

## Fairness Opinion – gategroup Holding SA

Appréciation de l'adéquation financière de l'offre publique d'acquisition  
de gategroup Holding SA par HNA Group Co., Ltd.

19 mai 2016

---

# Table des matières

---

- Introduction
- Société
- Considérations liées à l'évaluation
- Résultat de l'attestation d'équité
- Annexes

## Introduction

- Contexte
- Mandat de N+1
- Procédure d'évaluation
- Base d'information

# Introduction

## Contexte

### Contexte

- gategroup SA («gategroup» ou la «société») est cotée à la SIX Swiss Exchange et sa capitalisation boursière s'élevait à CHF 1'172 mio au 8 avril 2016. gategroup est spécialisée dans les services de restauration aérienne et hôteliers, d'approvisionnement et de logistique, ainsi que dans les services à bord pour de grandes compagnies aériennes et d'autres compagnies du monde entier
- gategroup emploie environ 29'000 collaborateurs et a généré un chiffre d'affaires de CHF 3.0 mia au cours de l'exercice financier 2015. La société a son siège international à Zurich Kloten, Suisse, et dispose de sièges régionaux à Reston, Virginie (Etats-Unis) pour l'Amérique du Nord, à Miami, Floride (Etats-Unis) pour l'Amérique latine, à Abou Dabi pour le Moyen-Orient et à Singapour pour la région Asie-Pacifique. Elle dispose de 165 sites de production répartis sur 126 sites dans 33 pays, sur les 6 continents
- gategroup est un partenaire de confiance fournissant des produits et services à bord à plus de 270 compagnies aériennes, allant des transporteurs offrant des services complets aux transporteurs hybrides et à bas coûts. La société assure l'approvisionnement sur plus de 3.2 mio de vols et celui de plus de 350 mio de passagers par année. Ses principaux clients englobent notamment Air Canada, American Airlines, Delta Air Lines, easyJet, Emirates, IAG Group, LATAM, Swiss International Airlines, United Airlines et Virgin Atlantic
- Le capital-actions de la société se monte à CHF 133'931'680, divisés en 26'786'336 actions nominatives d'une valeur nominale de CHF 5.00 par action («action gategroup» ou «Action»). Les Actions sont entièrement libérées et chacune donne droit à une voix
- Le 11 avril 2016, HNA Group Co., Ltd. («HNA Group») a annoncé son intention de soumettre une offre publique d'acquisition aux actionnaires de gategroup, portant sur toutes les Actions nominatives en circulation, au prix de CHF 53.00 par Action. De plus, l'offre publique d'acquisition autorisera le versement de dividendes non-dilués aux actionnaires de gategroup de CHF 0.30 par Action, dividendes qui ont été approuvés par l'assemblée générale des actionnaires de gategroup le 14 avril 2016. Les deux éléments (prix de l'offre de CHF 53.00 par Action et paiement d'un dividende de CHF 0.30 par Action) sont considérés comme liés et sont dénommés ci-après «offre de HNA Group»
- Le 10 avril 2016, HNA Group et gategroup ont conclu un accord de transaction dans le cadre duquel les membres du Conseil d'administration de gategroup ont notamment convenu de recommander d'accepter l'offre de HNA Group aux actionnaires de gategroup
- Dans le cadre du présent mandat portant sur l'établissement d'une attestation d'équité, N+1 Swiss Capital AG («N+1») ne recevra aucune rémunération qui dépend de ses déclarations sur l'évaluation de gategroup ou de l'aboutissement d'une transaction avec HNA Group. N+1 confirme par la présente avoir établi son opinion de manière indépendante conformément à la Circulaire COPA n° 3 régissant les organes de contrôle
- Selon la décision de la COPA en date du 27 septembre 2011, N+1 est agréée pour la rédaction des attestations d'équité relatives aux offres publiques d'acquisition en Suisse

# Introduction

## Mandat de N+1

---

### Mandat du Conseil d'administration

- Le Conseil d'administration de gategroup a chargé N+1 d'établir une attestation d'équité en évaluant l'équité financière de l'offre de HNA Group dans la perspective des actionnaires publics de gategroup
- L'attestation d'équité est exclusivement destinée à servir au Conseil d'administration de gategroup dans le cadre de son rapport aux actionnaires concernant l'offre de HNA Group (conformément à l'ordonnance de la COPA relative aux offres publiques d'acquisition). Pour lever toute ambiguïté, la présente attestation évalue uniquement l'équité financière de l'offre de HNA Group pour les détenteurs d'actions nominatives gategroup cotées à la SIX Swiss Exchange
- L'attestation d'équité peut être publiée en lien avec l'offre publique d'acquisition. Elle peut aussi être mentionnée dans le prospectus de l'offre publique. Toute autre utilisation est proscrite
- L'attestation d'équité ne constitue pas une recommandation aux actionnaires publics de gategroup d'accepter ou de rejeter l'offre de HNA Group
- De plus, elle n'aborde pas les points suivants:
  - modalités de paiement et autres conditions de l'offre de HNA Group
  - évaluation fiscale et juridique de la structure de la transaction
  - répercussions possibles pour les actionnaires au cas où l'offre de HNA Group serait acceptée ou rejetée
  - valeur future de l'action gategroup
- N+1 n'a entrepris ni audit au sens du droit suisse, ni aucun examen de due diligence

# Introduction

## Procédure d'évaluation

---

### Procédure d'évaluation

- N+1 a procédé à l'évaluation de nombreux critères et effectué des analyses minutieuses de gategroup, de manière à apprécier l'équité financière de l'offre de HNA Group
- gategroup et ses filiales consolidées constituaient l'objet sous-jacent sur lequel portait l'évaluation
- La date d'évaluation est le 8 avril 2016
- Les résultats de l'analyse ont fourni une fourchette de la valeur d'entreprise et de la valeur de l'action gategroup. La fourchette de valeur implicite pour l'action gategroup constitue une indication pouvant être utilisée pour évaluer l'équité financière de même que l'adéquation de l'offre de HNA Group
- L'évaluation est réalisée sur une base indépendante et n'inclut aucune synergie qu'un acquéreur potentiel pourrait générer
- Il n'a pas été tenu compte des effets, notamment fiscaux, qui pourraient en résulter au niveau des actionnaires individuels
- La fourchette de valeur de gategroup en tant que société et la fourchette de valeur par Action qui en découle ont été calculées principalement sur la base de la méthode DCF (cash-flow actualisé). Des analyses de sensibilité ont aussi été réalisées dans le cadre de l'analyse DCF en variant les facteurs-clés de création de valeur. Des méthodes d'évaluation supplémentaires telles que l'analyse d'entreprises comparables et de transactions précédentes ont été examinées pour tester la plausibilité des résultats de l'analyse DCF. De plus, l'offre de HNA Group a été comparée à la prime de rachat payée lors de transactions précédentes en Suisse de même qu'à la performance de cours récente de l'Action
- L'évaluation est basée sur les hypothèses du Business plan établie par la direction de gategroup; des ajustements ont été opérés lorsque N+1 le jugeait nécessaire. Aucune hypothèse technique servant à l'évaluation (p. ex. le coût du capital, le taux de croissance perpétuel) ne faisait partie du Business plan fourni
- De nombreuses réunions ont eu lieu avec la direction pour déterminer la plausibilité des informations et du Business plan reçus. Dans la perspective de l'évaluation du Business plan, des ajustements ciblés ont été opérés par N+1 afin de prendre en compte la performance historique de gategroup, l'évolution des marchés historique et attendue, les attentes des analystes financiers ainsi que les indices de référence du secteur

# Introduction

## Base d'information

### Base d'information

- N+1 s'est appuyé sur les informations suivantes pour son évaluation:
  - Informations accessibles au public relatives à gategroup et considérées comme pertinentes pour l'analyse. Il s'agit notamment des rapports de gestion de 2011 à 2015 pour les exercices financiers 2011 à 2015 ainsi que des présentations aux investisseurs et communiqués de presse
  - Informations internes au sujet de gategroup considérées comme pertinentes pour l'analyse, en particulier le Business plan pour les exercices financiers 2016 à 2020. Le Business plan englobant différents modules comprenant des composants organiques et non-organiques a été préparé par la direction de gategroup et approuvé par le Conseil d'administration en février 2016
  - Réunions avec la direction de gategroup portant essentiellement sur la situation financière de la société et ses résultats commerciaux, l'environnement de marché actuel et futur, les facteurs-clés de création de valeur et les hypothèses sous-jacentes sur lesquelles repose le Business plan
  - Documents descriptifs de la stratégie avec des détails sur la planification et sur les mesures déjà mises en œuvre ou prévues dans le Business plan
  - Documents stratégiques de gategroup incluant des hypothèses sur les initiatives prévues et les mesures à prendre selon le Business plan ainsi que les informations concernant les évolutions des marchés et le développement escompté de la part de marché de gategroup (sur la base d'estimations internes et externes)
  - Rapports d'analyse de l'action gategroup et autres études pertinentes sur gategroup et le secteur
  - Informations relatives aux programmes d'actions réservées au personnel (plan d'incitation à long terme des cadres et plan d'incitation en actions de 2007)
  - Détails sur les positions au bilan équivalant à des dettes ou des liquidités
  - Données des marchés des capitaux et données financières de gategroup et d'entreprises comparables (sources principales: Bloomberg, Factset)
  - Données relatives aux transactions précédentes dans le secteur (source: Mergermarket)
- N+1 a préparé son attestation d'équité en présumant que les informations financières et autres données sur gategroup étaient exactes et complètes. N+1 s'est fié auxdites informations en déclinant toute responsabilité pour une quelconque vérification indépendante
- La direction de gategroup a assuré à N+1 qu'elle n'avait connaissance d'aucune circonstance qui aurait pour résultat que les informations fournies seraient incomplètes, incorrectes ou trompeuses
- Dans le cadre de la préparation de l'attestation d'équité, N+1 n'a réalisé aucune inspection physique des bâtiments et/ou sites de gategroup
- Les informations et critères du présent document reposent sur les conditions de marché, d'entreprise et économiques qui prévalaient le 8 avril 2016. Tout événement survenu après cette date est susceptible d'avoir une incidence sur les informations qui ont servi de base à l'analyse. N+1 n'est nullement tenu de mettre à jour, vérifier ou confirmer une quelconque information fournie dans le présent document

## Société

- Informations générales
- Activités commerciales et produits
- Données financières historiques
- Le marché des services de la restauration aérienne
- Planification stratégique

# Société

## Informations générales

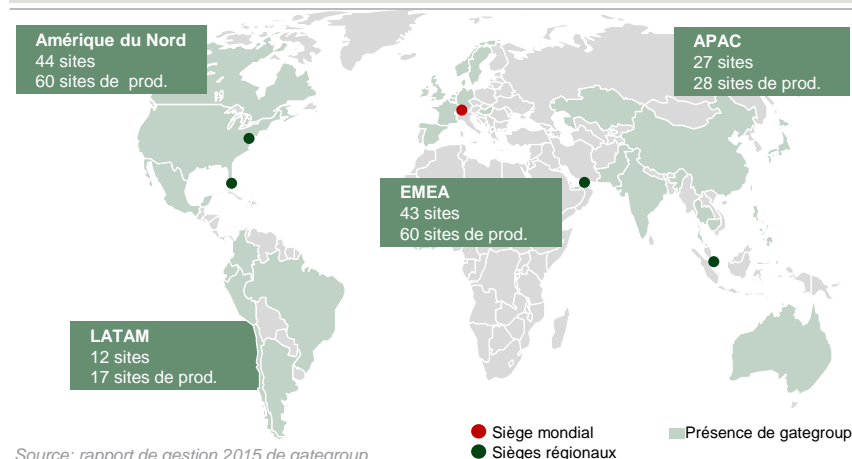
### Présentation de la société

- gategroup est le leader parmi les prestataires indépendants de services et solutions dans la restauration aérienne en termes de nombre de passagers servis à bord. La société est spécialisée dans les services de restauration aérienne et hôteliers, d'approvisionnement et de logistique et des produits destinés au secteur des services pour les compagnies aériennes
- Sur l'exercice financier 2015, gategroup a réalisé un chiffre d'affaires de CHF 2'996 mio et un bénéfice d'exploitation avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissements (EBITDA)<sup>(1)</sup> de CHF 169 mio (marge EBITDA de 5.7%)
- Les Actions de gategroup sont cotées à la SIX Swiss Exchange (SIX: GATE) depuis 2009 après avoir été détenue durant une période par des investisseurs financiers. Au cours de cette période, l'ancienne entité, Gate Gourmet, a été soumise à des programmes de restructuration et de refinancement de grande envergure
- Les origines de la société remontent à la fusion, en 1992, de ICS International Catering Services avec les services de restauration de Swissair. Après les attentats du 11 septembre 2001 à New York et l'aggravation de la récession mondiale économique qui en découle, Swissair est placée sous administration judiciaire. TPG Capital, société de capital-investissement, acquiert la société sous tutelle administrative en 2002
- Aujourd'hui, gategroup a son siège social à Zurich, Suisse, et dispose d'environ 29'000 employés dans le monde

