

## Attestation d'Équité Projet Ali

26 September 2016



Building a better  
working world

### Louis Siegrist

Partner

Valuation & Business Modeling

T +41 58 286 2131

M +41 58 289 2131

F +41 58 286 3004

E [louis.siegrist@ch.ey.com](mailto:louis.siegrist@ch.ey.com)

### Hannes Schobinger, CFA

Executive Director

Valuation & Business Modeling

T +41 58 286 4291

M +41 58 289 4291

F +41 58 286 3004

E [hannes.schobinger@ch.ey.com](mailto:hannes.schobinger@ch.ey.com)

# Table de matières

|   |           |
|---|-----------|
| <b>Introduction</b>                     | <b>3</b>  |
| 1. Contexte et engagement .....         | 4         |
| 2. Approche .....                       | 6         |
| <b>Description de l'activité</b>        | <b>7</b>  |
| 3. Description de l'entreprise .....    | 8         |
| 4. Rendement d'exploitation .....       | 12        |
| <b>Considération d'évaluation</b>       | <b>15</b> |
| 5. Analyse de la liquidité .....        | 16        |
| 6. Évolution du prix de l'action .....  | 17        |
| 7. Estimations des analystes .....      | 19        |
| 8. Analyse du cash-flow actualisé ..... | 20        |
| 9. Analyse de multiples .....           | 28        |
| <b>Attestation d'équité</b>             | <b>30</b> |
| 10. Conclusion générale .....           | 31        |
| <b>Annexes</b>                          | <b>32</b> |
| Annexe A : Abréviations .....           | 33        |
| Annexe B : Revêtements .....            | 34        |
| Annexe C : Services industriels .....   | 37        |
| Annexe D : Portes .....                 | 40        |
| Annexe E : Holding .....                | 43        |

## Introduction

---

1. Contexte et engagement
2. Approche

## Contexte et engagement

### Aperçu du nombre d'actions

| Type  |                  |
|---|------------------|
| Actions émises                                    | 3,801,500        |
| Actions propres totales                           | (3,205)          |
| <b>Nombres d'actions (base pour l'évaluation)</b> | <b>3,798,295</b> |
| Actions exclues du flottement libre               | (1,859,769)      |
| <b>Flottement libre (actions)</b>                 | <b>1,938,526</b> |
| <i>Flottement libre (%)</i>                       | <i>51.0%</i>     |

Sources : Looser, Capital IQ, EY

### Contexte

- ▶ Looser Holding SA (Looser ou la cible) est une société holding industrielle basée à Arbon, en Suisse, qui a des activités à l'international dans les segments revêtement de surfaces, services industriels et portes.
- ▶ Depuis le 17 juin 2008, les actions nominatives de Looser sont cotées à la SIX Swiss Exchange (SIX) ([www.looserholding.com](http://www.looserholding.com); symbole de valeur: LOHN). Le 26 août 2016, 3,801,500 actions nominatives d'une valeur nominale de CHF8.43 par action, ont été émises. Le nombre d'actions propres s'élève à 3,205 (30 juin 2016). Looser n'a pas émis d'options de collaborateurs. Le 30 juin 2016, 1,859,769 actions étaient exclues du flottement libre. Par conséquent, 1,938,526 actions étaient librement négociables. Le flottement libre est de 51.0% (hors actions propres et actions exclues du flottement libre).
- ▶ Le 14 septembre 2016, AFG Arbonia-Forster-Holding SA (AFG), une société cotée en bourse ayant son siège social à Arbon, en Suisse, a lancé une offre publique d'achat et d'échange pour Looser (offre). L'offre comprend toutes les actions cotées en bourse et nominatives de Looser, à l'exception de celles en sa possession ou étant directement ou indirectement détenues par AFG ou une de ces filiales.
- ▶ L'offre pour les actions en circulation de Looser consiste en un paiement en trésorerie de CHF23.0 et 5.5 actions nominatives de AFG par action nominative de Looser d'une valeur nominale de CHF8.43.

### Engagement

- ▶ Le conseil d'administration de Looser (conseil) a engagé Ernst & Young SA, Suisse (EY ou nous) pour élaborer une attestation d'équité de l'offre de AFG. Celle-ci servira d'appui pour évaluer si l'offre de AFG est adéquate d'un point de vue financier et sert de base au rapport d'échange d'actions entre AFG et Looser.
- ▶ L'attestation d'équité a pour but de fournir un avis neutre au conseil d'administration et aux actionnaires publics de Looser et de garantir, que le prix proposé par action nominative est équitable et raisonnable d'un point de vue financier.
- ▶ L'attestation d'équité ne constitue pas une recommandation quant à l'acceptation ou au rejet de l'offre d'achat et d'échange. Elle ne contient aucune évaluation des conséquences possibles d'une acceptation ou d'un rejet de l'offre d'achat et d'échange, et ne prédit ni les performances futures d'une action de Looser, ni le prix auquel les actions de Looser qui ne font pas partie de l'offre pourront être échangées à l'avenir.

## Contexte et engagement

- ▶ Notre évaluation reposant en grande partie sur des informations obtenues auprès de Looser, notre responsabilité est limitée à l'analyse et à l'évaluation attentives et professionnelles des informations qui nous ont été fournies. Par ailleurs, Looser nous a confirmé qu'elle n'avait pas connaissance de faits ni de circonstances selon lesquels les informations fournies seraient fallacieuses, inexactes ou incomplètes.
- ▶ L'attestation d'équité peut être rendue publique.

## Approche et principes d'évaluation

### Entretiens avec la direction

Rudolf Huber, PDG (acting CEO)

Christoph Fierz, CFO

Source : EY

### Approche

- ▶ Pour évaluer l'équité financière de l'offre d'achat et d'échange, nous avons pris en compte divers éléments. En outre, cette attestation d'équité a été établie selon les étapes suivantes :
  - Demande des informations pertinentes
  - Analyse des informations obtenues auprès de la cible
  - Conduite des entretiens avec les responsables (direction)
  - Évaluations concernant Looser à l'aide d'analyse du cours boursier et de méthodes appropriées d'évaluation
  - Analyses de sensibilité par rapport aux leviers de création de valeur importants
  - Évaluation de l'offre par un comité interne EY d'attestation d'équité
- ▶ Cette attestation d'équité a été élaborée du point de vue de tous les actionnaires publics. Notre analyse n'a pris en compte aucun impôt personnel ni d'autres conséquences de l'acceptation ou du rejet de l'offre d'achat et d'échange. La prise en compte de ces éléments ne serait pas possible en raison d'un grand nombre d'exigences différentes des actionnaires.

### Méthodes d'évaluation

#### Looser

Méthode du cash-flow actualisé (CFA)

Multiples de marché (multiples de sociétés et de transactions comparables)

Estimations des analystes au sujet du prix indicatif

Analyse du prix de l'action – VWAP (60)

#### AFG

Analyse du prix de l'action

Source : EY

### Principes d'évaluation

- ▶ L'évaluation a pour objectif de déterminer la valeur d'une action nominative de Looser et de ses entreprises affiliées dans un modèle stand-alone (i.e. sans synergies éventuelles d'une fusion) à la date du 14 septembre 2016.
- ▶ En principe, sous condition de l'efficience des marchés, le prix par action d'une société cotée et liquide constitue une indication adéquate de sa valeur. Ceci induit que les actions soient échangées en nombre suffisant, ce qui est le cas pour Looser, comme ce rapport le démontrera par la suite.
- ▶ Pour étayer d'avantage notre analyse, d'autres méthodes d'évaluation et d'analyses ont été appliquées. Elles figurent dans le tableau ci-contre.

