hors risques appliqués.

Taux d'imposition

Sur la base des discussions avec la direction de Winterthur Technologie SA, un taux d'imposition moyen de 28.0% a été employé.

Taux de change

La valeur des fonds propres déterminée en EUR a été calculée en CHF à l'aide du taux de change du 6 décembre 2010 de 1.30630 CHF/EUR.

Afin de valider la plausibilité des résultats des fourchettes de valeurs déterminées avec la méthode DCF, KPMG a procédé à des calculs de sensibilité en faisant varier différents générateurs de valeurs. En l'occurrence, les générateurs de valeurs suivants ont été modulés :

- CMPC
- Taux de croissance durable dans la valeur finale
- marge EBITDA durable dans la valeur finale

Les résultats essentiels des analyses de sensibilité sont présentés ci-après :

Tableau 1: Analyse de sensibilité de la valeur DCF

Analyse de sensibilité					
Variation de CMPC	-1.0%	-0.5%	0.0%	0.5%	1.0%
Variation de valeur d'entreprise	14.5%	6.8%	0.0%	-6.0%	-11.3%
Variation de la marge d'EBITDA durable	-1.0%	-0.5%	0.0%	0.5%	1.0%
Variation de valeur d'entreprise	-5.7%	-2.9%	0.0%	2.9%	5.7%
Variation du taux de croissance perpétuelle	-1.0%	-0.5%	0.0%	0.5%	1.0%
Variation de valeur d'entreprise	-7.7%	-4.1%	0.0%	4.6%	9.9%

Source: Analyse KPMG

Sur la base de l'évaluation DCF et des analyses de sensibilité effectuées, la valeur d'entreprise se situe dans une fourchette de valeur d'EUR 280.2 mio. à EUR 361.7 mio. En prenant en compte la position financière nette à hauteur d'EUR 48.9 mio. et la valeur de la participation au capital de Wendt India à hauteur d'EUR 12.8 mio., la valeur des fonds propres se situe dans une fourchette allant d'EUR 244.1 mio. à EUR 325.6 mio. Il en ressort une fourchette de valeur pour chaque action de CHF 54 à CHF 73.

3.2 Evaluation du marché

Lors de l'évaluation de marché, la valeur de l'entreprise va être estimée sur la base de la capitalisation du marché d'entreprises comparables cotées en bourse ou en raison des prix qui ont été payés lors de transactions comparables par des entreprises.

3.2.1 Evaluation du marché se fondant sur des entreprises cotées comparables

Lors de l'évaluation de marché se fondant sur des entreprises cotées comparables, la valeur marchande de l'entreprise cotée, basée sur la valeur marchande des fonds propres, est mis en relation avec la position financière nette actuelle de différents ratios financiers. Les multiplicateurs en résultant sont appliqués aux ratios financiers correspondant de Winterthur Technologie SA afin de calculer la valeur marchande hypothétique.

En tant qu'entreprises comparables, ont été rapprochées d'une part des entreprises internationales cotées de la branche des outils et des moyens de meulage et d'autre part d'autres entreprises suisses comparables. Pour le premier groupe d'entreprises comparables, l'appartenance à la branche, la présence géographique ainsi que le mélange de produits et de clients ont joué un rôle important, tandis que pour le deuxième groupe, c'est avant tout le siège de la société en Suisse et un modèle économique proche qui ont été arrêtés. En outre, la disponibilité d'estimations d'analystes a été rapprochée en tant que critère de choix pour les entreprises comparables. Les entreprises comparables ainsi que les multiplicateurs sont présentés en annexe II et V. En outre les résultats des multiplicateurs de Winterthur Technologie SA ont été inclus dans l'analyse.

Pour l'évaluation de Winterthur Technologie SA, la médiane des multiplicateurs du chiffre d'affaires, EBITDA et EBIT des deux groupes d'entreprises comparables, ainsi que les multiplicateurs de Winterthur Technologie SA ont été appliqués pour les années 2010 et 2011 et appliqués aux ratios financiers correspondant de Winterthur Technologie SA. Les ratios financiers des entreprises cotées comparables ont été basés pour les années 2010 et 2011 sur les estimations moyennes des analystes.

Pour l'évaluation de Winterthur Technologie SA, le multiplicateur du chiffre d'affaires n'a joué qu'un rôle mineur car les marges de Winterthur Technologie SA ne correspondent pas aux marges de toutes les entreprises comparables et l'évaluation se fondant sur les multiplicateurs du chiffre d'affaires ne conduit ainsi qu'à des résultats significatifs limités.