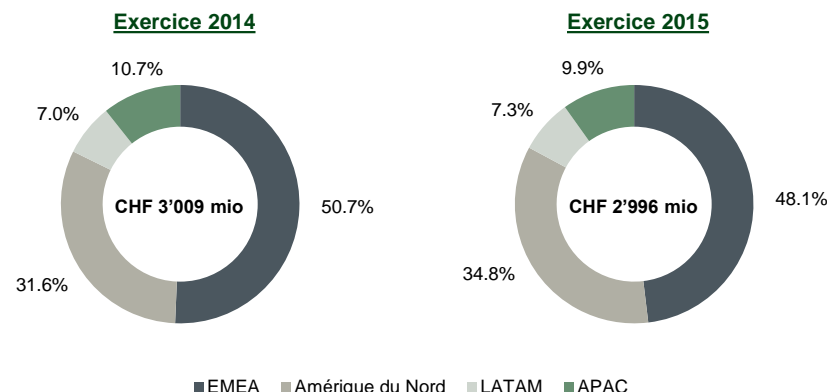
### Présence opérationnelle

- En 2015, gategroup a restructuré sa structure organisationnelle en quatre secteurs d'activités par régions géographiques: Europe, Moyen-Orient, Afrique et Communauté des Etats indépendants (EMEA), Amérique du Nord, Amérique latine (LATAM) et Asie-Pacifique (APAC)
- La société possède 165 sites de production répartis sur 126 sites différents dans 33 pays, dans le monde entier
- Les sièges régionaux de gategroup se trouvent à Reston (Amérique du Nord), Miami (Amérique latine), Abou Dabi (Moyen-Orient), Singapour (APAC) et Zurich (siège mondial et européen)

### Présence géographique



### CA par région (exercices financiers 2014 – 2015)<sup>(2)</sup>



Source: rapport de gestion 2015 de gategroup

Sources: rapports de gestion 2011-2015 de gategroup, informations de la direction de gategroup, site web de gategroup

(1) Ajustements de CHF 27 mio y c. provision pour la récente convention de travail signée aux Etats-Unis et diverses autres provisions

(2) Hors effets d'élimination de CHF 11.4 mio en 2014 et de CHF 11.9 mio en 2015

# Société

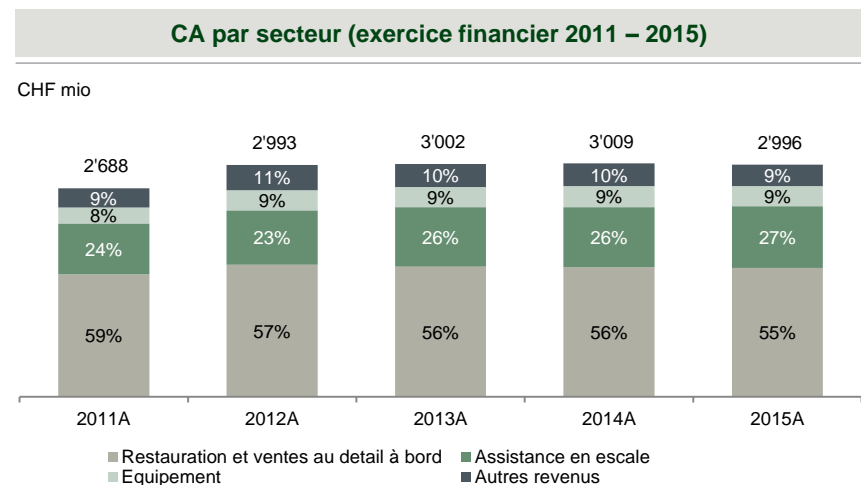
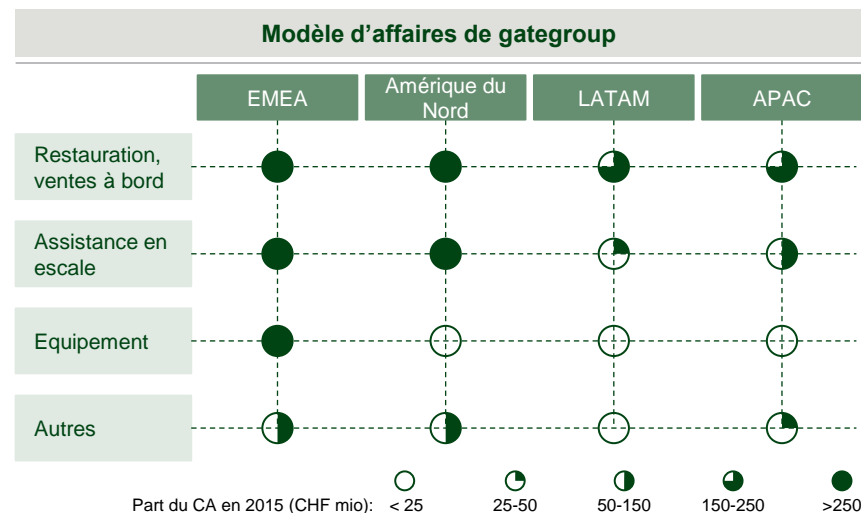
## Activités commerciales et produits

### Modèle d'affaires

- La position de leader de gategroup repose sur ses compétences clés dans la restauration et la logistique aériennes que vient compléter une gamme complète de produits et services à bord
- Les activités de la société sont divisées en quatre régions géographiques depuis 2015; les chiffres d'affaires sont donc ventilés selon les secteurs d'activités suivants:
  - Restauration et ventes au détail à bord comprenant la nourriture, les boissons, ventes au détail à bord et services logistiques correspondants (55% du chiffre d'affaires en 2015)
  - Assistance en escale comprenant les services d'emballage d'équipements, le conditionnement de produits de bar, les services de transport et la logistique du dernier kilomètre (27% du chiffre d'affaires en 2015)
  - Equipelement comprenant les ventes de couverts, tasses, lunettes de même que casques, couvertures et trousse de toilette (9% du chiffre d'affaires en 2015)
  - Autres revenus comprenant la rémunération de services de la blanchisserie, le nettoyage d'aéronefs, les services dans les salons et de sécurité (9% du chiffre d'affaires en 2015)

### Offre de produits de services

- gategroup propose une vaste gamme de produits et de services:
  - Services de restauration: offre de base comprenant la restauration et la logistique aérienne de même que la restauration pour jets d'affaires (env. 250 mio de repas par an)
  - Solutions de réseau: pour le réseau de partenariats avec des groupes aériens et incluant des services tels que les programmes de ventes au détail à bord ou les solutions en matière d'approvisionnement et de logistique
  - Produits: vaste gamme de services d'équipements à bord et de solutions (couverts, repas et boissons), articles de confort tels que trousse de toilette, repas et boissons préemballés
  - Services aéroportuaires: accueil de passagers et services d'arrière-plan pour salons d'aéroports incluant aussi le contrôle de la restauration et du fret aérien de même que la sécurité des aéronefs



Source: rapports de gestion 2011-2015 de gategroup

# Société

## Données financières historiques

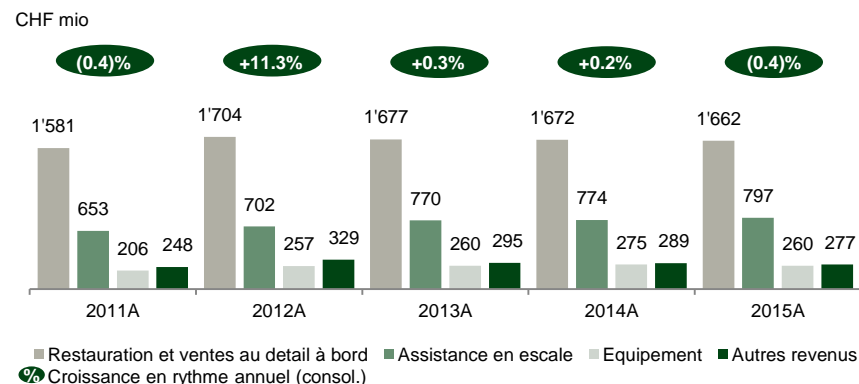
### CA des exercices financiers 2014 et 2015

- En 2014, le CA a légèrement grimpé de CHF 7 mio, soit 0.2%, passant de CHF 3'002 mio à CHF 3'009 mio par rapport à l'année précédente. A taux de change constants, la croissance s'est élevée à 3.1%. Cette croissance du CA s'explique surtout par la rétention des clients et l'augmentation de la base de clientèle de la compagnie de même que par l'optimisation des activités
- Le CA des principaux services de la compagnie a évolué en sens inverse. Tandis que la restauration et la vente d'articles à bord déclinait de 0.3% à CHF 1'672 mio, le CA de l'assistance en escale augmentait de 0.5% à CHF 774 mio
- En 2015, le CA a totalisé CHF 2'996 mio, soit une baisse de 0.4% par rapport à l'exercice précédent. Ce recul est imputable essentiellement à des effets de change négatifs. A taux de change constants, la croissance du CA s'est élevée à 3.3% par rapport à 2014
- La restauration et la vente d'articles à bord ont une nouvelle fois faiblement reculé de 0.6% tandis que le CA de l'assistance en escale augmentait de 3.0% par rapport à 2014

### Profitabilité lors des exercices 2014 et 2015

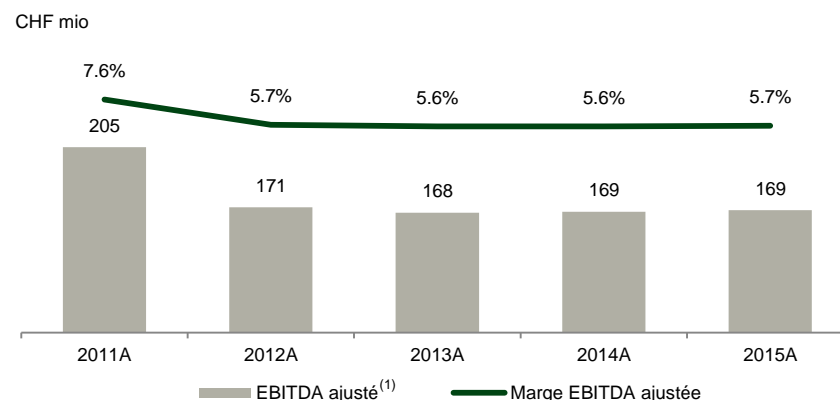
- gategroup a réalisé un EBITDA de CHF 169 mio en 2014, soit une marge EBITDA ajustée de 5.6%, et un EBITDA ajusté de CHF 169 mio en 2015, soit une marge EBITDA ajustée légèrement supérieure, de 5.7%<sup>(1)</sup>
- Alors que les marges restaient stables de 2013 à 2014, la marge EBITDA ajustée s'améliorait légèrement de 0.1 point de pourcentage en 2015, malgré un recul du CA. A taux de change constants, gategroup aurait enregistré une marge EBITDA ajustée de 5.8%<sup>(1)</sup>
- L'amélioration de la marge EBITDA ajustée en 2015 résulte principalement des premiers résultats de la stratégie Gateway 2020 annoncés au troisième trimestre 2015<sup>(2)</sup>. Les principaux leviers de l'amélioration des marges englobent une diminution partielle des frais généraux, des économies de coûts, l'efficacité opérationnelle et l'amélioration de l'approvisionnement

### Evolution du CA des exercices financiers 2011 – 2015



Source: rapports de gestion 2011-2015 de gategroup

### Evolution de la profitabilité: exercices 2011 – 2015



Source: rapports de gestion 2011-2015 de gategroup

Sources: rapports de gestion 2011-2015 de gategroup, présentation de l'ensemble des résultats annuels 2015 de gategroup