### Conclusion

Sur la base des résultats obtenus grâce à diverses méthodes, nous avons déterminé une plage de valeur marchande équitable pour une action nominative de Looser.

Pour être équitable, l'offre d'achat et d'échange doit se situer dans cette plage, ou au-dessus.

## Description de l'activité

---

3. Description de l'entreprise
4. Rendement d'exploitation

## Looser Holding SA

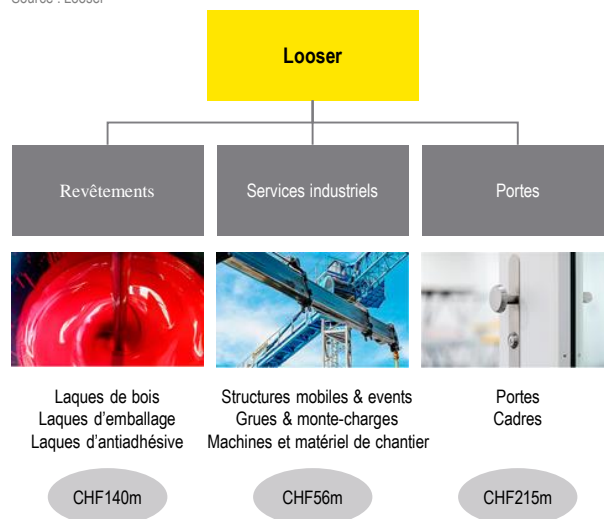
### Marque ombrelle

Source : Looser



### Segments / Chiffre d'affaires net en FY15A (segment single exclus)

Source : Looser



### Histoire

- ▶ Looser est un groupe industriel avec des ambitions locales et internationales établi en 1928 (anciennement connu sous le nom de ELCO Looser Holding SA).
- ▶ La Looser Holding SA, dans sa forme de société réglementée actuelle, a été fondée en 2004 par l'apport en nature des participations des familles Looser et Stocker-Looser et est cotée en bourse SIX depuis 2008.
- ▶ Le groupe emploie actuellement environ 2,200 personnes sur 16 sites opérationnels dans les régions Europe, Asie et aux États-Unis.
- ▶ En FY15A, Looser a réalisé un chiffre d'affaires net de CHF436.4m et un EBITDA de CHF64.4m (en incluant le chiffre d'affaires et l'EBITDA du segment single jusqu'en novembre 2015 ainsi que le produit de la vente de ce segment).

### Modèle d'activité

- ▶ Exception faite des activités de la holding, le groupe industriel Looser est actuellement divisé en trois segments d'activité : revêtements, services industriels et portes.
- ▶ Les segments sont constitués de sociétés indépendantes, qui se positionnent avec leurs propres marques autonomes, tandis que le groupe permet de générer des synergies.
- ▶ Ayant une longue tradition d'acquisitions et désinvestissements stratégiques, Looser a réalisé, par ordre chronologique, les transactions suivantes :
  - 6 mars 2014 : Vente du groupe Feycolor au groupe MIPA (Allemagne)
  - 10 mars 2015 : Acquisition de la société commerciale Durotherm et intégration dans la Single Temperiertechnik s.à.r.l. (segment thermorégulation)
  - 2 décembre 2015 : Rachat par direction de la Single Temperiertechnik s.à.r.l. (Allemagne)
  - 12 septembre 2016 : Acquisition de WMS WC-Mietservice s.à.r.l. (Suisse). La transaction en question n'est pas considérée dans l'évaluation. Nous supposons que la transaction a été réalisée au prix du marché et que, par conséquent, elle n'a pas d'impact sur la valeur d'entreprise



## Segment de marché - Portes

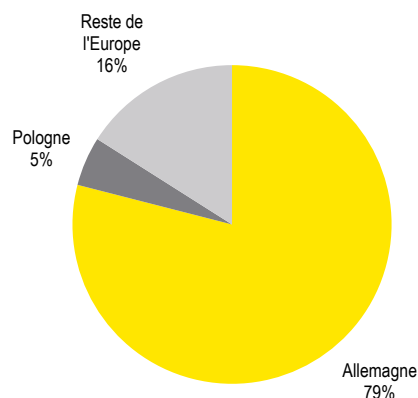
### Sociétés / Divisions / Parts du chiffre d'affaires en FY15A

Source : Looser



### Répartition du chiffre d'affaires selon les marchés en FY15A

Source : Looser



### Segment de marché – Portes

- ▶ Le segment portes se décompose en trois entreprises de production : Prüm Türenwerke s.à.r.l. (Allemagne), Garant Türen & Zargen s.à.r.l. (Allemagne) et Invado s.à.r.l. (Pologne).
- ▶ La gamme de produits des trois sociétés comprend la production et la vente de portes intérieures et de cadres pour le secteur de construction, le marché de la rénovation et le commerce spécialisé.
- ▶ Les trois sites en Allemagne et Pologne emploient actuellement environ 1,510 personnes.

### Divisions et industrie de sous-traitance

- ▶ Le segment portes est constitué des deux divisions suivantes :
  - **Portes** : Production et distribution de portes intérieures (portes standardisées, portes designs, portes profilées, portes de style, portes décorées, portes de placage, portes vitrées ainsi que des portes fonctionnelles et des portes coulissantes) . La gamme de produit est complétée par des portes coupe-feu, anti-fumée, anti-cambriolage, d'isolation acoustique, de protection thermique et radiologique, ainsi que des portes pour locaux humides
  - **Cadres** : Production et distribution de cadres en bois et en acier aux dimensions des portes produites

### Indicateurs financiers clés et principaux débouchés

- ▶ Au cours de l'exercice précédent FY15A, le segment portes a réalisé un chiffre d'affaires de CHF215.1m avec une marge d'EBITDA de 11.6%.
- ▶ Le portefeuille des portes contribue presque deux tiers du chiffre d'affaires du segment portes.
- ▶ Le segment portes réalise la majorité du chiffre d'affaires sur le marché allemand (79% du chiffre d'affaires en FY15A). Le marché polonais est essentiellement servi par Invado. Les pays en Europe de l'Est et de l'Ouest contribuent avec 16 % au chiffre d'affaires.

## Segment de marché - Services industriels

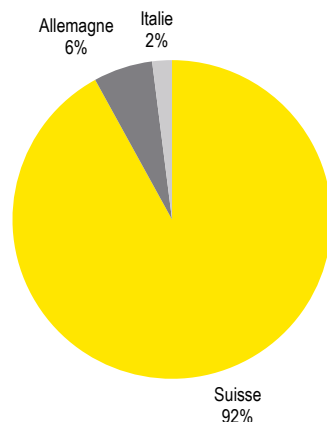
### Sociétés / Divisions / Parts du chiffre d'affaires en FY15A

Source : Looser



### Répartition du chiffre d'affaires selon les marchés en FY15A

Source : Looser



### Segment de marché – Services industriels

- ▶ Le groupe Conducta couvre le segment services industriels.
- ▶ Conducta s'est spécialisé sur la mise à disposition de solutions intégrées dans le domaine d'infrastructure mobile pour le secteur de la construction, le secteur industriel et les pouvoirs publics ainsi que event services. Les produits de la gamme, très diversifiée, peuvent être loués ou achetés.
- ▶ Le siège du groupe Conducta se situe en Suisse, avec des filiales en Allemagne et en Italie, et emploie actuellement 150 personnes sur huit emplacements et sites de stockage.