En se basant sur l'évaluation au moyen des multiplicateurs EBITDA et EBIT d'entreprises cotées comparables, la valeur d'entreprise de Winterthur Technologie SA fluctue dans une fourchette de valeurs entre EUR 286.7 mio. et EUR 329.0 mio. Après la prise en compte de la position financière nette à hauteur d'EUR 48.9 mio. et de la valeur de la participation au capital de Wendt India à hauteur de 12.8 mio., la fourchette de valeur des fonds propres se situe entre EUR 250.6 mio. et EUR 292.9 mio. Il en ressort une fourchette de valeur par action de CHF 56 à CHF 65.

La fourchette de valeur est moins importante que la fourchette de valeur déterminée en appliquant la méthode DCF. Ceci s'explique notamment par le fait que cette méthode d'évaluation ne tient pas compte des primes de contrôle, respectivement de transactions, qu'un acheteur-type est prêt à payer lors de la prise de la majorité de contrôle.

3.2.2 Evaluation du marché au moyen de transactions comparables

En complément à l'analyse de l'évaluation au moyen de multiplicateurs d'entreprises cotées comparables, une analyse des transactions d'entreprise comparables dans le secteur des outils et des moyens de meulages a été effectuée.

Lors d'évaluation du marché au moyen de transactions comparables il faut faire attention au fait que les multiplicateurs de transactions peuvent être dénaturés par des caractéristiques spécifiques aux transactions. C'est la raison pour laquelle la pertinence des multiplicateurs de transactions est limitée.

Les critères essentiels de sélection pour l'identification de transactions comparables comprennent les points suivants :

- L'entreprise visée est active dans la branche des outils de meulage ou dans une branche comparable
- Il y a eu un changement de contrôle lors de la transaction
- La transaction a lieu dans la période allant de 2005 jusqu'au jour d'évaluation
- Le prix de la transaction et les ratios financiers essentiels de l'entreprise visée sont connus au moment de la transaction

Les détails des transactions ainsi que les multiplicateurs sont présentés en annexe VI.

Dans les années 2008/2009, la vente de sia Abrasives Holding AG à Robert Bosch GmbH est la meilleure transaction comparable à la fois eu égard à la comparabilité du modèle économique et à la dynamique de gains l'accompagnant et eu égard au moment de la vente. Toutefois la palette de produits de la société comporte moins la fabrication et la distribution de systèmes complexes de machines de meulage et bien plus de systèmes flexibles de meulage. En se basant sur l'évaluation au moyen des multiplicateurs EBITDA et EBIT de la transaction évoquée ci-dessus, la valeur d'entreprise de Winterthur Technologie SA fluctue dans une fourchette de valeurs d'EUR 283.5 mio. à EUR 345.9 mio. Après la prise en compte de la position financière nette à hauteur d'EUR 48.9 mio. et de la valeur de la participation au capital de Wendt India à hauteur de 12.8 mio., la fourchette de valeur des fonds propres se situe entre EUR 247.4 mio. et EUR 309.8 mio. Il en ressort une fourchette de valeur par action de CHF 55 à CHF 69.

Nous ne prenons en considération qu'une unique transaction relativement pertinente dans l'analyse de transactions comparables en tant qu'une des méthodes primaires d'évaluation dans le cadre de notre analyse. Toutefois s'agissant de sa plausibilité de notre fourchette de valeur, nous l'avons tirée de l'analyse DCF.

4 Conclusion du Fairness Opinion

En se basant sur les analyses effectuées ci-dessus et les réflexions sur les évaluations, il ressort les résultats d'évaluation suivants :

- Sur la base d'un « stand-alone », il ressort une valeur d'entreprise pour la Winterthur Technologie SA se situant dans la fourchette d'EUR 280.2 mio. à EUR 361.7 mio.
- Après la prise en considération de la position financière nette de Winterthur Technologie SA à hauteur d'EUR 48.9 mio. et de la valeur de la participation au capital de Wendt India à hauteur d'EUR 12.8 mio., la fourchette de valeur de la valeur des fonds propres de Winterthur Technologie SA sur la base du « stand-alone » se situe entre EUR 244.1 mio. et EUR 325.6 mio.
- Avec 5'859'619 actions nominatives de Winterthur Technologie SA, cela correspond à une valeur par action de CHF 54 à CHF 73.