(1) Ajustements de CHF 27 mio y c. provision pour la récente convention de travail signée aux Etats-Unis et diverses autres provisions

(2) Détails supplémentaires sur la stratégie Gateway 2020 disponibles à la page 14

# Société

## Le marché des services de la restauration aérienne (1/2)

### Aperçu du marché général et caractéristiques

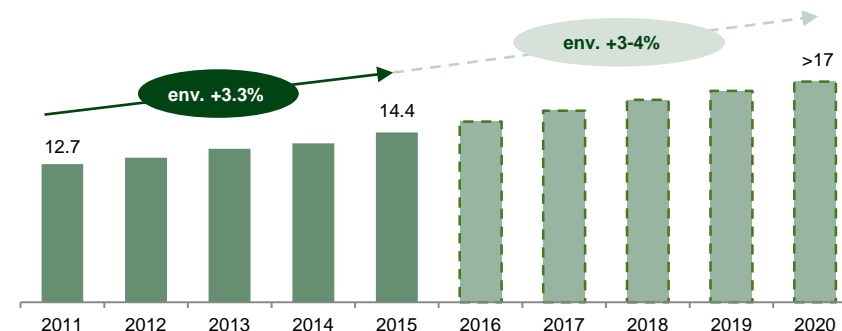
- Le marché mondial de la restauration aérienne est estimé à quelque CHF 14.4 mia; il a enregistré une croissance CAGR d'env. 3.3% entre 2011 et 2015
- Globalement, les services de restauration aérienne dépendent fortement de l'activité du secteur mondial de l'aviation, lui-même dépendant du cycle de l'économie mondiale. A l'inverse, la croissance du marché est soutenue par les tendances à long terme de la croissance, en particulier les tendances lourdes telles que l'augmentation de la prospérité et la croissance de la population dans les marchés émergents
- Une autre caractéristique du marché des services de restauration aérienne réside dans la distinction entre les compagnies indépendantes et les filiales des grands groupes aériens. Alors que LSG Sky Chefs (Groupe Lufthansa), Dnata (Groupe Emirates) et Servair (Groupe Air France-KLM) sont toutes des sociétés de grandes compagnies, gategroup est le leader des sociétés de services de restauration aérienne indépendantes
- Enfin, les préférences des passagers en termes culinaires peuvent varier fortement selon les régions desservies. Ces préférences régionales mises à part, les tendances culinaires peuvent évoluer rapidement, rendant les activités d'achats peu prévisibles

### Part de marché et positionnement concurrentiel

- Le marché des services de restauration aérienne est très fragmenté. A peine cinq acteurs disposent d'une part de marché supérieure à 5%. Ces cinq compagnies représentent environ 58% du marché de la restauration aérienne
- gategroup et LSG Sky Chefs sont clairement les leaders du secteur, occupant respectivement quelque 21% et 20% des parts de marché. Dnata (6%), Servair (6%) et Newrest (5%) arrivent ensuite dans le classement des cinq meilleurs

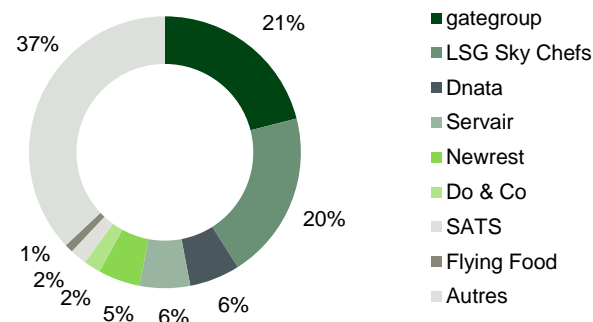
### Evolution du marché des services de restauration aérienne

CHF mia



Source: Global Industry Analysts, Ascend Fleets, Planestats, IATA    % CAGR 11-15    % CAGR 15-20

### Parts de marché des acteurs clés (2014)



Source: informations de la société

# Société

## Le marché des services de la restauration aérienne (2/2)

### Facteurs clés de création de valeur

- Les moteurs de la croissance du marché de la restauration aérienne sont multiples et répartis en deux groupes: le secteur du transport aérien et les tendances chez les passagers
- Les tendances dans le secteur aérien englobent l'augmentation des flottes d'avions court- et long-courrier, la hausse des volumes mondiaux de passagers de même que la focalisation sur les service haut de gamme / à la clientèle et la différenciation des compagnies
- Les tendances chez les passagers comprennent l'évolution de la demande en termes de nourriture et de santé (p. ex. la disposition à payer un prix supérieur pour une qualité élevée), la modification de leurs préférences alimentaires ainsi que l'implication de la technologie (p. ex. les commandes anticipées via les technologies mobiles)
- Les facteurs clés de création de valeur englobent:
  - L'augmentation de la taille des flottes des types d'avions court- et long-courrier (env. +5.2%)
  - La hausse des volumes mondiaux de passagers (env. +4.1%)
  - Le renforcement et la modification des tendances en matière de préférences alimentaires et la prise en compte croissante de la santé
  - L'évolution des bénéfices nets des compagnies a été cyclique au cours des vingt-cinq dernières années. La pression sur la rentabilité des compagnies exercent un effet modérateur sur leurs fournisseurs, notamment ceux de services de restauration. Depuis 2010 cependant, les compagnies ont affiché un cycle de hausse solide

### Perspectives du marché

- Le marché de la restauration aérienne a enregistré une croissance CAGR de 3.3% entre 2011 et 2015. A moyen-long terme, ce marché devrait connaître un taux de croissance annuel composé (CAGR) similaire d'environ 3 à 4% jusqu'en 2020
- Selon les experts du secteur, une nouvelle consolidation pourrait se produire à moyen-long terme, alimentant de ce fait la dynamique du marché de la restauration aérienne

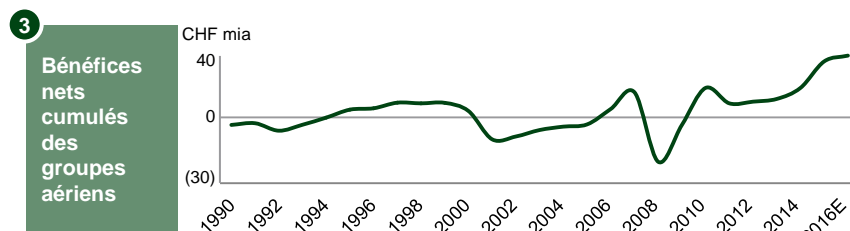
### Perspectives du marché (suite)

- Les risques majeurs pouvant affecter les perspectives de croissance du marché sont notamment la récession économique, une augmentation des prix du pétrole, de nouveaux modèles de restauration, une accentuation de l'internalisation des activités de restauration par les compagnies aériennes ou des attaques terroristes

### Analyse des facteurs clés de création de valeur

1	Croissance des flottes	CAGR				
		Taille de la flotte (k)	2011	2015	2020	2011-15 2015-20
		Avions court-courrier	10.6	12.9	16.8	5.2% 5.3%
		Avions long-courrier	4.1	4.6	5.8	3.2% 4.7%
		<b>Total</b>	<b>14.6</b>	<b>17.5</b>	<b>22.6</b>	<b>4.7% 5.2%</b>

2	Volume mondial de passagers	CAGR				
		Passagers de l'avion (mia)	2011	2015	2020	2011-15 2015-20
		<b>PAX trafic global <sup>(1)</sup></b>	<b>2.9</b>	<b>3.6</b>	<b>4.4</b>	<b>5.1% 4.1%</b>



Source: Ascend Fleets / Flightglobal, Planestats, IATA, prévisions globales de marché Airbus 2013-2032

# Société

## Planification stratégique

### Stratégie Gateway 2020 (annoncée au 3<sup>e</sup> trimestre 2015)

- La stratégie Gateway 2020 repose sur quatre piliers visant à accroître la focalisation de la compagnie et sa simplification – «one gategroup»
- (1) Focalisation sur les compétences clés: gategroup prévoit de renforcer et d'étendre sa position de leader de la restauration aérienne et de vente d'articles à bord par l'exploitation des capacités existantes, tout en se concentrant sur ses compétences clés de même que sur l'intégration géographique de marques
- (2) Innovation commerciale: la compagnie vise à accroître son CA lié à ses activités et aux ventes à bord par l'intermédiaire de la technologie et de l'innovation. Dans ce but, elle a mis sur pied un centre mondial d'innovation destiné à améliorer l'expérience des voyages des passagers
- (3) Expansion géographique: orientation renouvelée sur les marchés émergents et les compagnies en forte croissance des régions clés, tels sont les éléments centraux du plan de croissance géographique de gategroup, basé sur l'importance croissante de ces plateformes dans le marché mondial
- (4) Standardisation et efficacité: les leviers clés comprennent le budget base zéro, la poursuite de la rationalisation des structures internes, la standardisation mondiale des pratiques opérationnelles et l'amélioration de l'approvisionnement

### Prévisions

- La direction de gategroup a communiqué les objectifs suivants dans son plan Gateway 2020:
  - Croissance organique du CA de 3 à 5% par an jusqu'en 2020. La croissance au moyen d'acquisitions devra également contribuer à la croissance générale
  - Extension de la marge EBITDA de 25 à 50 points de base (pb) en s'appuyant sur la diversification éprouvée des activités et des gains d'efficacité
  - Amélioration de la génération de cash-flow grâce à un taux d'imposition plus favorable et à une amélioration des coûts de financement et du capital d'exploitation

Éléments clés de la stratégie Gateway 2020		
1	<b>Focalisation compétences clés</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Exploitation installations compagnies</li> <li>Consolidation des marques de gategroup</li> </ul>
2	<b>Innovation commerciale</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Orientation et segmentation clientèle</li> <li>Nouvelle gamme d'articles à bord</li> </ul>
3	<b>Expansion géographique</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Focalisation sur transporteurs marchés émergents</li> <li>Focalisation sur aéroports et sites d'Afrique / Amérique latine, Moyen-Orient et APAC</li> </ul>
4	<b>Standardisation et efficacité</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Standardisation</li> <li>Efficacité organisationnelle</li> <li>Optimisation des coûts directs / indirects</li> </ul>

Organisation simplifiée – one gategroup

Leviers et objectifs de la stratégie Gateway 2020	Croissance du CA	
	Organique	Par an
	Restauration (p.ex. hausse PAX <sup>(1)</sup> , dép. / repas) Assistance (p.ex. croissance taille flottes avions) Ventes à bord (p.ex. hausse dépenses par PAX <sup>(1)</sup> )	3-5%
	M&A Discipline financière	+
	<b>Expansion marge EBITDA</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Diversification CA et géographique</li> <li>Renouvellements de contrats</li> <li>Standardisation / restructuration / efficacité</li> </ul> <b>Génération de cash-flow</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Taux d'imposition</li> <li>Coûts de financement</li> <li>Gestion du capital d'exploitation</li> <li>Dépenses d'investissements: maintenance et expansion</li> </ul>	25-50 pb

Source: présentation des résultats de gategroup du 1<sup>er</sup> semestre 2015

## Considérations liées à l'évaluation

- Méthodologie
- Analyse DCF
- Analyse du cours de l'Action et des cours cibles des analystes financiers
- Analyse d'entreprises comparables
- Analyse de transactions précédentes
- Analyse de la prime de rachat

# Considérations liées à l'évaluation

## Méthodologie (1/2)

### Remarques générales

- La méthode d'évaluation première utilisée pour établir une valeur équitable des fonds propres de l'action gategroup a consisté en l'analyse du cash-flow actualisé («Discounted Cashflow», DCF). L'analyse DCF fait partie des méthodes d'évaluation basées sur la valeur de rendement capitalisée, qui permettent de prendre en considération un grand nombre de facteurs spécifiques à l'entreprise
- La plausibilité des hypothèses clés du Business plan sous-jacent fourni par la direction de gategroup a été vérifiée dans le cadre de discussions spécifiques avec l'équipe de direction. Ces hypothèses ont été confrontées à la performance historique de gategroup, à l'évolution des marchés historique et attendue, aux attentes des analystes financiers ainsi qu'aux indices de référence du secteur. N+1 a apporté les ajustements qu'elle jugeait nécessaires aux hypothèses de planification sous-jacentes
- Plusieurs méthodes d'évaluation basées sur la valeur de marché ont été appliquées pour vérifier de manière plus approfondie la plausibilité des résultats de l'analyse DCF
- La date d'évaluation a été fixée au 8 avril 2016<sup>(1)</sup>