### Divisions et industrie de sous-traitance

- ▶ Le segment services industriels se décompose en trois divisions :
  - **Structures mobiles et event services** : Habitations préfabriquées et provisoires en structure modulaire pour des espaces de bureaux & des logements, des écoles maternelles & primaires, ainsi que des containers sanitaires, des systèmes de protection du sol et des clôtures
  - **Grues de chantier et ascenseurs** : Grue à montage rapide, grue à tour avec rotation, monte charges etc. pour le secteur de la construction
  - **Machines et matériel de chantier** : Large gamme de machines et d'équipement de chantiers

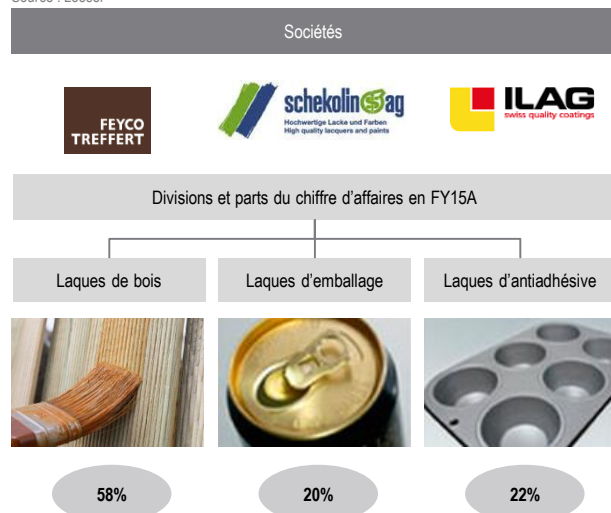
### Indicateurs financiers clés et principaux marchés

- ▶ Au cours de l'exercice précédent FY15A, le segment services industriels a réalisé un chiffre d'affaires de CHF 56.0m avec une marge d'EBITDA de 27.4%.
- ▶ La division structures mobiles et event services a généré la majorité du chiffre d'affaires des services industriels, contribuant à hauteur de 59%.
- ▶ La société Conducta opère principalement sur le marché Suisse, y réalisant 92% de son chiffre d'affaires, le reste provenant des pays voisins.

## Segment de marché - Revêtement de surfaces

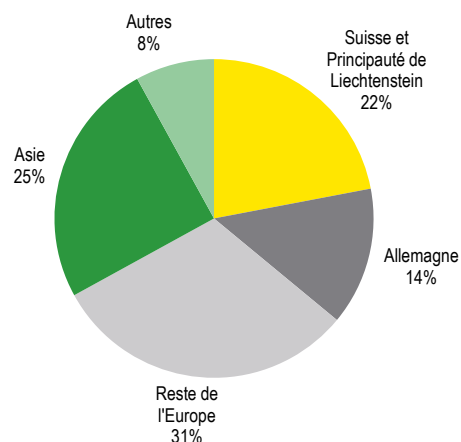
### Sociétés / Divisions / Parts du chiffre d'affaires en FY15A

Source : Looser



### Répartition du chiffre d'affaires selon les marchés en FY15A

Source : Looser



### Segment de marché – Revêtement de surfaces

- ▶ Le segment de marché revêtements est constitué des trois entreprises Feyco Treffert, groupe ILAG et groupe Schekolin, et emploie actuellement environ 500 personnes sur sept sites de production et de recherche dans le monde entier.
- ▶ Le groupe revêtements développe et produit des revêtements aqueux et des revêtements contenant des solvants pour l'application sur des états de surface divers.
- ▶ Dans le cadre de la révision de la stratégie du groupe industriel Looser, le conseil d'administration a publié un communiqué de presse le 9 août 2016 et a informé le public que Looser se focaliserait sur les deux segments services industriels et portes. Le processus de cession initié pour le segment revêtements est supposé d'être conclu fin 2016.

### Divisions et industrie de sous-traitance

- ▶ Le segment se concentre sur les trois divisions stratégiques suivantes :
  - **Laques de bois** : Revêtement des surfaces de bois pour le secteur de la construction, du parquet et laminé, l'industrie de meubles, le secteur de la transformation artisanale du bois et des menuisiers
  - **Laques d'emballage** : Revêtements intérieurs et extérieurs de matériaux d'emballage (boîtes de conserves et d'aérosol, tubes, fermetures et des bourrages en général) pour l'industrie cosmétique, alimentaire, des boissons et pharmaceutique
  - **Laques antiadhésive** : Revêtements antiadhésive et des systèmes antiadhésives haute performance pour l'industrie des biens de consommations (matériaux et moules de cuisson et des ustensiles ménagers) ainsi que pour des applications techniques et fonctionnelles

### Indicateurs financiers clés et principaux marchés

- ▶ Au cours de l'exercice précédent FY15A, le segment revêtements a réalisé un chiffre d'affaires de CHF139.6m avec une marge d'EBITDA de 5.1%.
- ▶ Avec 58%, la majorité du chiffre d'affaires du segment revêtements a été réalisée par la division laques de bois.
- ▶ Les marchés principaux du segment sont la région germanophone (Allemagne, Suisse, Autriche), suivie par l'Asie (principalement la Chine), l'Europe de l'Est (majoritairement la Pologne) et les États-Unis.

## L'évolution du chiffre d'affaires historique et benchmarking

**1a** L'évolution du chiffre d'affaires a été volatile pour les années FY10A-FY15A. Après un déclin de 5.3% en FY11A, le chiffre d'affaires a augmenté de 3.9% en FY12A et de 3.6% en FY13A. Pendant l'exercice précédent FY15A, le chiffre d'affaires a de nouveau baissé à cause d'une demande plus faible et d'une compétition élevée dans le segment revêtements. Le segment thermorégulation est inclus dans le chiffre d'affaires jusqu'à fin Nov15.

Le chiffre d'affaires historique moyen s'élève à environ CHF470m.

Les fluctuations historiques du chiffre d'affaires sont influencées par les effets de change, ainsi que les acquisitions et désinvestissements.

### Données financières clés FY10A-FY15A

Devise: CHFm

|   | FY10A | FY11A  | FY12A | FY13A | FY14A          | FY15A          |
|---|-------|--------|-------|-------|----------------|----------------|
| <b>2</b> Comptabilité                     | IFRS  | IFRS   | IFRS  | IFRS  | Swiss GAAP FER | Swiss GAAP FER |
| Chiffre d'affaires net                    | 480.7 | 455.3  | 472.9 | 490.1 | 487.4          | 436.4          |
| Bénéfice brut                             | 249.7 | 232.9  | 245.7 | 256.1 | 256.9          | 233.2          |
| EBITDA                                    | 56.7  | 49.4   | 54.6  | 49.6  | 47.7           | 39.7           |
| EBIT                                      | 39.3  | 32.3   | 36.2  | 28.5  | 26.3           | 18.0           |
| Résultat de l'exercice                    | 24.0  | 27.6   | 22.7  | 3.4   | 8.6            | 23.6           |
| <b>Indicateurs</b>                        |       |        |       |       |                |                |
| <b>1a</b> Croissance du chiffre d'affaire | n/a   | (5.3%) | 3.9%  | 3.6%  | (0.5%)         | (10.5%)        |
| Marge brute%                              | 51.9% | 51.2%  | 52.0% | 52.3% | 52.7%          | 53.4%          |
| EBITDA%                                   | 11.8% | 10.9%  | 11.6% | 10.1% | 9.8%           | 9.1%           |
| EBIT%                                     | 8.2%  | 7.1%   | 7.6%  | 5.8%  | 5.4%           | 4.1%           |

Source : Capital IQ

**1b** En FY15A, Looser a réalisé un EBITDA total de CHF64.4m (ce qui inclus le produit extraordinaire de la vente du segment single et d'un bien immobilier).