Les fourchettes se basent en particulier sur les marges d'évaluations déduites de l'analyse DCF et ont été rendues plus plausibles par l'analyse d'entreprises cotées comparables et de transactions comparables.

Compte tenu de ce qui précède, nous estimons que le prix offert par 3M dans le cadre de cette Offre public de CHF 62.00 par action est juste et équitable d'un point de vue financier.

Ce Fairness Opinion a été achevé le 17 décembre 2010.

KPMG SA



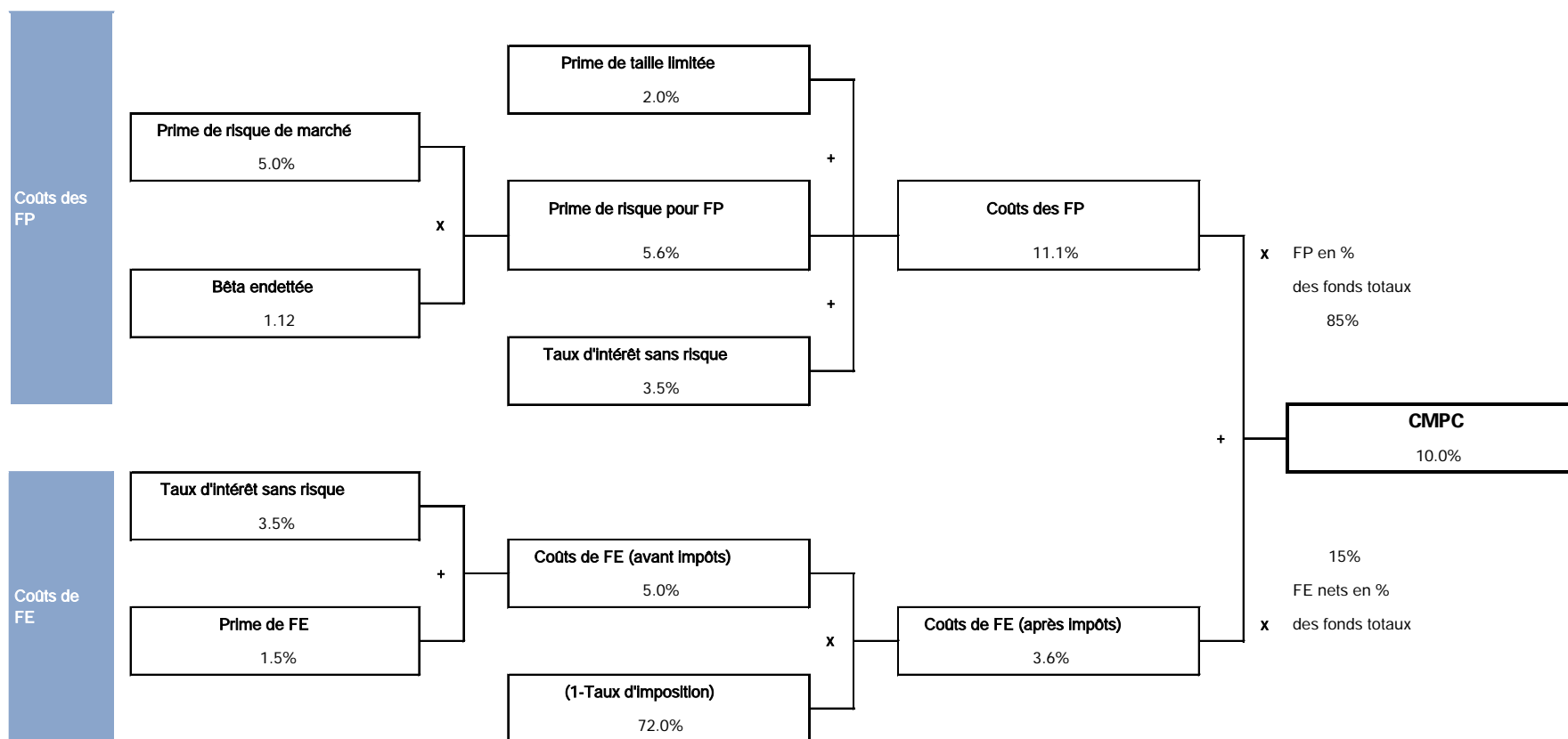
Rolf Langenegger
Director



Beate Stuis
Manager

5 Annexe

Annexe I : Déduction des coûts moyens et pondérés du capital CMPC



Source: Capital IQ, Analyse KPMG, données au jour fixé d'évaluation

Annexe II: Aperçu des entreprises comparables

Aperçu des entreprises comparables (1/4) – Groupe 1

Entreprises comparables - Groupe 1	
Nom	Description
Seco Tools	Seco Tools AB develops, manufactures, and markets metal cutting products and solutions. Its product portfolio consists of solutions for milling, turning, hole making, advanced cutting materials, and holding systems. The company's milling products include disc, face, copy, feed, helical, square shoulder, solid carbide end mills, and thread milling products; turning products consist of general, thread, and multi directional turning products; and hole making products comprise drilling, reaming, and boring head products. Its tooling systems include solid holders, holders for high speed machining, and collet chucks. The company offers its solutions to the automotive, aerospace, medical, small part machining, mould and die, energy, and general engineering industries in the North American Free Trade Agreement area, Europe, South America, Africa, the Middle East, and Asia. The company is headquartered in Fagersta, Sweden. Seco Tools AB is a subsidiary of Sandvik Invest AB.
Morgan Crucible	The Morgan Crucible Company plc designs, manufactures, and markets carbon and ceramic components worldwide. The company's Carbon division offers various materials technology in carbon, graphite, and silicon carbide for producing engineered solutions. Its products include armor for use in the manufacture of body armor, specialist helmets, and aircraft and vehicle armor; mechanical seals and bearings; carbon brushes; brush holders; collectors; and specialty graphite, as well as other carbon component products, such as slip rings, metal/resin products, motor diagnostic products, and mechanical components. This division serves aerospace, automotive, defense, diamond synthesis, fluid handling, high temperature