### Calcul de la valeur des fonds propres de l'action gategroup

- Les méthodes d'évaluation évoquées ci-avant ont été utilisées pour déterminer la valeur d'entreprise de gategroup. La valeur des fonds propres a ensuite été calculée en déduisant de la valeur d'entreprise les ajustements apportés à la valeur d'entreprise
- La valeur des fonds propres par action gategroup a été obtenue en divisant la valeur des fonds propres par le nombre d'actions gategroup en circulation, à l'exclusion des Actions propres et compte tenu de la dilution imputable aux différents plans d'actionnariat (plan d'incitation à long terme des cadres et plan d'incitation en actions de 2007) sur la base des informations fournies par la direction
- Le calcul du nombre d'Actions diluées en circulation est indiqué dans le tableau ci-après

	Nombre d'actions
Actions émises	26'786'336
Actions propres (treasury shares)	668'190
<b>Actions en circulation</b>	<b>26'118'146</b>
Dilution	459'035
<b>Actions diluée en circulation</b>	<b>26'577'181</b>

Source: informations de la direction de gategroup

### Méthode d'évaluation basée sur la valeur de rendement capitalisée

#### Analyse du cash-flow actualisé (DCF)

- Parmi les méthodes d'évaluation basées sur la valeur de rendement capitalisée, l'analyse DCF est l'une des plus reconnues. La base de cette méthode d'évaluation est expliquée plus en détail dans les pages qui suivent

### Méthodes d'évaluation basées sur la valeur de marché

#### Analyse de l'évolution historique du cours de l'Action et des cours cibles des analystes financiers

- Tant les cours cibles actuels des analystes financiers que l'évolution du cours de l'Action au cours des 12 derniers mois ont été analysés pour déterminer la valeur de marché actuelle de gategroup

#### Analyse d'entreprises comparables

- La valeur de marché courante d'entreprises comparables cotées (pairs) a été analysée (multiplicateurs d'entreprise comparables)
- La fiabilité de l'évaluation obtenue à partir de cette méthode dépend du niveau de comparabilité entre gategroup et ses pairs. Celui-ci est assuré notamment lorsque les entreprises présentent entre elles des similitudes concernant le modèle d'affaires, la taille, les profils de risque et d'opportunité ainsi que les profils de croissance et de rentabilité

#### Analyse de transactions précédentes

- Ce processus d'évaluation consiste à analyser des transactions de fusion-acquisition précédentes impliquant des entreprises cibles comparables à gategroup au niveau des divisions (multiplicateurs de transactions)
- Les prix payés dans le cadre de ces transactions (et les évaluations qu'ils impliquent) dépendent fortement des intérêts spécifiques des parties et reflètent donc une certaine subjectivité dans l'attribution de valeur. Il est par conséquent essentiel de procéder à une analyse précise des paramètres de la transaction en question

#### Analyse de la prime de rachat

- Cette analyse compare la prime de rachat qu'implique le prix de l'offre existant avec la prime de rachat dans le cadre de certaines acquisitions publiques précédentes en Suisse

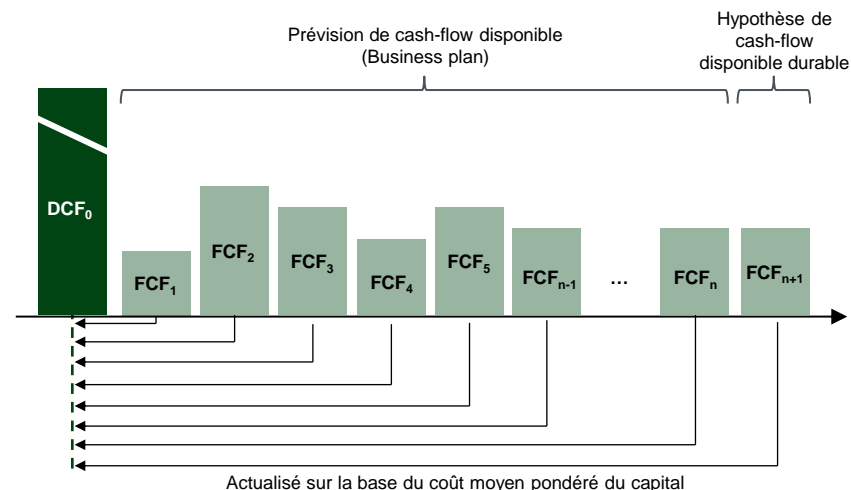
# Considérations liées à l'évaluation

## Méthodologie (2/2)

### Analyse DCF: bases théoriques

- L'analyse DCF est basée sur le cash-flow disponible dans le futur avant les activités de financement. L'analyse DCF considère donc les cash-flows mis à la disposition des bailleurs de fonds propres et dettes. Ces cash-flows sont actualisés à la date d'évaluation, en utilisant le coût moyen pondéré du capital (CMPC), afin de refléter la valeur actuelle des cash-flows et le risque d'entrepreneur qui en découle
- Les cash-flows disponibles sont établis sur la base du Business plan défini par la direction de gategroup. Comme déjà indiqué, N+1 a apporté des ajustements au Business plan fourni par la direction de gategroup (informations détaillées dans les pages qui suivent). Le tableau figurant en bas à droite de la page fait ressortir l'approche générale appliquée pour calculer le cash-flow annuel disponible, sur la base des bénéfices d'exploitation avant intérêts et impôts (EBIT)
- Des hypothèses sont émises quant au cash-flow disponible durable, en supposant que gategroup poursuive ses activités au-delà de la période du Business plan (qui va jusqu'à 2020). Ces hypothèses sont utilisées pour calculer ce qu'on appelle la valeur résiduelle. La valeur résiduelle inclut la valeur de tous les cash-flows futurs qui suivent la période du Business plan
- La valeur d'entreprise est composée de la valeur actuelle des cash-flows disponibles pendant la période du Business plan (jusqu'à 2020) et de la valeur actuelle de la valeur résiduelle. La valeur actuelle est obtenue en actualisant les cash-flows disponibles et la valeur résiduelle au 8 avril 2016 (date d'évaluation) sur la base du CMPC de gategroup
- Le CMPC reflète les attentes de rendement des bailleurs de fonds propres et de dettes de gategroup. Le coût des fonds propres est calculé selon le modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF). Les hypothèses sur lesquelles repose le calcul du CMPC de gategroup sont exposées dans les pages qui suivent

### Illustration graphique de l'analyse DCF



### Calcul du cash-flow disponible (approche générale)

#### Cash-flow disponible:

Bénéfices d'exploitation avant intérêts et impôts (EBIT)

– Impôts ajustés sur l'EBIT (sans effet de levier)

= **Résultat net d'exploitation (RNE)**

+ Amortissements sur l'actif immobilisé

– / + Investissement dans les / désinvestissement des actifs non courants

– / + Augmentation / diminution de l'actif circulant net

– / + Augmentation / diminution d'autres postes importants du bilan

= **Cash-flow disponible**

# Considérations liées à l'évaluation

## Analyse DCF (1/4)

### Calcul du CMPC: coût des fonds propres<sup>(1)</sup>

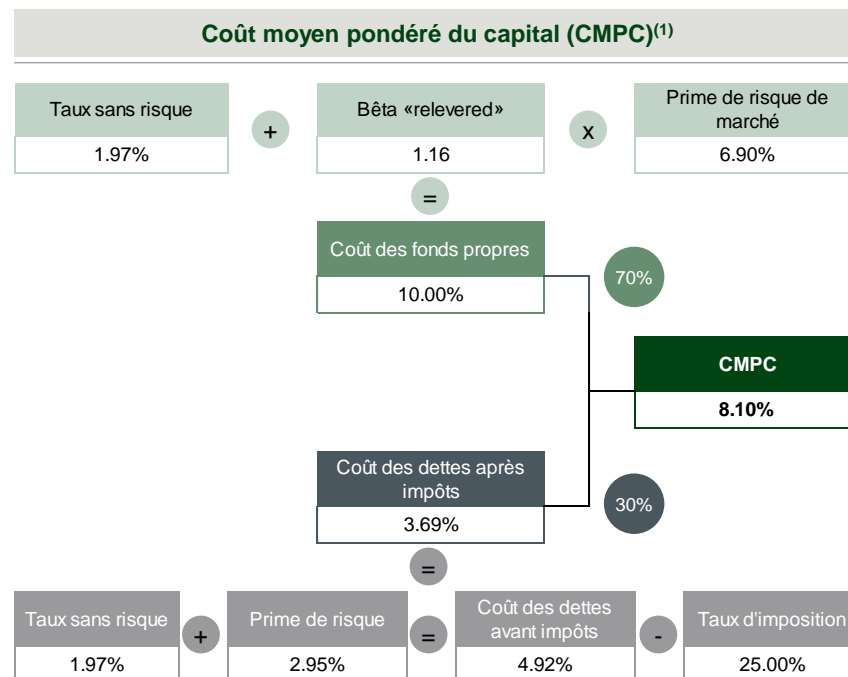
- **Taux sans risque:** étant donné que gategroup génère l'essentiel de ses revenus en dehors de la Suisse, un taux sans risque global pondéré des revenus a été calculé sur la base des moyennes historiques sur 5 ans des rendements de chaque obligation gouvernementale à 10 ans respective des pays en question. Les principaux pays comprennent entre autres les Etats-Unis, la Suisse, le Royaume-Uni, la Belgique et le Canada. Le fractionnement aujourd'hui proportionnellement inférieur des marchés émergents entraîne un taux sans risque comparativement faible de 1.97%
- **Bêta:** le bêta corrigé de l'endettement («unlevered») est obtenu des bêtas de régression d'entreprises cotées comparables et ajusté à la structure de capital cible de gategroup («relevered»). A la date d'évaluation, le bêta corrigé de l'endettement était de 0.88
- **Prime de risque de marché:** une prime de risque de marché de 6.9% a été utilisée. Selon Duff & Phelps, il s'agit de la différence entre le rendement global annuel moyen sur les actions de petites entreprises cotées et le revenu annuel moyen sur les obligations d'Etat à long terme (période de 1926 à 2014)<sup>(2)</sup>. Une prime liée à la taille respective est donc implicitement incluse

### Calcul du CMPC: coût des dettes<sup>(1)</sup>

- **Taux sans risque:** voir ci-dessus
- **Prime de risque:** la prime de risque est définie comme la différence entre le taux sans risque calculé et les coûts de financement effectifs de gategroup selon les informations de la direction
- **Taux d'imposition:** le coût des dettes après impôts a été calculé sur la base d'un taux d'imposition de 25.0%, conformément au taux d'imposition escompté à long terme de gategroup

### Calcul du CMPC: structure de capital cible<sup>(1)</sup>

- Il ressort des discussions avec la direction de gategroup qu'un coefficient d'endettement de 30% (calculé comme endettement net / (endettement net + fonds propres)) a été pris pour hypothèse. A la fin de l'exercice financier 2015, le ratio correspondant était de 31.7% (y compris engagements de pensions)



Source: Bloomberg, Factset, informations de la direction de gategroup, Duff & Phelps

(1) Davantage de détails sur le CMPC sont fournis à l'Annexe 1

(2) Hors période 1942-1951, en raison de la distorsion des taux d'intérêt durant la Seconde guerre mondiale

# Considérations liées à l'évaluation

## Analyse DCF (2/4)

### Hypothèses quant au Business plan

#### Business plan

- L'évaluation est globalement basée sur le Business plan établi par la direction de gategroup, qui couvre les exercices de 2016 à 2020. Le Business plan inclut l'acquisition récemment finalisée d'Inflight Service Group («IFS») et le montant payé en échange est reflété dans les ajustements de la valeur d'entreprise. Le Business plan est subdivisé en différentes composantes. Aux fins de la présente évaluation, seules les composantes organiques offrant un certain degré de visibilité du processus de planification ainsi que les renouvellements de contrats de l'activité existante et les exigences correspondantes en matière de mises de fonds ont été prises en compte. La plausibilité des hypothèses de planification sous-jacentes a été vérifiée dans le cadre de discussions spécifiques avec l'équipe de direction. Ces hypothèses ont été confrontées à la performance historique de gategroup, à l'évolution des marchés historique et attendue, aux attentes des analystes financiers ainsi qu'aux indices de référence du secteur. Sur cette base, N+1 a appliqué certains ajustements au Business plan dont il a résulté les hypothèses suivantes:

#### Revenus (2016 à 2020)

- Le taux de croissance annuel composé (CAGR) des revenus s'élève à 4.0% par rapport à un CAGR historique entre 2011 et 2015 de 2.8%. Les moteurs clés de cette évolution sont (i) l'augmentation des flottes aériennes et du nombre de passagers, (ii) l'exposition plus forte aux économies émergentes en plein essor, (iii) l'accroissement de l'activité à bord et des revenus tirés des ventes de détail grâce à l'amélioration des offres commerciales ainsi que (iv) les effets modérateurs des cycles économiques

#### EBITDA (2016 à 2020)

- La marge EBITDA moyenne ressort à 6.6%<sup>(1)</sup> sur la période de planification (moyenne historique de la marge EBITDA 2011 - 2015 de 6.0%). L'augmentation par rapport aux niveaux historiques est principalement imputable à (i) des réductions des frais généraux et aux consolidations de la marge, (ii) l'introduction d'un concept de budget base zéro ainsi que sur (iii) les standardisations et simplifications des processus de production et des chaînes d'approvisionnement. Toutefois, ces effets positifs sont supposés être compensés en partie par le maintien de pressions sur les marges par les clients de gategroup et par les effets modérateurs des cycles économiques

#### Taux d'imposition (2016 à 2020)

- Selon le Business plan, le taux d'imposition moyen sera de 26.5% sur toute la période de planification. La baisse importante par rapport aux niveaux historiques (moyenne de 35.2% entre 2011 et 2015) est due à la combinaison d'un programme d'optimisation de la structure fiscale et l'utilisation correspondante de reports de perte fiscaux

#### Investissements, amortissements sur l'actif immobilisé (2016 à 2020)

- Sur la période de planification, les investissements correspondront en moyenne à 2.1% des revenus, contre 2.2% historiquement (moyenne entre 2011 et 2015). Les amortissements sur l'actif immobilisé portant sur toute la période de planification correspondront en moyenne à 99.0% des investissements. Ce niveau d'investissements est largement conforme aux investissements de maintenance historiques
- En outre, les futures opérations d'investissement ont aussi été prises en compte dans l'analyse DCF

#### Actif circulant net (2016 à 2020)

- L'actif circulant net correspondra en moyenne à 7.3% des revenus anticipés, contre 6.9% historiquement (moyenne entre 2011 et 2015). La hausse repose sur l'augmentation de l'exposition aux marchés émergents, qui se traduit par des cycles de paiement plus longs

### Hypothèses quant à la valeur résiduelle

- La valeur résiduelle est calculée sur la base d'un taux de croissance perpétuelle supposé de 1.25% à 1.75%, ce qui correspond aux prévisions consensuelles des analystes financiers pour gategroup et à la croissance de marché prévue sur le long terme

#### Ajustements de la valeur d'entreprise (ajustements VE)<sup>(2)</sup>

- Les ajustements de la valeur d'entreprise sont calculés au 31 décembre 2015, soit la date de clôture du dernier exercice de gategroup
- Au 31 décembre 2015, l'endettement net s'est établi à CHF 240 mio
- En outre, les éléments équivalents de dette de CHF 368 mio et les positions au bilan équivalant à des liquidités de CHF 61 mio ont été pris en compte
- La valeur d'entreprise est donc convertie en valeur des fonds propres sur la base d'ajustements VE correspondant au total à CHF 547 mio

# Considérations liées à l'évaluation

## Analyse DCF (3/4)

### Aperçu des paramètres d'évaluation

- Date d'évaluation: 8 avril 2016
- Ajustements de la valeur d'entreprise: CHF 547 mio
- CMPC: 7.9% - 8.4%
- Taux de croissance perpétuelle: 1.25% - 1.75%
- Actions diluées en circulation: 26.6 mio
- Croissance moyenne des revenus (2016P à 2020P): 4.0% (CAGR)
- Marge EBITDA moy. (2016P à 2020P): 6.6%
- Taux d'imposition moy. (2016P à 2020P): 26.5%
- Investissements moyens (2016P à 2020P): 2.1% des revenus
- Amort. sur l'actif imm. moy. (2016P à 2020P): 99.0% des investissements
- Actif circulant net moyen (2016P à 2020P): 7.3% des revenus

### Evaluation de gategroup au 8 avril 2016

- Les résultats de l'analyse DCF fournissent une valeur d'entreprise de CHF 1'916 mio
- Afin de déterminer la valeur des fonds propres de gategroup, CHF 547 mio ont été déduits de la valeur d'entreprise en ajustements VE. Il en résulte une valeur des fonds propres de CHF 1'369 mio
- Sur la base de 26.6 mio d'Actions diluées en circulation, la valeur de l'action gategroup de CHF 51.5 (point médian) a été établie. Ce calcul est illustré dans le tableau à droite
- L'analyse DCF comprend également une analyse de sensibilité aux facteurs clés centraux que sont le taux de croissance perpétuel, le CMPC et la marge EBITDA perpétuelle (voir tableaux à la page suivante)

### Calcul de la valeur de l'Action gategroup

#### CHF mio

Valeur actuelle des cash-flows disponibles	406
Valeur actuelle de la valeur résiduelle	1'510
<b>Valeur d'entreprise</b>	<b>1'916</b>
Ajustements de la valeur d'entreprise	(547)
<b>Valeur des fonds propres</b>	<b>1'369</b>
Actions diluées en circulation (m)	26.6
<b>Valeur par Action</b>	<b>51.5</b>

# Considérations liées à l'évaluation

## Analyse DCF (4/4)

### Sensitivité CMPC / croissance perpétuelle: valeur de l'Action

		Taux de croissance perpétuelle				
		1.00%	1.25%	1.50%	1.75%	2.00%
WACC	8.60%	43.0	44.5	46.2	47.9	49.8
	8.35%	45.3	47.0	48.7	50.7	52.7
	8.10%	47.8	49.6	51.5	53.6	55.9
	7.85%	50.4	52.4	54.5	56.8	59.3
	7.60%	53.3	55.4	57.7	60.3	63.0

### Sensitivité CMPC/ marge EBITDA perpétuelle: valeur de l'Action

		Marge EBITDA perpétuelle				
		6.7%	6.9%	7.1%	7.3%	7.5%
WACC	8.60%	41.9	44.0	46.2	48.3	50.4
	8.35%	44.3	46.5	48.7	51.0	53.2
	8.10%	46.8	49.2	51.5	53.9	56.2
	7.85%	49.6	52.0	54.5	57.0	59.5
	7.60%	52.5	55.1	57.7	60.3	63.0

# Considérations liées à l'évaluation

## Analyse du cours de l'Action et des cours cibles des analystes financiers

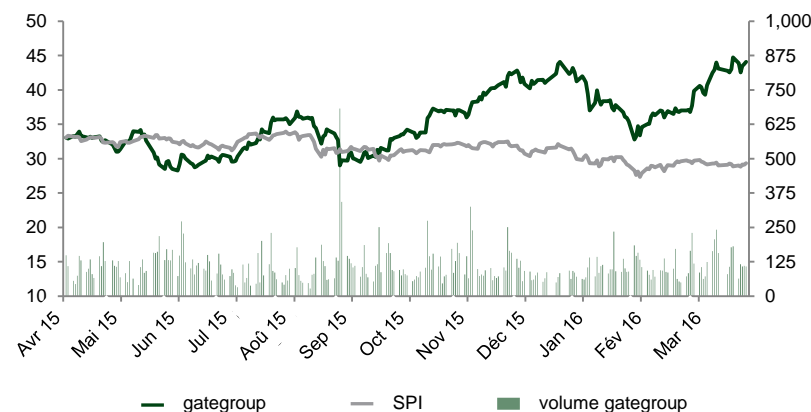
### Evolution du cours de l'Action et des volumes de négoce

- Le graphique ci-contre montre l'évolution du cours de l'action gategroup sur les 12 derniers mois. Le cours de clôture au 8 avril 2016 était de CHF 44.10
- L'action gategroup s'est appréciée de 33.4% sur les 12 derniers mois, tandis que le Swiss Performance Index (SPI) a perdu 11.3% pendant la même période
- Le cours de l'Action a oscillé entre CHF 28.25 et CHF 44.75, avec un cours de l'Action moyen sur la période de CHF 35.41

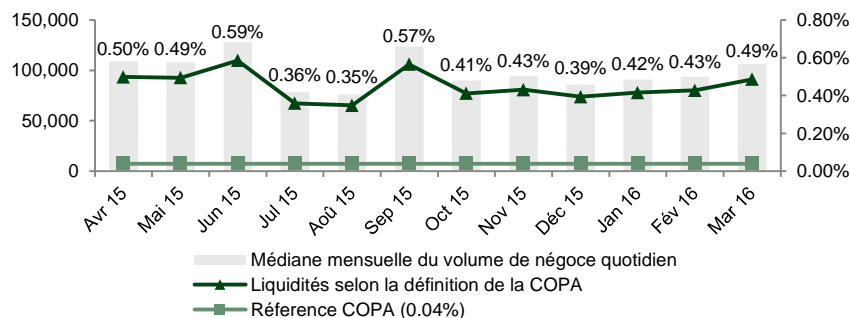
### Estimations des analystes financiers

- Le cours cible moyen parmi tous les analystes est de CHF 47.49 par Action, les cours cibles les plus bas et les plus élevés étant compris entre CHF 40.00 et CHF 52.40

### Cours de l'Action et volumes de négoce (12 derniers mois)



### Analyse de liquidité



- Les exigences de liquidité de la COPA sont satisfaites par les Actions de gategroup
- Les données sous-jacentes à l'analyse de liquidité proviennent de SIX Swiss Stock Exchange, comme l'exige la COPA

### Estimations des analystes financiers

Date	Analyste	Recommandation	Objectif de cours
31-Mar-16	Kepler Cheuvreux	Achat	50.00
22-Mar-16	UBS	Achat	50.00
21-Mar-16	Baader-Helvec	Achat	51.00
16-Mar-16	Bank Vontobel	Détention	40.00
11-Mar-16	Zürcher Kantonalbank	Détention	n.d.
10-Mar-16	Bank am Bellevue	Achat	52.40
10-Mar-16	Credit Suisse	Achat	48.00
10-Mar-16	Mirabaud Securities	Achat	41.00
Moyenne			47.49
Médiane			50.00

# Considérations liées à l'évaluation

## Analyse d'entreprises comparables

### Sélection d'entreprises comparables<sup>(1)</sup>

- Les concurrents directs de gategroup dans le domaine de la restauration aérienne, la vente de détail à bord et les solutions liées au matériel et à la logistique (LSG Sky Chefs, Dnata, Servair) avec une croissance des revenus et un profil de marge similaires ne sont pas cotés. De ce fait, trois différents groupes d'entreprises ont été pris en compte en tant qu'estimation:
  - (1) les sociétés actives dans le domaine des services aériens à bord (Do & Co, SATS, Saudi Air Catering)
  - (2) les sociétés actives dans le domaine des services d'assistance en escale (BBA Aviation, Celebi Hava, John Menzies)
  - (3) les sociétés actives dans le domaine de la vente de détail d'aliments et boissons / concessions (Autogrill, Elior, Dufry, SSP Group)
- Afin de garantir que les entreprises adéquates pour la comparaison ont été sélectionnées à partir d'un univers aussi vaste que possible, la sélection d'entreprises comparables a été confrontée aux évaluations actuelles des analystes financiers et des études de marché
- Toutefois, il convient de noter que certains analystes couvrant des entreprises comparables appliquent une décote générale de 25% à leur groupe témoin afin de tenir compte de la performance financière et de la comparabilité limitée de gategroup avec des acteurs de niche ayant des produits de niche différents / d'autres couvertures géographiques. Dans ce contexte, la prudence est recommandée lors de la comparaison des multiplicateurs d'entreprise du groupe témoin