La marge d'EBITDA ajustée des effets extraordinaires a baissé par rapport à l'année précédente pour s'établir à 9.1%. Le déclin est principalement dû à la baisse de profitabilité dans le segment revêtements, détériorée par la relocalisation de trois sites de production à BERN.

**2** Les comptes de l'exercice FY15A ont été établis pour la première fois selon la norme comptable Swiss GAAP FER, rétroactive pour l'année FY14A, mettant ainsi un terme à l'utilisation des IFRS. En accord avec les Swiss GAAP FER, le goodwill et les actifs incorporels résultants des acquisitions sont activés et amortis selon leurs durées d'utilisation. L'EBIT des années précédentes FY10A-FY13A n'est donc pas comparable à l'EBIT réalisé lors des périodes FY14A-FY15A.

## L'évolution du chiffre d'affaires historique et benchmarking

**3** Les marges d'EBITDA historiques et futures de Looser se trouvent dans la partie inférieure de la fourchette d'entreprises comparables et en dessous de celle-ci pour les années FY19F-FY20F.

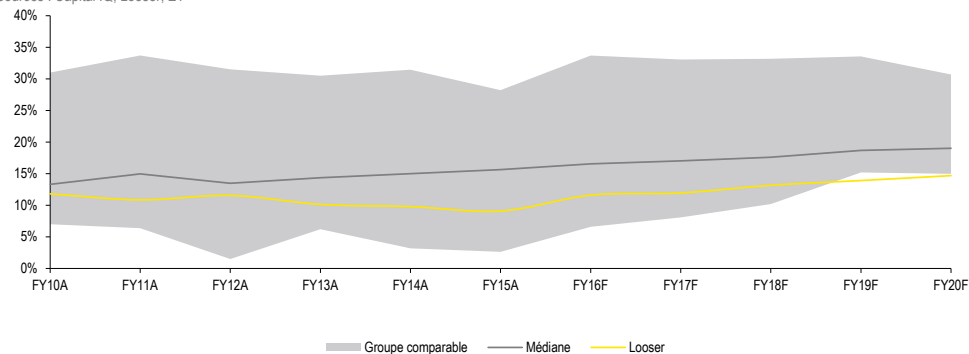
Après l'analyse séparée des trois segments de Looser avec leurs groupes d'entreprises comparables, on peut constater que le segment revêtements est en premier lieu celui qui se situe le plus nettement en dessous des entreprises comparables.

- a) Revêtements :  
Médiane du groupe de pairs 16%-17%  
Looser 5%-11%
- b) Services industriels :  
Médiane du groupe de pairs 28%-30%  
Looser 24%-25%
- c) Portes :  
Médiane du groupe de pairs 13%-16%  
Looser 13%-15%

On constate une tendance d'amélioration générale des marges pendant la période de projection. En premier lieu, la marge du segment revêtements devrait significativement s'améliorer.

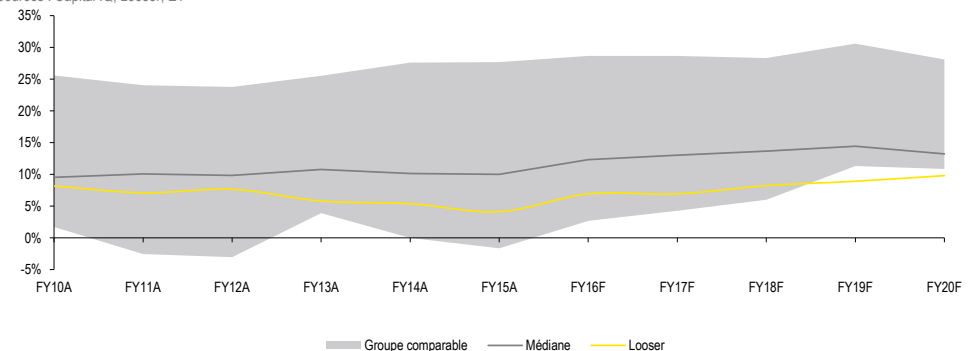
### 3 Marge d'EBITDA FY10A-FY20F

Sources : Capital IQ, Looser, EY



### 4 Marge d'EBIT FY10A-FY20F

Sources : Capital IQ, Looser, EY



Remarques sur les graphiques :

- Les données financières historiques FY10A-FY15A ont été obtenues auprès de Capital IQ. Les données financières des prévisions FY16B-FY20F proviennent de la période budgétaire et du plan financier détaillé de Looser.

**4** Conformément à la marge d'EBITDA, la marge d'EBIT devrait aussi se retrouver en dessous de la fourchette des entreprises comparables pour les années FY19F-FY20F.

Les segments services industriels et portes réalisent une marge d'EBIT comprise dans la fourchette de leur groupe de comparables, tandis que le segment revêtements se trouve nettement en dessous du groupe de comparaison :

- a) Revêtements :  
Médiane du groupe de pairs 12%-17%  
Looser 1%-9%
- b) Services industriels :  
Médiane du groupe de pairs 12%-14%  
Looser 12%-13%
- c) Portes :  
Médiane du groupe de pairs 9%-12%  
Looser 9%-11%

## L'évolution du chiffre d'affaires historique et benchmarking

**5** Les investissements (Capex) historiques en % du chiffre d'affaires se situent proche de la médiane du groupe d'entreprises comparables.

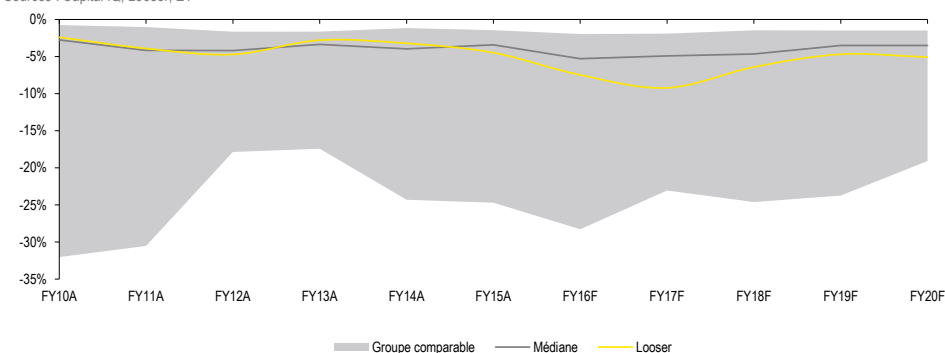
Au cours de FY15A, les investissements dans le segment revêtements ont été particulièrement intensifiés (construction du nouveau site Bndern). Pour FY16B-FY17F, la proportion d'investissements en % du chiffre d'affaires a augmenté dans tous les segments :

- Revêtements (entre autres, système d'aération VOC en Chine, modernisation des systèmes d'aération à Wangen et Bndern)
- Services industriels (entre autres, nouveau site sur le plateau suisse)
- Portes (entre autres, modernisation des procès de production)

Le niveau d'investissements important pour les périodes de projection explicites est réduit pour la projection à long terme.