insulation, and medical markets, as well as electrical, industrial, and traction markets. The company's Technical Ceramics division provides various products manufactured from ceramic, glass, precious metal, piezoelectric, and dielectric materials. Its products include engineered ceramic components, ceramic cores for the casting industry, metalized ceramic components, piezoelectric ceramics, transducers, sensors, actuators, microwave ceramics, capacitors, braze alloys, ceramic/metal assemblies, metal injection molded components, and soft and hard coatings. This division serves aerospace, domestic products, electronics, industrial, medical, and power generation and distribution markets. The company's Thermal Ceramics segment designs and manufactures various heat insulation products and engineering solutions, as well as fiber, insulating firebricks, and monolithics. It serves iron and steel, aluminum, transportation, petrochemical, power generation, and fire protection markets. The company's Molten Metal Systems division provides crucibles, furnaces, and a range of foundry consumables for non-ferrous casting, metal processing, and automotive industries. The Morgan Crucible Company plc was founded in 1856 and is headquartered in Windsor, the United Kingdom.
Disco Corp	Disco Corporation, together with its subsidiaries, manufactures, sells, and maintains precision cutting, grinding, and polishing machines. It offers precision machines, including dicing and cutting saws, laser saws, grinders, polishers and dry etchers, die separators, surface planers, waterjet saw, and products for dicing before grinding process. The company also provides precision processing tools comprising dicing blades, grinding wheels, and dry polishing wheels, as well as offers a range of accessory equipment, and frames and cassettes. In addition, it engages in the disassembly and recycling of precision cutting, grinding, and polishing machines, as well as provides maintenance and after-sales service for its products. Further, the company manufactures and sells industrial diamond tools for use in the civil engineering and construction sector, and various manufacturing industries; and general purpose grinding wheels for use in the manufacture of motor vehicles, electronic parts, and other products. Additionally, Disco Corporation, develops and sells computer system hardware and software used by manufacturers of semiconductor fabrication equipment. It operates in Japan, North America, Asia, and Europe. Disco Corporation was founded in 1937 and is headquartered in Tokyo, Japan.