### Méthodologie d'évaluation

- La valeur d'entreprise des entreprises comparables sélectionnées a été calculée sur la base de la capitalisation boursière actuelle (au 8 avril 2016) et des derniers chiffres disponibles sur la position nette dettes/liquidités (y compris éléments équivalents de dette et de liquidités)
- Cette valeur a été confrontée à l'estimation consensuelle EBITDA pour l'exercice financier 2016 pour chaque entreprise comparable (consensus IBES). Un ajustement du calendrier a été effectué pour les entreprises présentant des exercices financiers différents (gategroup clôture son exercice au 31 décembre)
- La médiane des multiplicateurs d'entreprises comparables obtenus (9.7x) a été appliquée à l'estimation EBITDA 2016 de gategroup (sur la base du Business plan)<sup>(2)</sup> pour obtenir la valeur d'entreprise de gategroup

### Méthodologie d'évaluation (suite)

- Afin de déterminer la valeur des fonds propres, des ajustements VE d'un montant de CHF 547 mio ont été déduits de la valeur d'entreprise. Sur la base de 26.6 mio d'Actions diluées en circulation, la valeur de l'action gategroup de CHF 53.9 (point médian) a été établie le 8 avril 2016
- Une fourchette de valeur a été calculée en ajoutant 10% (en haut de la fourchette) et en enlevant 10% (en bas de la fourchette) à la médiane des multiplicateurs (9.7x), ce qui s'est traduit par une fourchette entre CHF 46.5 et CHF 61.4 par Action

### Calcul de la valeur de l'Action gategroup

CHF mio	Bas de la fourchette	Point médian	Haut de la fourchette
2016P EBITDA (ajusté)	205	205	205
2016 multiplicateurs d'entreprises comp. (x)	8.7x	9.7x	10.6x
<b>Valeur d'entreprise</b>	<b>1'782</b>	<b>1'980</b>	<b>2'178</b>
Ajustements de la valeur d'entreprise	(547)	(547)	(547)
<b>Valeur des fonds propres</b>	<b>1'235</b>	<b>1'433</b>	<b>1'631</b>
Actions diluées en circulation (m)	26.6	26.6	26.6
<b>Valeur par Action</b>	<b>46.5</b>	<b>53.9</b>	<b>61.4</b>

Source: Bloomberg, consensus IBES, Business plan de gategroup, rapport de gestion 2015 de gategroup, rapports d'analyse actions, études de marché

(1) Un aperçu des entreprises comparables sélectionnées (y compris multiplicateurs d'entreprises comparables et indicateurs financiers) figure à l'Annexe 3

(2) EBITDA corrigé, hors commissions de gestion nettes, franchise nette et droits de licence ainsi que les frais de restructuration et autres frais exceptionnels

# Considérations liées à l'évaluation

## Analyse de transactions précédentes

### Sélection de transactions précédentes

- Pour analyser les transactions précédentes dans le cadre desquelles les entreprises cibles étaient comparables à gategroup, des transactions de fusion et acquisition pertinentes ont été sélectionnées sur le marché mondial de la restauration et des services de détail de compagnies aériennes et d'aéroports ainsi que du matériel de la restauration à bord. L'analyse couvre la période allant de 2006 à 2015
- Les transactions pour lesquelles aucun détail financier n'a été publié ainsi que celles présentant un volume implicite inférieur à CHF 25 mio n'ont pas été prises en considération dans cette analyse
- Un aperçu détaillé des transactions sélectionnées figure à l'Annexe 4

### Méthodologie d'évaluation

- Pour les transactions précédentes sélectionnées, la valeur d'entreprise implicite et le multiple VE/EBITDA historique implicite (multiplicateurs de transactions) ont été calculés
- Dans un deuxième temps, la médiane des multiplicateurs de transactions calculés (8.5x) a été appliquée à l'EBITDA corrigé pour 2015 de gategroup<sup>(1)</sup> afin d'obtenir la valeur d'entreprise de gategroup. La méthode s'appuie intentionnellement sur un EBITDA historique (ici 2015) puisque les multiplicateurs de transactions sont aussi calculés au moyen des valeurs historiques
- Afin de déterminer la valeur des fonds propres, des ajustements VE d'un montant de CHF 419 mio ont été déduits de la valeur d'entreprise. Dans ce cas, les ajustements VE n'incluent pas le paiement en espèces de CHF 128 mio pour l'acquisition d'IFS afin de garantir la comparabilité avec l'indicateur sous-jacent. L'acquisition d'IFS a été finalisée en février 2016 et n'a donc pas contribué aux résultats de gategroup en 2015. Sur la base de 26.6 mio d'Actions diluées en circulation, la valeur de l'action gategroup de CHF 38.4 (point médian) a été établie le 8 avril 2016
- Une fourchette de valeur a été calculée en ajoutant 10% (en haut de la fourchette) et en enlevant 10% (en bas de la fourchette) à la médiane des multiplicateurs de transactions d'entreprises comparables (8.5x) ce qui s'est traduit par une fourchette entre CHF 33.0 et CHF 43.8 par Action

### Calcul de la valeur de l'action gategroup

CHF mio	Bas de la fourchette	Point médian	Haut de la fourchette
2015 EBITDA (ajusté)	169	169	169
Multiplicateurs de transactions (x)	7.7x	8.5x	9.4x
<b>Valeur d'entreprise</b>	<b>1'296</b>	<b>1'440</b>	<b>1'584</b>
Ajustements de la valeur d'entreprise	(419)	(419)	(419)
<b>Valeur des fonds propres</b>	<b>877</b>	<b>1'021</b>	<b>1'165</b>
Actions diluées en circulation	26.6	26.6	26.6
<b>Valeur par Action</b>	<b>33.0</b>	<b>38.4</b>	<b>43.8</b>

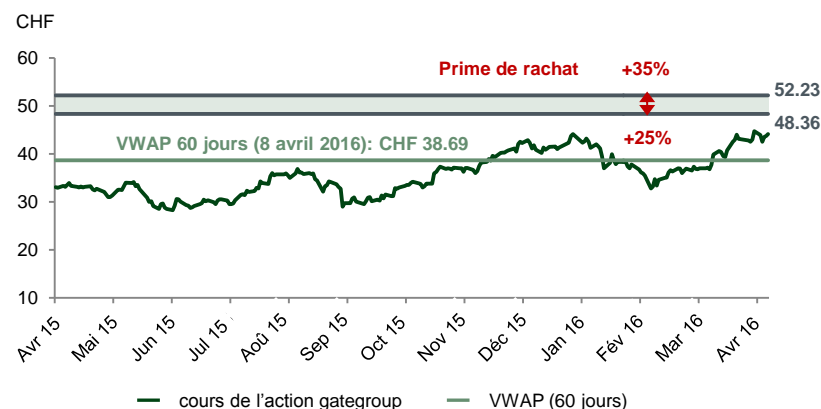
# Considérations liées à l'évaluation

## Analyse de la prime de rachat

### Analyse des primes payées dans les offres publiques d'acquisition en Suisse

- Les intérêts subjectifs jouent un rôle majeur dans les offres publiques d'acquisition. Les acquéreurs potentiels peuvent être prêts, dans certaines circonstances, à payer d'importantes primes de contrôle. Cela est particulièrement vrai dans le cadre de rachats pour lesquels les acquéreurs potentiels sont en concurrence et se livrent à une surenchère qui se traduit par un paiement de primes plus élevées
- La question de savoir si l'enchérisseur détenait déjà une participation de contrôle dans l'entreprise cible lorsque l'offre publique d'acquisition a été annoncée est un autre facteur important. Dans de tels cas, l'enchérisseur est typiquement moins disposé à payer une prime de contrôle supplémentaire sur le cours de l'Action
- Lors de la sélection de transactions de rachat pertinentes aux fins de cette analyse, les critères suivants ont été appliqués<sup>(1)</sup>:
  - Transactions depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2006
  - L'entreprise cible était cotée à la SIX Swiss Exchange au moment de l'offre publique d'acquisition
  - Les entreprises immobilières «pures» n'ont pas été prises en compte
  - Valeur implicite des fonds propres de CHF 100 mio au moins
  - Prise en considération des offres volontaires et obligatoires
  - Seules les offres au comptant ont été prises en considération
- Depuis 2006, des primes de 30.0% en moyenne ont été payées par rapport au VWAP (60 jours) avant l'annonce de chaque offre publique d'acquisition
- En appliquant une prime comprise entre 25% et 35% au VWAP (60 jours) de gategroup, qui était de CHF 38.69 au 8 avril 2016, on obtient une fourchette de valeur comprise entre CHF 48.4 et CHF 52.2 par action gategroup
- L'offre de HNA Group reflète une prime de 37.8% par rapport au VWAP (60 jours) avant l'annonce préalable de HNA Group

### Application d'une prime de rachat moyenne de 25% à 35%



Source: Bloomberg, SIX Swiss Exchange

## Résultat de l'attestation d'équité

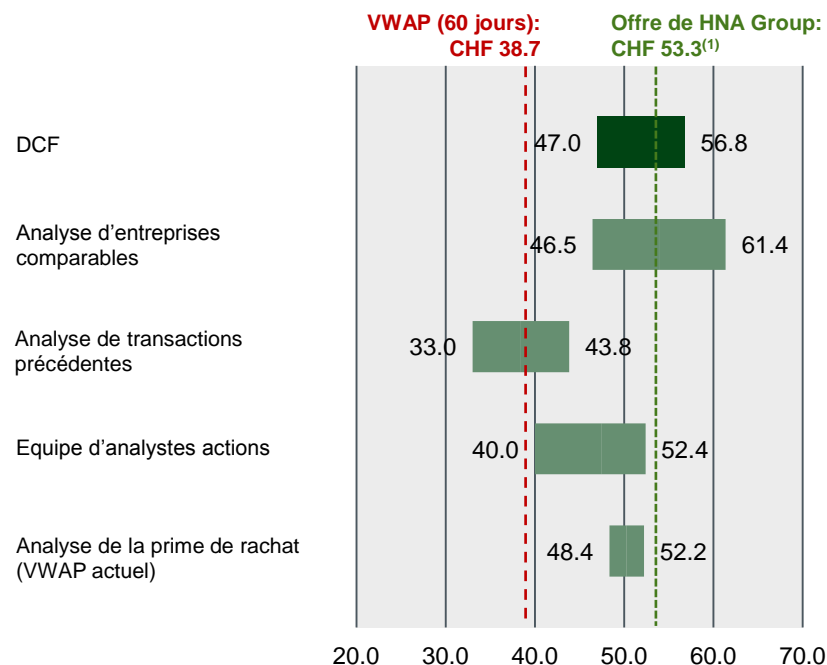
# Résultat de l'attestation d'équité

## Résultats de l'évaluation pour gategroup

### Examen de l'évaluation

- L'illustration à droite synthétise les résultats de notre analyse d'évaluation. L'analyse DCF a été utilisée comme principale méthode d'évaluation, tandis que les méthodes sélectionnées basées sur la valeur de marché (VWAP 60 jours, analyse de transactions comparables, analyse de transactions précédentes, cours cibles d'analystes financiers, analyse de prime de rachat) ont été utilisées pour vérifier la plausibilité des résultats de l'analyse DCF
- La date d'évaluation est le 8 avril 2016
- Il résulte de l'analyse DCF une fourchette de valeur comprise entre CHF 47.0 et CHF 56.8 par Action
- L'analyse d'entreprises comparables basée sur les multiplicateurs d'entreprises comparables 2016 VE/EBITDA conduit à une fourchette de valeur comprise entre CHF 46.5 et CHF 61.4 par Action. Nous estimons toutefois que la pertinence des entreprises comparables notées est limitée étant donné que la stratégie et le modèle d'affaires de ces entreprises ne peuvent pas être comparés sans limitations avec la situation spécifique de l'entreprise gategroup
- L'analyse de transactions précédentes basée sur les multiplicateurs de transactions historiques VE/EBITDA conduit à une fourchette de valeur comprise entre CHF 33.0 et CHF 43.8 par Action
- Les analystes financiers évaluent l'action gategroup dans une fourchette comprise entre CHF 40.0 et CHF 52.4 sur une base «stand-alone» (hors éventuelle prime de rachat)
- Le VWAP (60 jours) au 8 avril est de CHF 38.7. En appliquant une prime de rachat comprise entre 25% et 35%, apparue dans les transactions précédentes, au VWAP (60 jours), on obtient une fourchette de valeur comprise entre CHF 48.4 et CHF 52.2 par Action