### 5 Investissement en % du chiffre d'affaires (Capex, représentés négativement)

Sources : Capital IQ, Looser, EY

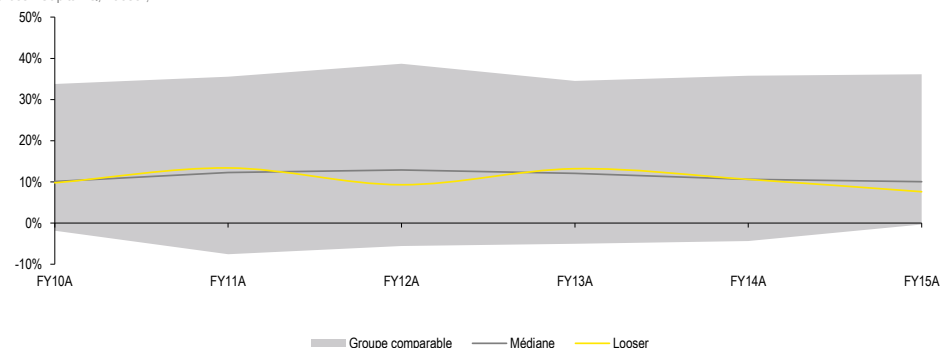


Remarques sur le graphique :

- Les Capex historiques FY10A-FY15A ont été obtenues auprès de Capital IQ. Les prévisions de Capex pour FY16B-FY20F proviennent de la période budgétaire et du plan financier détaillé de Looser.

### 6 Fonds de roulement net (FRN) en % du chiffre d'affaires

Sources : Capital IQ, Looser, EY



Remarques sur le graphique :

- Le FRN pour la groupe de comparables n'est disponible que pour la période historique FY10A-FY15A et a été obtenu auprès de Capital IQ.

**6** Pendant les exercices historiques FY10A-FY15A, le FRN figurait dans la fourchette du groupe de comparables et était en moyenne à 11% du chiffre d'affaires.

Le plan financier de Looser ne prévoit que le FRE. Celui-ci s'élève à 17% du chiffre d'affaires, le segment revêtements utilisant un taux plus faible et le segment services industriels un taux plus élevé, analogue à l'exercice FY14A-FY15A.

### Conclusion

Le benchmarking montre que les chiffres attendus par Looser se trouvent dans la partie inférieure de la fourchette de valeurs du groupe de référence.

## Considération d'évaluation

---

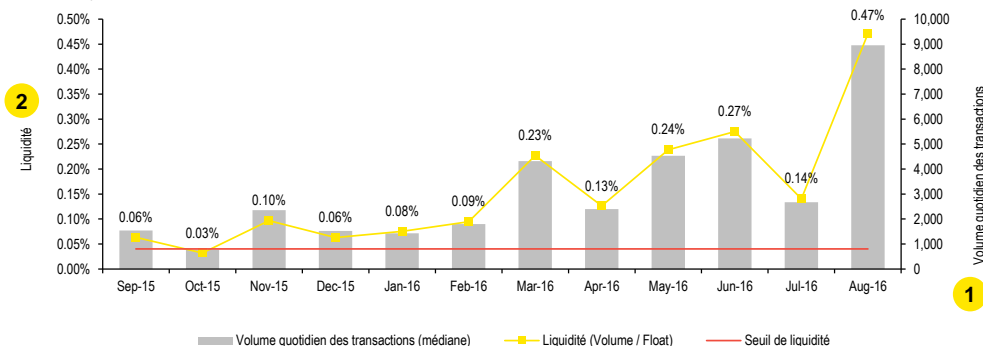
5. Analyse de la liquidité
6. Évolution du prix de l'action
7. Estimations des analystes
8. Analyse du cash-flow actualisé
9. Analyse de multiples

## Liquidité selon la commission des offres publiques d'acquisitions (OPA)

**1** L'analyse des liquidités indique que des transactions ont été enregistrées pour Looser et AFG chaque jour de négociation.

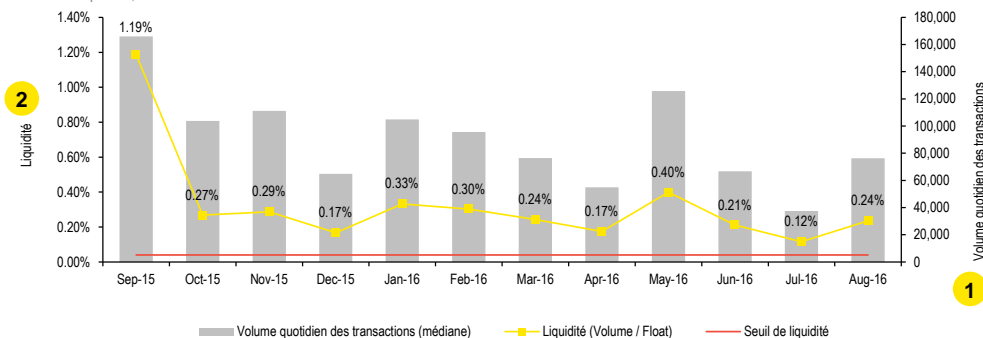
### Volume de négociation et de liquidité des actions de Looser

Sources : Capital IQ, EY



### Volume de négociation et de liquidité des actions d'AFG

Sources : Capital IQ, EY



Remarques sur les graphiques :

- Le graphique indique le volume de transactions (médiane mensuelle) et la liquidité sur la période d'observation de septembre 2015 à août 2016. Les données sur lesquelles repose l'analyse de liquidité ont été obtenues auprès de Capital IQ.
- Le seuil de liquidité est fixé à 0.04% par la Commission des OPA, voir notamment la Circulaire n° 2 : « Liquidité au sens du droit des OPA ».

**2** L'analyse montre également que le volume mensuel de transactions dépassait chaque mois le seuil de liquidité de 0.04%, excepté pour Looser en octobre 2015. C'est pourquoi les actions de Looser et AFG sont considérées comme étant liquides.

### Conclusion

Étant donné que les actions de Looser et AFG sont liquides, le prix par action constitue un élément important dans l'évaluation de l'équité financière de l'offre.