Source: Capital IQ

Aperçu des entreprises comparables (2/4) – Groupe 1

Entreprises comparables - Groupe 1	
Nom	Description
Sandvik AB	Sandvik AB operates as an engineering company worldwide. Its tooling product line includes tools and tooling systems for metal cutting, wear parts, and components; and various product solutions in cemented carbide and hard materials, such as synthetic diamonds, cubic boron nitride, ceramics, and high-steel. It offers these products to energy and aerospace industries, as well as to the automotive and general engineering industries under the Sandvik, Sandvik Coromant, Walter, Valenite, ValeniteSafety, Dormer, Precision, and Diamond Innovations brand names. The company's mining and construction product portfolio comprises equipments, tools, services, and technical solutions for mineral exploration, mining, and processing of rock and minerals in the mining and construction industries. Its materials technology product line includes advanced stainless materials, special alloys, metallic and ceramic resistance materials, and process systems. The company also offers systems for generating, controlling measuring, or protecting against heat primarily for medical technology and energy segments. Sandvik AB was founded in 1862 and is headquartered in Sandviken, Sweden.
Kennametal Inc	Kennametal Inc. provides tooling, engineered components, and advanced materials consumed in production processes worldwide. The company operates through two segments, Metalworking Solutions and Services Group (MSSG); and Advanced Materials Solutions Group (AMSG). The MSSG segment provides consumable metalcutting tools and tooling systems to manufacturing companies in various industries. It offers metalcutting tools for turning, boring, threading, grooving, milling, and drilling, as well as engineering services. This segment's tooling systems consist of a steel toolholder and a cutting tool, such as an indexable inserts and drills made from cemented tungsten carbides, ceramics, cermets, and other hard materials. The AMSG segment engages in the production and sale of cemented tungsten carbide products for use in the mining, highway construction, and engineered applications. Its products include radial bearings used for directional drilling of oil and gas; extruder barrels for plastics manufacturers; turbine blades, burner tips, and tubing for power generation applications; food processors; and other engineered components to service various industrial markets. This segment also provides metallurgical powders to manufacturers of cemented tungsten carbide products; and intermetallic composite ceramic powders and parts for use in the metalized film industry, as well as component design services and on-site application support services. The company markets its products under the Kennametal and Widia brand names. It serves metalworking manufacturers and suppliers in the aerospace, automotive, machine tool, light and heavy machinery, coal mining, highway construction, quarrying, and oil and gas exploration and production industries. The company sells its products through direct sales force; a network of independent distributors and sales agents; and the Internet. Kennametal Inc. was founded in 1938 and is headquartered in Latrobe, Pennsylvania.
Asahi Diamonds	Asahi Diamond Industrial Co., Ltd. produces, sells, exports, and imports various tools, instruments, and precision machines applicable for diamond and other high-hardness objects. The company's products primarily include diamond and cubic boron nitride grinding wheels; precision cutting tools; diamond dressers; diamond roller dressers; polycrystalline diamond dressers; diamond dies; diamond products for the construction and stone industry, such as diamond saw blades, portable cutters, diamond wire saws, diamond polishing wheels, and diamond core drills and bits; diamond machining tools; and multi-edged polycrystalline cubic boron nitride inserts. It also offers diamond and cutting wheels, ID blades, electroplated diamond wires, diamond metal band saws, CMP conditioners, scribes, turning tools, end mills, reamers, wire guide dies, water jet nozzles, and wear parts. The company's products are primarily used in cutting, grinding, and polishing in the electronics and semiconductors, transportation, machinery, and stone and construction sectors. In addition, it buys and sells jewels, as well as precious metals and its products; and sells rough and powder diamonds for industrial use. Asahi Diamond Industrial Co., Ltd. operates in Japan, France, Taiwan, China, Australia, Indonesia, and the United States. The company was founded in 1937 and is headquartered in Tokyo, Japan.