### Synthèse de l'évaluation (CHF par action gategroup)



Sur la base d'une fourchette de valeur comprise entre CHF 47.0 et 56.8 par action gategroup selon l'analyse DCF et des résultats allant dans le même sens issus des méthodes complémentaires, l'offre de HNA Group de CHF 53.3 par action gategroup<sup>(1)</sup> est considérée comme juste et équitable d'un point de vue financier

Martin Menzi  
Senior Partner

Ralf Herrmann  
Partner

## Annexes

- Coût du capital
- Calcul des ajustements de la valeur d'entreprise
- Multiplicateurs d'entreprises comparables
- Aperçu de transactions précédentes (depuis 2006)
- Primes de rachat public depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2006
- Liste des abréviations

# Annexe 1

## Coût du capital (1/2)

Calcul du CMPC			
Composants du CMPC		Explication	Source
Taux sans risque ( $r_f$ )	1.97%	Taux sans risque global pondéré des revenus calculé sur la base des moyennes historiques sur 5 ans des rendements de chaque obligation gouvernementale à 10 ans respective des pays en question	Bloomberg, informations de la société
Prime de risque de marché (PRM)	6.90%	Différence entre le rendement global annuel moyen sur les actions de grandes sociétés cotées et le revenu annuel moyen sur les obligations d'Etat à long-terme (période: 1926-2014 <sup>(1)</sup> )	Duff & Phelps: «2015 Valuation Handbook»
Bêta («unlevered»)	0.88	Bêta de régression médian d'entreprises comparables (régression sur un an <sup>(2)</sup> par rapport à l'indice MSCI World basé sur les rendements hebdomadaires)	Factset
Bêta («relevered»)	1.16	Formule: $\beta_L = \beta_U \times [1 + ((D / FP) \times (1-t))]$	Modigliani & Miller
<b>Coût du capital</b>	<b>10.00%</b>	<b>Formule: <math>c_{fp} = r_f + \beta_L \times MRP</math></b>	
Taux sans risque ( $r_f$ )	1.97%	Taux sans risque global pondéré des revenus calculé sur la base des moyennes historiques sur 5 ans des rendements de chaque obligation gouvernementale à 10 ans respective des pays en question	Bloomberg, informations de la société
Prime de risque pour les fonds empruntés ( $c_s$ )	2.95%	Différence entre le taux sans risque calculé et les coûts de financement effectifs de gategroup	Informations de la société
Taux d'imposition ( $t$ )	25.00%	Taux d'imposition marginal à long terme supposés par la direction de gategroup	Informations de la société
<b>Coût des capitaux empruntés après impôts</b>	<b>3.69%</b>	<b>Formule: <math>c_d</math> (après impôts) = <math>c_d</math> (avant impôts) <math>\times</math> (1-t)</b>	
Ratio des fonds propres	70%	Structure de capital cible selon la direction de gategroup	Informations de la société
Ratio d'endettement	30%	Structure de capital cible selon la direction de gategroup	Informations de la société
<b>CMPC</b>	<b>8.10%</b>		

(1) Hors période 1942-1951, en raison de la distorsion des taux d'intérêt durant la Seconde guerre mondiale

(2) Sur une plus longue période, le profil de risque du groupe témoin pour le calcul du bêta diffère sensiblement de gategroup. Pour cette raison, un bêta d'une période d'un an du groupe témoin a été choisi

# Annexe 1

## Coût du capital (2/2)

### Calcul du bêta corrigé de l'endettement

Entreprise comparable	Bêta «levered» <sup>(1)</sup>	Impôt marginal	D (ML mio) <sup>(2)</sup>	Cap. bours. (ML mio)	D / (D + FP)	D / FP	Bêta «unlevered» <sup>(3)</sup>
Do & Co (AT)	1.02	25.00%	147	1'030	12.5%	14.3%	0.92
SATS (SG)	0.00	17.00%	0	4'457	0.0%	0.0%	0.00
Saudi Airlines Catering (SA)	1.25	20.00%	0	8'837	0.0%	0.0%	1.25
BBA Aviation (UK)	1.05	20.00%	0	2'877	0.0%	0.0%	1.05
Celebi Hava Servisi (TR)	1.02	20.00%	201	826	19.6%	24.4%	0.85
John Menzies (UK)	0.70	20.00%	165	305	35.1%	54.0%	0.49
Autogrill (IT)	0.78	31.40%	751	1'830	29.1%	41.0%	0.61
Elior Group (FR)	0.79	33.33%	1'709	3'290	34.2%	51.9%	0.59
Dufry (CH)	1.39	17.92%	4'013	6'168	39.4%	65.1%	0.91
SSP Group (UK)	0.73	20.00%	334	1'404	19.2%	23.7%	0.61
<b>Moyenne<sup>(4)</sup></b>	<b>1.00</b>	<b>23.46%</b>			<b>19.3%</b>	<b>27.6%</b>	<b>0.85</b>
<b>Médiane<sup>(4)</sup></b>	<b>1.02</b>	<b>20.00%</b>			<b>19.4%</b>	<b>24.1%</b>	<b>0.88</b>

### Analyse de sensibilité: CMPC

		Bêta «unlevered»				
		0.73	0.81	0.88	0.96	1.03
D / (D + FP)	40.0%	7.19%	7.66%	8.12%	8.59%	9.06%
	35.0%	7.17%	7.64%	8.11%	8.59%	9.06%
	30.0%	7.15%	7.63%	8.10%	8.58%	9.06%
	25.0%	7.12%	7.61%	8.09%	8.58%	9.06%
	20.0%	7.10%	7.59%	8.08%	8.58%	9.07%

Source: Factset, KPMG, informations de la société

(1) Régression sur 1 an par rapport à l'indice MSCI World basé sur les rendements hebdomadaires

(2) Endettement net y compris obligations de pension

(3) Bêta «unlevered» = (bêta «levered» / (1 + (1 – taux d'imposition) x D/FP)); hypothèse: bêta de D = 0

(4) Hors SATS et John Menzies en raison de la signification statistique basse dans le groupe témoin

## Annexe 2

### Calcul des ajustements de la valeur d'entreprise

CHF mio	31 déc. 2015
Dettes financières à long terme	277
Dettes financières à court terme	65
Liquidités et avoirs équivalents	(103)
<b>Endettement net</b>	<b>240</b>
Ajustement endettement pour l'acquisition d'IFS <sup>(1)</sup>	128
Obligations de pension	192
Provisions pour restructuration	31
Passifs liés aux impôts différés	14
Participations ne donnant pas le contrôle	3
<b>Éléments équivalents de dette</b>	<b>368</b>
Participations dans des sociétés associées	(15)
Actifs liés aux impôts différés	(46)
<b>Éléments équivalents de liquidités</b>	<b>(61)</b>
<b>Ajustements de la valeur d'entreprise</b>	<b>547</b>

Source: rapport de gestion 2015 de gategroup, direction de gategroup

(1) Finalisation de la transaction en février 2016 et effets inclus dans le Business plan

# Annexe 3

## Multiplicateurs d'entreprises comparables (1/2)

### Multiplicateurs d'entreprises comparables <sup>(1),(2)</sup>

Société (pays)	Cap. bours.	VE	VE/chiffre d'affaires			VE/EBITDA			VE/EBIT			P/E		
	(CHF mio)	(CHF mio)	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
I. Services aériens à bord														
Do & Co (AT)	1'120	1'325	1.20x	1.06x	1.00x	11.6x	10.1x	9.4x	16.2x	14.4x	13.5x	29.3x	24.8x	18.9x
SATS (SG)	3'152	2'633	2.15x	2.05x	n.d.	12.5x	12.0x	n.d.	16.4x	15.6x	p.s.	19.1x	18.2x	n.d.
Saudi Air Catering (SA)	2'246	2'151	3.44x	3.08x	2.68x	11.7x	10.4x	9.1x	12.2x	10.8x	9.4x	15.2x	16.1x	16.5x
Moyenne			2.26x	2.06x	1.84x	11.9x	10.8x	9.2x	14.9x	13.6x	11.4x	21.2x	19.7x	17.7x
Médiane			2.15x	2.05x	1.84x	11.7x	10.4x	9.2x	16.2x	14.4x	11.4x	19.1x	18.2x	17.7x
II. Services d'assistance en escale														
BBA Aviation (UK)	2'743	2'363	0.90x	0.85x	0.83x	5.7x	5.3x	5.1x	7.7x	6.9x	6.6x	13.7x	11.3x	10.7x
Celebi Hava (TR)	277	348	1.35x	1.24x	n.d.	6.7x	6.3x	n.d.	9.5x	9.7x	n.d.	10.6x	10.0x	n.d.
John Menzies (UK)	410	599	0.24x	0.24x	0.24x	6.1x	5.8x	5.6x	9.1x	8.8x	8.5x	10.6x	10.3x	n.d.
Moyenne			0.83x	0.78x	0.54x	6.2x	5.8x	5.3x	8.8x	8.4x	7.5x	11.6x	10.6x	10.7x
Médiane			0.90x	0.85x	0.54x	6.1x	5.8x	5.3x	9.1x	8.8x	7.5x	10.6x	10.3x	10.7x
III: La vente de détail d'aliments et boissons / concessions														
Autogrill (IT)	1'990	2'850	0.58x	0.56x	0.53x	6.4x	6.0x	5.7x	14.1x	12.5x	11.8x	23.4x	19.1x	15.4x
Elior (FR)	3'577	5'475	0.85x	0.83x	0.81x	9.7x	9.2x	8.7x	14.3x	13.1x	16.6x	18.4x	16.3x	n.d.
Dufry (CH)	6'168	10'365	1.29x	1.23x	1.17x	10.3x	9.2x	8.4x	30.0x	19.7x	16.3x	14.1x	10.6x	9.6x
SSP Group (UK)	1'888	2'358	0.91x	0.87x	0.83x	9.6x	8.9x	8.3x	16.3x	14.9x	13.4x	22.1x	19.8x	17.5x
Moyenne			0.91x	0.87x	0.83x	9.0x	8.3x	7.8x	18.7x	15.1x	14.5x	19.5x	16.4x	14.2x
Médiane			0.88x	0.85x	0.82x	9.7x	9.1x	8.4x	15.3x	14.0x	14.9x	20.2x	17.7x	15.4x
Moyenne (I. - III.)			1.29x	1.20x	1.01x	9.0x	8.3x	7.5x	14.6x	12.6x	12.0x	17.7x	15.7x	14.8x
Médiane (I. - III.)			1.06x	0.97x	0.83x	9.7x	9.1x	8.4x	14.2x	12.8x	12.6x	16.8x	16.2x	15.9x
gategroup (CH) <sup>(3)</sup>	1'172	1'719	0.52x	0.50x	0.48x	8.8x	7.6x	7.1x	13.0x	10.6x	9.9x	15.8x	12.1x	10.9x

Source: Factset, informations de la société, rapport de gestion 2015 de gategroup, Bloomberg

(1) Valeur d'entreprise corrigée de l'endettement net ou de la trésorerie nette, des obligations de pension et des participations ne donnant pas le contrôle (2) Données financières sous-jacentes définies selon un calendrier de fin d'exercice pour gategroup (31 déc.) (3) Données financières de gategroup basées sur le consensus IBES