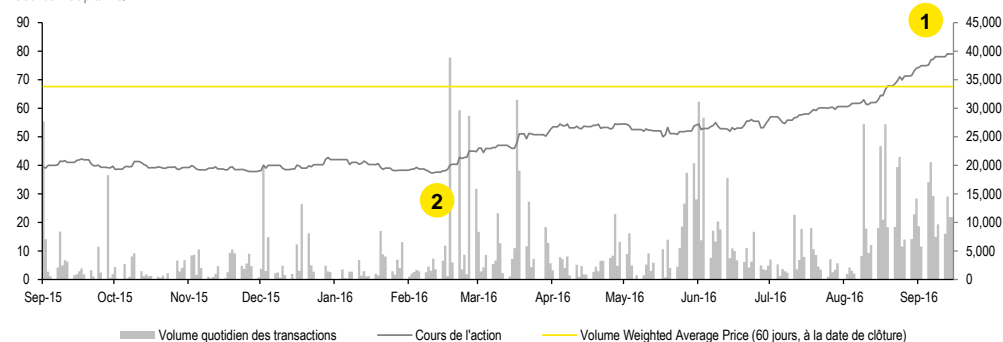
## Évolution du prix de l'action de Looser

**1** Le cours de clôture le plus élevé des 12 derniers mois a été observé le 13 septembre 2016 (CHF79.1).

**3** Le 14 septembre 2016, le cours de clôture était CHF79.0 et le cours moyen pondéré selon le volume (VWAP60) était de CHF67.6 selon SIX.

### Evolution du prix de l'action de Looser et du volume de négociation (septembre 2015 à septembre 2016)

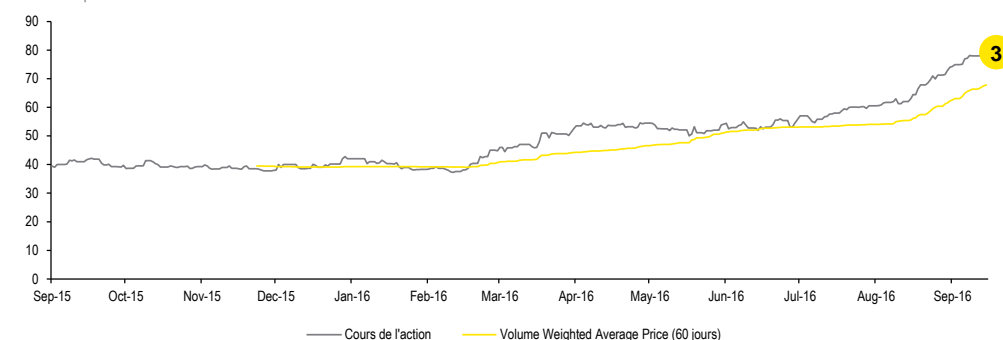
Source : Capital IQ



**2** Le cours de clôture le plus bas des 12 derniers mois a été observé le 11 février 2016 (CHF37.3).

### Évolution du VWAP60 (novembre 2015 à septembre 2016)

Source : Capital IQ



Remarques sur les graphiques :

- Le graphique indique l'évolution du prix de l'action sur une période d'observation de 52 semaines.
- VWAP est une approximation du VWAP selon SIX, déterminée sur la base de données de Capital IQ et SIX.

## Évolution du prix de l'action de AFG

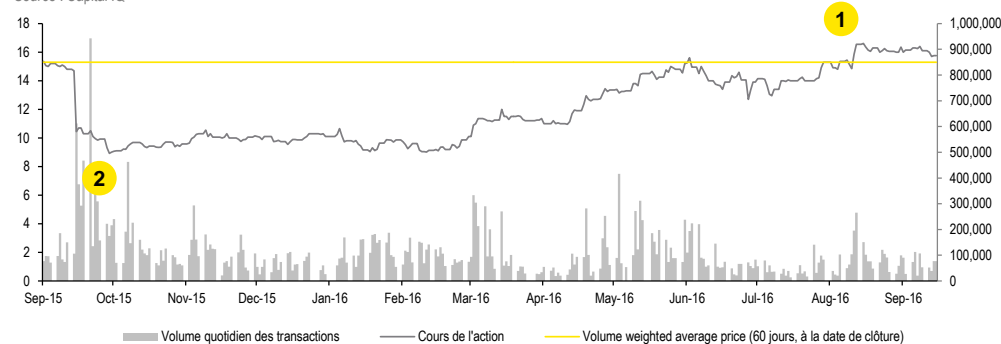
**1** Le cours de clôture le plus élevé des 12 derniers mois a été observé le 12 août 2016 (CHF16.6).

**3** Le 14 septembre 2016 le cours de clôture était de CHF15.8 et le cours moyen pondéré selon le volume (VWAP60) était de CHF15.2 selon SIX.

**2** Le cours de clôture le plus bas des 12 derniers mois a été observé le 29 septembre 2015 (CHF8.9).

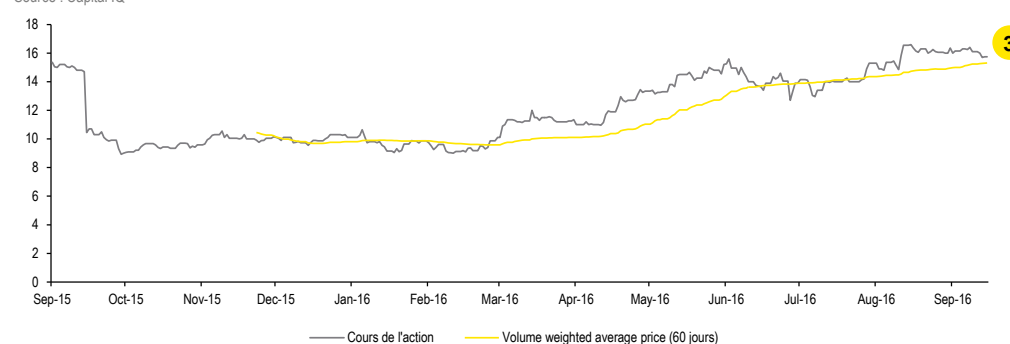
### Évolution du prix de l'action de Looser et du volume de négociation (septembre 2015 à septembre 2016)

Source : Capital IQ



### Évolution du VWAP60 (novembre 2015 à septembre 2016)

Source : Capital IQ



Remarques sur le graphique :

- Le graphique indique l'évolution du prix de l'action sur une période d'observation de 52 semaines.
- VWAP est une approximation du VWAP selon SIX, déterminée sur la base de données de Capital IQ et SIX.

## Prévisions et estimations des analystes sur le cours de Looser

**1** Selon les estimations des analystes de la Banque Cantonale de Zurich du 16 août 2016, le prix cible actuel par action nominative de Looser se situe entre CHF88 et CHF96, avec un CMPC respectivement de 8.5% et 7.5%.

**3** Les analystes anticipent une amélioration de la profitabilité et tablent sur des marges d'EBITDA et d'EBIT respectives de 10.7% et 8.9% pour FY18F.

### Aperçu des prévisions FY16B-FY18F

| <b>1</b> Banque Cantonale de Zurich (CHF88 à CHF96), 16 août 2016 | FY16B  | FY17F   | FY18F |          |
|---|--------|---------|-------|----------|
| Croissance du chiffre d'affaires                                  | (1.3%) | (29.8%) | 3.8%  | <b>2</b> |
| Bénéfice brut   | 53.7%  | 56.3%   | 56.5% |          |
| Marge EBITDA ajustée  | 7.3%   | 10.5%   | 10.7% | <b>3</b> |
| Marge EBIT ajustée  | 5.7%   | 8.6%    | 8.9%  |          |

Source : Banque Cantonale de Zurich

Remarque sur le tableau :

► Le tableau représente les principaux indicateurs de performance sur lesquels reposent les prévisions de prix indicatif.

**2** Les analystes prévoient une baisse du chiffre d'affaires en FY16B et FY17F, la baisse de FY17F résultant de la vente du segment revêtements. Le retour à la croissance de 3.8% p.a. est prévu en FY18F.