Source: Capital IQ

Aperçu des entreprises comparables (3/4) – Groupe 2

Sociétés comparables - Groupe 2	
Nom	Description
Bossard	Bossard Holding AG distributes fasteners and small component parts, as well as provides related engineering and inventory management solutions to original equipment manufacturers in Europe, America, and Asia. It offers various types of screws, bolts, nuts, plugs, threaded rods, washers, rivets, pins, fasteners and locking elements, adhesives, operating elements, and spring loaded ball plungers. The company's engineering services include offering designs suitable for production and assembly; design and dimensioning of fastened joints; range optimization; technical documents; customer-specific articles; application testing; and analysis of failures. It also purchases and stores C-parts in logistics centers, as well as supplies materials. The company was founded in 1831 and is headquartered in Zug, Switzerland.
Feintool Int.	Feintool International Holding AG provides technology and systems in Europe, the United States, and Asia. The company's Fineblanking division supplies a range of mechanical and hydraulic fineblanking presses, tools, and peripheral systems primarily for the automobile, electronics, leisure, and medical industries. This division also offers consulting, customer-specific problem analysis, engineering, training, and customer services. Its Automation division provides handling and feeding technology, including pneumatic and electrical handling, feeding solutions, feeding components, and linear transfer systems; riveting machines, servo presses, and press systems; assembly automation systems, such as rotary indexing systems, process intensive linear transfer systems, and modular manual workstations. The company's System Parts division produces precision system components and modules for the electronics, machine building, and automotive industries. Its Plastic/Metal Components division involves in producing precision compound components and assemblies for the automotive, electric tools, electrical apparatus and instruments, and telecommunications industries. Feintool International Holding was founded in 1959 and is headquartered in Lyss, Switzerland.
Huber & Suhner	Huber+Suhner AG, through its subsidiaries, manufactures and sells components and systems for electrical and optical connectivity applications to communication, transportation, and industrial markets. The company offers radio frequency products, including cables, cable assemblies, wireless ethernet bridges, antennas, lightning/EMP protectors, power splitters, power switches, and resistive components. It also provides fiber optic products, such as connectors, connectors for harsh environment, cables, assemblies, field termination tool kits, cabling systems, fiber management systems, passive network components, manufacturing equipment, and test and measurement products. In addition, the company offers low frequency products consisting of UL cables, system cables, solar systems, jumper cables, databus cables, and automotive cables; cable system solutions for railway and defense industries; and copper cables. It operates in Switzerland, the Middle East, Africa, the Asia-Pacific, North and South America, and other European countries. Huber+Suhner AG was founded in 1864 and is based in Pfaffikon, Switzerland.
Interroll	Interroll Holding Ltd., through its subsidiaries, develops, manufactures, and markets components and subsystems for the areas of material flow and conveyor technology worldwide. The company specializes in the fields of materials handling, logistics, and automation. It offers conveyor rollers, roller drives, wheels and accessories, roller conveyors, drum motors, belt conveyors, belt curves, FIFO pallet flow storage, LIFO pushback storage, carton flow storage, flex flow storage, sorters, process automation, and conveyor subsystems for various applications in food-processing, automotive, printing, and building industries, as well as in beverage logistics, airport logistics, baggage control. Interroll Holding Ltd. was founded in 1959 and is headquartered in Sant'Antonino, Switzerland.

Source: Capital IQ

Aperçu des entreprises comparables (4/4) – Groupe 2

Sociétés comparables - Groupe 2	
Nom	Description
Komax	Komax Holding AG, through its subsidiaries, engages in the development, production, and sale of capital goods for precision engineering, electronics, and information technology in the areas of wire-processing, and automated production and assembly worldwide. It offers various wire processing machines, such as cut and strip machines, crimp to crimp machines, harness machines, machine modules, wire prepare machines, and bench top machines, accessories, and platforms. The company also provides medical devices assembly systems for application in inhalers, drugs and insulin delivery systems, needles and catheters, and test and diagnostic instruments; diagnostic products kinematic, domino handling components, and strip coilers for test strip industry; and machines for the production of crystalline and thin-film modules. It offers automated production systems primarily for the automotive, household appliances, electronics, telecommunication, solar energy, and medical technology sectors. The company was founded in 1975 and is based in Dierikon, Switzerland.
Phoenix	Phoenix Mecano AG operates in the enclosures and industrial component sectors in Switzerland and internationally. The company operates in three divisions: Enclosures, ELCOM/EMS, and Mechanical Components. The Enclosures division produces enclosures made of aluminum, plastic, and glass-fiber reinforced polyesters, as well as machine control boards and suspension systems for protecting electronics in various industrial applications. The ELCOM/EMS division provides coding switches, inductive components, transformers, plug connectors, back-planes, power supply systems, and circuit board equipment. It also develops customized electronic applications, as well as subsystems. The Mechanical Components division manufactures aluminum profile assembly systems, linear positioning systems, industrial terminals, and linear drives. The company's products are used in mechanical engineering, measurement and control technology, medical technology, aerospace technology, alternative energy, and home and hospital care sectors. Phoenix Mecano AG was founded in 1975 and is headquartered in Stein am Rhein, Switzerland.
Von Roll	Von Roll Holding AG, together with its subsidiaries, engages in the production and supply of electrical insulation materials, winding wires, composite materials, cable protection materials, and energy transmission and distribution solutions in Europe, the Middle East, Africa, Asia, and the America. The company operates through three segments: Von Roll Insulation, Von Roll Composites, and Von Roll Elco Transformers. The Von Roll Insulation segment manufactures and distributes electrical insulation materials, primarily for generators, high-voltage motors, wind generators, low-voltage traction and machine motors, and transformers. This segment's products include enamelled wires and coils, resins and lacquers, mica insulating tape, and rigid and flexible laminates. It also supplies individual products and complete insulation systems, as well as develops specific client solutions. The Von Roll Composites segment offers heat and fire-resistant cable insulation, composites, moulded parts, and ballistic protection solutions, which are used primarily in mechanical and plant engineering, electronics, paper, transport, safety equipment, and cable manufacturing. The Von Roll Elco Transformers segment manufactures and distributes energy transmission and distribution solutions. It provides a range of engineering and design, production, and product testing, as well as installation, maintenance, and repair services, primarily for high-voltage transformers. This segment also offers small and medium-sized transformers, distribution transformers, mobile substations for temporary use, and specialist transformers. In addition, the company's products and services include consultancy, installation, maintenance, and repair. Von Roll Holding was founded in 1903 and is headquartered in Wädenswil, Switzerland.