# Annexe 3

## Multiplicateurs d'entreprises comparables (2/2)

### Données financières sélectionnées<sup>(1)</sup>

Société (pays)	Croissance du CA			Croissance de l'EBITDA			Marge EBITDA			Marge EBIT		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
<b>I. Services aériens à bord</b>												
Do & Co (AT)	15.6%	13.2%	5.8%	18.0%	14.6%	7.9%	10.4%	10.5%	10.7%	7.4%	7.4%	7.4%
SATS (SG)	1.2%	4.7%	n.d.	8.8%	4.1%	n.d.	17.3%	17.2%	n.d.	13.1%	13.1%	n.d.
Saudi Air Catering (SA)	8.7%	11.9%	14.6%	4.0%	12.5%	15.2%	29.4%	29.5%	29.7%	28.3%	28.5%	28.6%
<b>Moyenne</b>	<b>8.5%</b>	<b>10.0%</b>	<b>10.2%</b>	<b>10.3%</b>	<b>10.4%</b>	<b>11.6%</b>	<b>19.0%</b>	<b>19.1%</b>	<b>20.2%</b>	<b>16.3%</b>	<b>16.3%</b>	<b>18.0%</b>
<b>Médiane</b>	<b>8.7%</b>	<b>11.9%</b>	<b>10.2%</b>	<b>8.8%</b>	<b>12.5%</b>	<b>11.6%</b>	<b>17.3%</b>	<b>17.2%</b>	<b>20.2%</b>	<b>13.1%</b>	<b>13.1%</b>	<b>18.0%</b>
<b>II. Services d'assistance en escale</b>												
BBA Aviation (UK)	29.5%	5.8%	2.3%	58.1%	9.3%	3.8%	15.7%	16.2%	16.4%	11.6%	12.4%	12.6%
Celebi Hava (TR)	4.9%	8.7%	n.d.	(0.2)%	6.7%	n.d.	20.1%	19.7%	n.d.	14.2%	12.8%	p.s.
John Menzies (UK)	(1.1)%	(0.2)%	(1.2)%	10.0%	5.7%	4.4%	3.9%	4.1%	4.3%	2.6%	2.7%	2.8%
<b>Moyenne</b>	<b>11.1%</b>	<b>4.8%</b>	<b>0.5%</b>	<b>22.6%</b>	<b>7.2%</b>	<b>4.1%</b>	<b>13.2%</b>	<b>13.3%</b>	<b>10.4%</b>	<b>9.5%</b>	<b>9.3%</b>	<b>7.7%</b>
<b>Médiane</b>	<b>4.9%</b>	<b>5.8%</b>	<b>0.5%</b>	<b>10.0%</b>	<b>6.7%</b>	<b>4.1%</b>	<b>15.7%</b>	<b>16.2%</b>	<b>10.4%</b>	<b>11.6%</b>	<b>12.4%</b>	<b>7.7%</b>
<b>III: La vente de détail d'aliments et boissons / concessions</b>												
Autogrill (IT)	3.6%	4.3%	4.1%	8.7%	6.7%	6.2%	9.0%	9.2%	9.4%	4.1%	4.4%	4.5%
Elior (FR)	3.5%	2.0%	2.7%	7.1%	5.6%	6.0%	8.7%	9.0%	9.3%	5.9%	6.3%	4.9%
Dufry (CH)	30.9%	4.9%	5.4%	38.8%	11.9%	9.3%	12.5%	13.4%	13.8%	4.3%	6.2%	7.2%
SSP Group (UK)	3.8%	4.6%	5.5%	6.1%	7.2%	7.8%	9.5%	9.8%	10.0%	5.6%	5.9%	6.2%
<b>Moyenne</b>	<b>10.5%</b>	<b>3.9%</b>	<b>4.4%</b>	<b>15.2%</b>	<b>7.9%</b>	<b>7.3%</b>	<b>9.9%</b>	<b>10.3%</b>	<b>10.6%</b>	<b>5.0%</b>	<b>5.7%</b>	<b>5.7%</b>
<b>Médiane</b>	<b>3.7%</b>	<b>4.4%</b>	<b>4.8%</b>	<b>7.9%</b>	<b>7.0%</b>	<b>7.0%</b>	<b>9.3%</b>	<b>9.5%</b>	<b>9.7%</b>	<b>4.9%</b>	<b>6.1%</b>	<b>5.5%</b>
<b>Moyenne (I. - III.)</b>	<b>10.1%</b>	<b>6.0%</b>	<b>4.9%</b>	<b>16.0%</b>	<b>8.4%</b>	<b>7.6%</b>	<b>13.6%</b>	<b>13.9%</b>	<b>13.0%</b>	<b>9.7%</b>	<b>10.0%</b>	<b>9.3%</b>
<b>Médiane (I. - III.)</b>	<b>4.3%</b>	<b>4.8%</b>	<b>4.8%</b>	<b>8.8%</b>	<b>7.0%</b>	<b>7.0%</b>	<b>11.4%</b>	<b>11.9%</b>	<b>10.3%</b>	<b>6.7%</b>	<b>6.8%</b>	<b>6.7%</b>
<b>gategroup (CH)<sup>(2)</sup></b>	<b>9.6%</b>	<b>4.9%</b>	<b>3.0%</b>	<b>15.4%</b>	<b>15.4%</b>	<b>6.9%</b>	<b>5.9%</b>	<b>6.5%</b>	<b>6.8%</b>	<b>4.0%</b>	<b>4.7%</b>	<b>4.9%</b>

Source: Factset, informations de la société, rapport de gestion 2015 de gategroup, Bloomberg

(1) Données financières sous-jacentes définies selon un calendrier de fin d'exercice pour gategroup (31 déc.)

(2) Données financières de gategroup basées sur le consensus IBES

# Annexe 4

## Aperçu de transactions précédentes (depuis 2006)

Date	Acquéreur	Cible	Pays	Description de l'activité	Valeur d'entreprise (CHF mio)	VE / EBITDA hist.
02-Déc-15	gategroup	Inflight Service Group	SE	Fournisseur de services buy-on-board à des compagnies aériennes, lignes de ferry et de croisières	130	9.7x
19-Fév-14	SATS	Cardig Aero Services	ID	Fournisseur de prestations d'assistance aérienne et de services alimentaires	203	7.5x
10-Fév-12	deSter	Helios MPPD	NL	Fournisseur de matériel de restauration à bord pour les compagnies aériennes et ferroviaires	27	5.9x
29-Nov-10	SATS	TFK	JP	Fournisseur de repas à bord	182	9.5x
11-Nov-10	gategroup	SkyGourmet	IN	Fournisseur de services de restauration aérienne	90	10.8x
08-Oct-10	Dnata	Alpha Flight Group	UK	Fournisseur de services de restauration et de vente au détail pour les compagnies aériennes et les aéroports	246	4.5x
04-Jun-07	Autogrill	Alpha Group	UK	Fournisseur de services de restauration et de vente au détail pour les compagnies aériennes et les aéroports	576	7.3x
09-Avr-06	EQT, Macquarie	SSP	UK	Fournisseur de comptoirs de nourriture et boissons de marque sur des sites de voyage	4'146	10.8x
					<b>Moyenne</b>	<b>8.3x</b>
					<b>Médiane</b>	<b>8.5x</b>

# Annexe 5

## Primes de rachat public depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2006<sup>(1)</sup>

Date	Acquéreur	Cible	Considération	Valeur des fonds propres (CHF mio)	Prime (basée sur le VWAP) <sup>(2)</sup>
03-Fév-16	ChemChina	Syngenta	Cash	44'151	30.7%
02-Fév-16	EQT	Kuoni	Cash	1'388	33.6%
17-Déc-15	TDK	Micronas	Cash	223	69.7%
25-Sep-14	KUKA	Sw isslog	Cash	339	14.4%
15-Sep-14	Danaher	Nobel Biocare	Cash	2'117	6.7%
16-Mai-14	Sw isscom	PubliGroupe	Cash	501	73.4%
09-Oct-13	Alpine Select	Absolute Invest	Cash	156	3.3%
02-Oct-13	Avista Capital & Nordic Capital	Acino Holding	Cash	399	52.8%
05-Août-13	SES	Società Elettrica Sopracenerina	Cash	164	2.2%
28-Jun-13	Venetos	Schmolz + Bickenbach	Cash	337	0.0%
10-Avr-13	Forty Plus / Fortimo Group	Fortimo Group	Cash	200	19.0%
31-Jul-12	Grupo Safra	Bank Sarasin	Cash	1'800	2.6%
12-Déc-11	ABB	New ave Energy	Cash	175	36.0%
08-Nov-11	Toyota Industries	Uster Technologies	Cash	393	47.6% <sup>(3)</sup>
20-Jun-11	Axpo	EGL	Cash	2'244	20.8%
26-Avr-11	HarbourVest	Absolute Private Equity	Cash	732	6.2%
17-Jan-11	Artemis	Feintool	Cash	267	7.1%
06-Déc-10	3M (Schw eiz)	Winterthur Technologie	Cash	364	23.0%
22-Sep-10	Credit Suisse	Neue Aargauer Bank	Cash	2'681	24.2%
28-Jul-10	Adobe Systems	Day Software	Cash	219	59.2%
02-Nov-09	BURU	Cham Paper Group	Cash	129	0.0%
04-Mai-09	Aquamit	Quadrant	Cash	237	57.8%
15-Sep-08	BASF	Ciba	Cash	3'410	64.3%
26-Août-08	Robert Bosch	sia Abrasives	Cash	316	16.9%
10-Jul-08	Novartis	Speedel	Cash	920	80.1%
12-Déc-07	Von Finck family	Von Roll	Cash	1'558	0.0%
11-Déc-07	Lam Research	SEZ	Cash	641	53.8%
07-Août-07	Capio	Unilabs	Cash	741	30.3%
05-Mar-07	CRH	Getaz Romang	Cash	537	24.7%
25-Sep-06	Rank Group	SIG	Cash	2'739	51.6%
07-Déc-06	Liechtensteinische Landesbank	Bank Linth	Cash	435	31.0%
21-Sep-06	Merck	Serono	Cash	16'079	31.4%
06-Sep-06	OC Oerlikon	Saurer	Cash	1'964	35.9%
22-Août-06	Georg Fischer	Agie Charmilles	Cash	733	13.8%
06-Mar-06	Assicurazioni Generali	Generali (Schw eiz)	Cash	1'089	24.4%
				<b>Moyenne</b>	<b>30.0%</b>
				<b>Médiane</b>	<b>24.7%</b>

Source: Commission des OPA, Mergermarket

(1) Liste d'offres publiques sélectionnées en Suisse; les critères de sélection figurent dans la partie principale du document

(2) Sur la base du VWAP (60 jours) avant l'annonce de la transaction (3) Y compris paiement du dividende

# Annexe 6

## Liste des abréviations

▪ APAC	Asie Pacifique	▪ ML	monnaie locale
▪ approx.	approximativement	▪ moy.	moyen
▪ Avr.	avril	▪ MSCI	MSCI World Index (indice mondial des actions)
▪ APAC	Asie Pacifique	▪ n.d.	non disponible
▪ CA	chiffre d'affaires	▪ N+1	N+1 Swiss Capital
▪ CAGR	taux de croissance annuel composé	▪ P	prévision
▪ Cap. bours.	capitalisation boursière	▪ p. ex.	par exemple
▪ CHF	francs suisses	▪ P/E	ratio cours/bénéfices
▪ CMPC	coût moyen pondéré du capital	▪ PAX	passagers
▪ COPA	Commission (suisse) des OPA	▪ pb	points de base
▪ D	dette	▪ p.s.	pas significatif
▪ DCF	cash-flow actualisé	▪ PRM	prime de risque de marché
▪ Déc.	décembre	▪ R&D	recherche et développement
▪ FP	fonds propres	▪ RNE	résultat net d'exploitation (RNE)
▪ EBIT	bénéfice d'exploitation avant intérêts et impôts	▪ S1	premier semestre
▪ EBITDA	bénéfice d'exploitation avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissements	▪ SA	société anonyme
▪ EMEA	Europe, Moyen-Orient et Afrique	▪ SIX	SIX Swiss Exchange
▪ env.	environ, approximativement	▪ t	impôts
▪ etc.	et cetera	▪ US / USA	Etats-Unis d'Amérique
▪ F&A	fusions-acquisitions	▪ VE	valeur d'entreprise
▪ FCF	cash-flow disponible	▪ VWAP	cours moyen pondéré des volumes
▪ LATAM	Amérique latine	▪ y c.	y compris
▪ MEDAF	modèle d'évaluation des actifs financiers		
▪ mia	milliard(s)		
▪ mio	million(s)		

## Contact

---

**Martin Menzi**  
*Senior Partner*

**E**    [menzi@n1swisscap.com](mailto:menzi@n1swisscap.com)  
**T**    +41 44 226 52 52  
**F**    +41 44 226 52 53

**Ralf Herrmann**  
*Partner*

**E**    [herrmann@n1swisscap.com](mailto:herrmann@n1swisscap.com)  
**T**    +41 44 226 52 52  
**F**    +41 44 226 52 53

N+1 Swiss Capital SA  
Talacker 41  
Case postale 2865  
8022 Zurich  
Suisse

**T**    +41 44 226 52 52  
**F**    +41 44 226 52 53

[www.n1swisscap.com](http://www.n1swisscap.com)