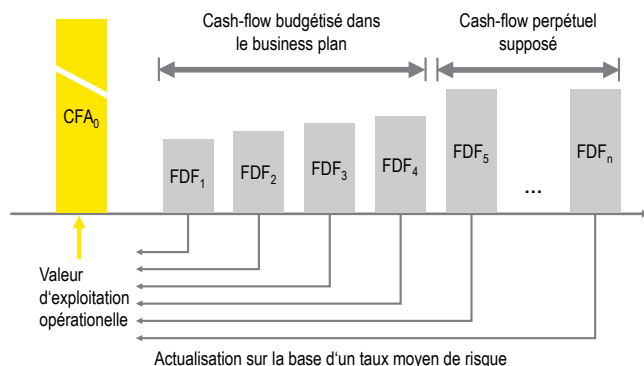
### Conclusion

Les estimations des analystes évaluent la valeur d'une action Looser entre CHF88 et CHF96.

## Hypothèses et plan financier

### Méthode du cash-flow actualisé (CFA)

Source : EY



#### Remarques concernant le graphique

- La méthode du CFA détermine la valeur d'exploitation d'une société en actualisant le flux de fonds disponibles (FDF) prévu au coût moyen pondéré du capital (CMPC).
- Le FDF représente les flux de fonds avant le financement des activités et donc ceux auxquels ont droit les porteurs d'actions et d'obligations. Pour obtenir la valeur nette, la valeur commerciale de la dette de l'entreprise est déduite. En outre, les autres actifs/passifs non couverts dans le calcul du FDF sont ajoutés/déduits.
- Si l'on suppose la poursuite des activités, la période formelle du plan d'affaires est suivie d'une hypothèse concernant un FDF durable. Ce cash-flow durable sert de base pour calculer la valeur terminale. La valeur terminale inclut la valeur actuelle de tous les FDF suivant la période du plan d'affaires.

### Hypothèses du CFA

- L'évaluation a été effectuée au niveau des segments d'activité de Looser (revêtements, services industriels et portes) et au niveau de la holding (frais généraux et dépenses de gestion).
- La valeur d'entreprise a été calculée en additionnant les FDF actualisés générés par les quatre évaluations (sum of the parts).
- Pour déterminer la valeur des fonds propres, la dette ainsi que les actifs hors exploitation au niveau du groupe ont été pris en considération.
- En accord avec le communiqué de presse du 8 août 2016, Looser a l'intention de vendre le segment revêtements à un prix dans un ordre de grandeur de CHF100m. Lors de l'évaluation, il n'y a pas d'offres fiables qui auraient pu être prises en compte dans l'évaluation du prix du marché. Le segment revêtements a donc été évalué de manière analogue aux autres segments, ce qui implique une évaluation supérieure aux CHF100m ciblés lors du communiqué en août.
- Les hypothèses suivantes ont été formulées pour effectuer notre analyse du CFA :
  - Date d'évaluation : 14 septembre 2016
  - Période du plan d'affaires : FY16B à FY20F basée sur le plan financier établi par la direction
  - Valeur résiduelle basée sur FY20N
  - Devise de présentation : CHF (groupe, revêtements et services industriels), EUR (portes)
  - Taux d'imposition par segment : 20.0% revêtements, 20.0% services industriels et 30.0% portes
  - Taux d'imposition du groupe/holding : 26.0% (taux d'imposition prévu à moyen terme selon la direction)
- La dette financière nette et autres actifs/passifs se basent sur le résultat semestriel de 2016. La direction confirme que les données financières n'ont pas substantiellement évolué par rapport à la date d'évaluation. Nous considérons cette hypothèse comme appropriée.

### Plan financier

- L'évaluation CFA s'appuie sur le plan financier établi par la direction, qui couvre la période budgétaire (FY16B) ainsi que les années du plan financier (FY17F-FY20F). Le plan financier a été établi par segment et pour la holding. Il contient aussi un plan consolidé du groupe.
- Le plan financier a été établi par la direction des segments respectifs.

## Hypothèses et plan financier

- ▶ Les chiffres FY16B et FY17F-FY20F (plan financier et dernières projections) ont été respectivement approuvés par le conseil d'administration de Looser en juin et août 2016.
- ▶ Les hypothèses concernant la valeur résiduelle se basent sur les hypothèses d'EY (notamment les marges d'EBIT(DA) et le niveau durable des investissements), qui ont été élaborées lors de la discussion avec la direction ainsi qu'en fonction des données de benchmark et des estimations des analystes.

## Principales hypothèses d'évaluation

### Aperçu des principales hypothèses d'évaluation par CFA

| Paramètre                                       | Année(s)    | Hypothèse                        | Source    |
|---|-------------|----------------------------------|-----------|
| <b>Croissance moyenne du chiffre d'affaires</b> | FY16B-FY20F | 5.3%                             | Looser/EY |
| <b>Taux d'imposition %</b>                      |             |                                  | Looser    |
| Holding / groupe                                | FY16B-FY20N | 26.0%                            |           |
| Revêtements                                     | FY16B-FY20N | 20.0%                            |           |
| Services industriels                            | FY16B-FY20N | 20.0%                            |           |
| Portes  | FY16B-FY20N | 30.0%                            |           |
| <b>VR calcul</b>                                | FY20N       | Croissance Gordon <sup>(1)</sup> | EY        |
| <b>VR taux de croissance</b>                    |             |                                  | EY        |
| Holding   | FY20N       | 0.4%                             |           |
| Revêtements                                     | FY20N       | 2.3%                             |           |
| Services industriels                            | FY20N       | 0.5%                             |           |
| Portes  | FY20N       | 1.3%                             |           |
| <b>CMPC</b>                                     |             |                                  | EY        |
| Holding   | FY16B-FY20N | 7.9%                             |           |
| Revêtements                                     | FY16B-FY20N | 9.9%                             |           |
| Services industriels                            | FY16B-FY20N | 5.9%                             |           |
| Portes  | FY16B-FY20N | 8.8%                             |           |

Sources : Looser, EY

#### Remarques

1. Modèle de Croissance Gordon: formule de croissance perpétuelle pour déterminer la valeur terminale dans la méthode CFA.

### Principales hypothèses d'évaluation par CFA

- Les principales hypothèses du plan financier figurent dans le tableau ci-contre et sont également décrites au niveau du groupe consolidé dans les paragraphes ci-dessous.

#### Chiffre d'affaires

- Le plan financier repose sur les leviers de création de valeur décrits dans la description d'entreprise. Une croissance du chiffre d'affaires de 0.7% est attendue en FY16B, due à un grand projet dans le segment services industriels. Pendant la période de prévision (FY16B-FY20F), un taux de croissance moyen du chiffre d'affaires de 5.3% est utilisé.
- Le plan financier ne considère que la croissance organique et n'inclut pas de croissance éventuelle résultant d'acquisitions.

#### Marge d'EBITDA et d'EBIT

- Pour des raisons d'évaluation, les dépenses de gestion et les résultats des sociétés affiliées ont été inclus dans la calcul de l'EBITDA et l'EBIT. De plus, les économies prévues dans le service d'achat stratégique du segment revêtements, pas considérées dans le plan financiers, ont été inclus dans notre calcul.
- Les marges d'EBITDA et d'EBIT du plan financier s'améliorent à long terme dans les trois segments d'activité. La faible rentabilité du segment revêtements pèse sur les marges du groupe. En conséquence, les marges du groupe se trouvent dans la partie inférieure de la fourchette du groupe de comparables.
- L'amélioration de la rentabilité dans le plan financier est essentiellement due à des réductions des frais de personnel en pourcentage du chiffre d'affaires et à des économies d'échelle.