Source: Capital IQ

Annexe III: Déduction du facteur beta

Entreprises comparables	Beta endetté	Dette nette / Fonds propres	Dette nette / Valeur d'entreprise	Beta non-endetté
Groupe 1 - Entreprises comparables industrie				
Seco Tools AB	0.94	0.0%	0.0%	0.94
Morgan Crucible Co. plc	1.72	57.2%	36.4%	1.27
Disco Corp.	1.17	0.0%	0.0%	1.17
Sandvik AB	1.36	17.5%	14.9%	1.22
Kennametal Inc.	1.52	11.3%	10.1%	1.40
Asahi Diamond Industrial Co. Ltd.	1.04	0.0%	0.0%	1.04
Médiane	1.27	5.6%	5.1%	1.19
Moyen arithmétique	1.29	14.3%	10.2%	1.17
Groupe 2 - Entreprises comparables suisse				
Bossard Holding AG	0.92	11.6%	10.4%	0.84
Huber & Suhner AG	0.96	0.0%	0.0%	0.96
Interroll Holding AG	0.90	4.0%	3.8%	0.88
Komax Holding AG	0.98	2.7%	2.7%	0.96
Von Roll Holding AG	0.78	0.2%	0.2%	0.78
Médiane	0.92	2.7%	2.7%	0.88
Moyen arithmétique	0.91	3.7%	3.4%	0.88
Winterthur Technologie SA	1.40	14.8%	12.9%	1.25
Bêta choisi				1.00

Source: Bloomberg, Capital IQ, données au jour fixé d'évaluation

Remarque: les entreprises comparables évoquées pour la déduction du facteur beta ne comprennent pas toutes les entreprises comparables présentées en annexe II, seules les entreprises qui ont une signification statistique pour le facteur beta ont été indiquées.

Annexe IV: Analyse de sensibilité

Analyse de sensibilité					
Variation de CMPC	-1.0%	-0.5%	0.0%	0.5%	1.0%
Valeur par action au nom (CHF)	73	67	62	58	54
Variation de la marge d'EBITDA durable	-1.0%	-0.5%	0.0%	0.5%	1.0%
Valeur par action au nom (CHF)	58	60	62	64	66
Variation du taux de croissance perpétuelle	-1.0%	-0.5%	0.0%	0.5%	1.0%
Valeur par action au nom (CHF)	57	60	62	66	66

Source: Analyse KPMG

Annexe V: Analyse d'entreprises comparables cotées en bourse

Analyse d'entreprises comparables cotées en bourse									
Entreprises comparables	Valeur d'entreprise / chiffre d'affaires			Valeur d'entreprise / EBITDA			Valeur d'entreprise / EBIT		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Groupe 1 - Entreprises comparables industrie									
Seco Tools AB	2.6 x	2.4 x	2.2 x	10.5 x	9.2 x	8.0 x	13.9 x	11.8 x	10.0 x
Morgan Crucible Co. plc	1.1 x	1.0 x	1.0 x	8.0 x	7.1 x	6.5 x	10.6 x	9.2 x	8.2 x
Disco Corp.	1.6 x	1.5 x	1.5 x	6.6 x	6.0 x	5.9 x	9.0 x	8.0 x	7.7 x
Sandvik AB	2.2 x	2.0 x	1.9 x	11.6 x	9.7 x	8.6 x	15.9 x	12.6 x	10.9 x
Kennametal Inc.	1.8 x	1.5 x	1.4 x	14.2 x	8.4 x	7.8 x	23.8 x	11.4 x	9.5 x
Asahi Diamond Industrial Co. Ltd.	2.0 x	1.6 x	1.4 x	6.3 x	4.7 x	3.9 x	7.9 x	5.8 x	4.8 x
Moyen arithmétique	1.9 x	1.7 x	1.6 x	9.5 x	7.5 x	6.8 x	13.5 x	9.8 x	8.5 x
Médiane	1.9 x	1.6 x	1.4 x	9.3 x	7.8 x	7.2 x	12.3 x	10.3 x	8.9 x
Groupe 2 - Entreprises comparables suisse									
Bossard Holding AG	0.8 x	0.7 x	0.7 x	7.0 x	6.5 x	6.2 x	9.0 x	8.1 x	7.7 x
Feintool International Holding AG	0.8 x	0.8 x	0.8 x	10.4 x	10.4 x	9.2 x	19.7 x	19.7 x	19.5 x
Huber & Suhner AG	1.3 x	1.2 x	1.1 x	7.5 x	7.5 x	7.1 x	10.3 x	10.4 x	9.8 x
Interroll Holding AG	1.0 x	1.0 x	0.9 x	9.1 x	6.8 x	5.9 x	18.4 x	11.3 x	9.3 x
Komax Holding AG	1.1 x	1.0 x	0.9 x	11.1 x	7.8 x	6.7 x	13.2 x	9.6 x	8.0 x
Phoenix Mecano AG	1.0 x	0.9 x	0.9 x	6.7 x	6.4 x	6.1 x	9.1 x	8.4 x	8.1 x
Von Roll Holding AG	1.3 x	1.2 x	1.1 x	17.8 x	14.4 x	11.8 x	30.5 x	22.2 x	16.5 x
Moyen arithmétique	1.1 x	1.0 x	0.9 x	10.0 x	8.6 x	7.5 x	15.7 x	12.8 x	11.2 x
Médiane	1.0 x	1.0 x	0.9 x	9.1 x	7.5 x	6.7 x	13.2 x	10.4 x	9.3 x
Winterthur Technologie SA	1.7 x	1.6 x	1.4 x	9.6 x	8.6 x	7.6 x	14.3 x	12.2 x	10.3 x

Quelle: Capital IQ, données au 3 décembre 2010

Remarque: les entreprises comparables indiquées pour la déduction des multiplicateurs ne comprennent pas toutes les entreprises comparables présentées en annexe II, seules les entreprises pour lesquelles un nombre suffisant d'estimations d'analystes étaient disponibles ont été retenues.

Annexe VI: Analyse de transactions comparables

Analyse de transactions comparables						
Date d'annonce	Acquéreur	Cible	Valeur d'entreprise implicite (USD mio.)	Valeur d'entreprise/chiffre d'affaires	Valeur d'entreprise/EBITDA	Valeur d'entreprise/EBIT
02.02.2010	-	Sankyo Rikagaku Co. Ltd.	41.8	0.3 x	6.8 x	18.0 x
21.12.2009	Cheil Grinding Wheel Ind Co Ltd	Keumsung Grinding Wheel Co Ltd (93 %)	10.1	1.0 x	17.8 x	23.0 x
21.01.2009	Robert Bosch GmbH	sia Abrasives Holding AG (60 %)	340.8	1.3 x	9.4 x	13.1 x
11.12.2008	Robert Bosch GmbH	sia Abrasives Holding AG (40 %)	394.4	1.5 x	10.8 x	15.2 x
31.08.2008	Morgan Crucible Company Plc	Carpenter Technology Corporation	144.5	1.6 x	n/a	9.6 x
05.05.2008	Seco Tools AB	ALG Company	14.4	1.0 x	n/a	n/a
09.07.2007	Carborundum Universal Ltd.	Volzhsky Abrasives Works	44.0	0.8 x	n/a	n/a
26.06.2007	Winterthur Technologie SA	WENDT GmbH	206.9	1.3 x	7.7 x	9.8 x
14.07.2006	Jason GmbH	Lippert-Unipol GmbH	15.2	0.5 x	n/a	n/a
Moyen arithmétique				1.0 x	10.5 x	14.8 x
Médiane				1.0 x	9.4 x	14.1 x

Source: Mergermarket, Capital IQ, Winterthur Technologie SA