#### Dépenses en capital / amortissements

- Sur la période FY16B et FY17F, le plan financier prévoit une hausse des dépenses en capital (Capex). Le niveau élevé est justifié par le délocalisation de sites de production vers le Liechtenstein, la relocalisation d'un site dans la région plateau suisse ainsi que la modernisation des installations de production et de ventilation.
- Une réduction des Capex pour les exercices suivants est prévue, ce qui semble approprié, compte tenu du niveau élevé en FY16B et FY17F.

## Principales hypothèses d'évaluation

### Passifs financiers

Devise: CHF 000

|   |                |
|---|----------------|
| Prêts bancaires & prêts d'actionnaires            | 154,650        |
| Leasing financier                                 | 170            |
| Swap d'intérêt                                    | 1,070          |
| <b>Dette</b>                                      | <b>155,890</b> |
| Réduction de la valeur nominale d'une action      | 1,026          |
| Engagements de prévoyance personnelles (DE et IT) | 2,517          |
| <b>Total passifs financiers</b>                   | <b>159,433</b> |
| Liquidités hors exploitation                      | (35,269)       |
| <b>Dette nette</b>                                | <b>124,164</b> |

Sources : Looser, Capital IQ, EY

- Les dépréciations prévues sont le reflet des investissements et sont en accord avec les principes de dépréciation de Looser.

### Fonds de roulement net (FRN) / d'exploitation (FRE)

- Le plan financier calcule le FRE séparément chaque segment et inclut les créances client ainsi que les stocks et les dettes fournisseur.
- Les fluctuations du FRE ont été considérées dans les cash-flows des segments concernés.
- En accord avec la direction, l'hypothèse que les paramètres restants des fonds de roulement net ne changent pas significativement a été adoptée. Ils n'ont pas été considérés dans le calcul des cash-flows.

### Pertes fiscales reportées

- La direction affirme que des pertes fiscales de CHF8.1m seront reportées dans les années à venir avec une forte probabilité. Ces reports de pertes fiscales ont pour conséquence des avantages fiscaux d'environ CHF1.9m, qui ont été capitalisés dans le bilan sans être actualisés et ajoutés à la valeur d'entreprise.

### Actifs hors exploitation ou engagements hors bilan

- Les participations de la Single Holding s.à.r.l. ainsi que le prêt en faveur de cette holding ont été classifiés comme actifs hors exploitation d'un montant de CHF3.0m et ajoutés à la valeur d'entreprise.
- Les participations de la Premiere Finishing & Coating LLC ont été classifiées comme stratégiques et donc opérationnelles. Les revenus respectifs sont représentés dans les cash-flows.
- La majorité des liquidités a été classifiée comme actifs hors exploitation et ajoutée à l'évaluation. La direction affirme que les liquidités nécessaires à l'exploitation s'élèvent à CHF25.0m. En conséquence, CHF35.3m ont été classifiés comme actifs hors exploitation.

### Passifs financiers / dette portant des intérêts

- La dette de Looser s'élève à CHF155.9m au 30 juin 2016. Elle est constituée de prêts bancaires, de prêts d'actionnaires, d'engagements de leasing financier et de swaps d'intérêt (voir tableau à gauche).

## Principales hypothèses d'évaluation

- ▶ La réduction de la valeur nominale d'une action de CHF8.70 à CHF8.43 en avril 2016 a engendré une dette envers les actionnaires de CHF1.0m et a été déduite de la valeur d'entreprise.
- ▶ Les engagements de prévoyance personnelle dans le résultat semestriel de juin 2016 s'élèvent à CHF2.5m en Allemagne et en Italie. Ces plans de prévoyance ont été considérés comme engagement à intérêt et ont été déduit de la valeur d'entreprise.
- ▶ En tenant compte des actifs liquides hors exploitations de CHF35.3m, Looser accumule une dette nette de CHF124.2m.

### Plan de participation des collaborateurs

- ▶ Looser n'offre pas de plan d'attribution d'options.



## Hypothèses pour l'année du calcul de la valeur terminale FY20N

### Taux d'intérêt sans risque pondéré en fonction du chiffre d'affaires (croissance perpétuelle)

| Segment              | Taux d'intérêt sans risque |
|----------------------|----------------------------|
| Holding              | 0.4%                       |
| Revêtements          | 2.3%                       |
| Services industriels | 0.5%                       |
| Portes               | 1.3%                       |

Sources : Looser, Capital IQ, EY

### Taux de croissance perpétuelle

- ▶ Un taux de croissance perpétuelle doit être estimé, en supposant la continuité des activités de commerce de Looser. Nous avons utilisé les taux d'intérêt sans risque aussi utilisés dans le calcul du CMPC respectivement pour chaque segment (voir tableau à gauche).
- ▶ Les taux de croissance perpétuelle ont été utilisés pour la détermination des chiffres d'affaires FY20N, basés sur les chiffres d'affaires prévus pour FY20F, et utilisés dans le modèle de Croissance Gordon.

### Marge d'EBITDA et d'EBIT

- ▶ Une marge d'EBITDA durable, basée sur FY20F, a été utilisée pour le calcul de la valeur résiduelle.
- ▶ La marge durable d'EBIT repose sur les l'hypothèses concernant l'EBITDA et les dépenses en capital, dont découlent les dépréciations (voir paragraphe suivant).

### Capex, dépréciations et fonds de roulement d'exploitation

- ▶ En accord avec la direction, un niveau durable des investissements a été estimé pour le calcul de la valeur terminale. Les Capex sont définis comme les dépréciations de l'année FY20F ajustées à un taux de croissance perpétuelle. Ceci correspond à l'hypothèse que le niveau des dépréciations en FY20F est soutenable pour permettre pour la conservation des actifs immobilisés.
- ▶ Pour le calcul de la valeur résiduelle, nous supposons qu'à long terme le montant des dépréciations sera égal à celui des Capex. Cette hypothèse suppose que la base d'actifs immobilisés demeure constante à long terme, ce qui correspond à la logique d'une croissance réelle de 0.0%.
- ▶ Le rapport FRE / chiffre d'affaires de FY20F a été appliqué au chiffre d'affaires de FY20N.

## Coût moyen pondéré du capital (CMPC)

**1** Rendement nominal attendu sur les investissements sans risque sur une moyenne historique de 5 ans du rendement d'une obligation d'Etat de 10 ans dans le pays correspondant à chaque devise (par ex. pondérée par les revenus).

**3** Le bêta reflète le risque systématique d'une action et peut être observé sur les marchés des capitaux. Un unlevering selon la structure observée du capital produit le bêta de l'actif. Un unlevering ajuste les effets des différentes structures du capital. Le bêta de l'actif ajusté (ajustement selon Blume) a été obtenu à partir de la valeur médiane du groupe comparable.

**5** Des études empiriques indiquent que les plus petites entreprises réalisent des rendements plus élevés que les entreprises plus grosses. Ces rendements plus élevés ne peuvent pas être expliqués par le MEDAF et s'accompagnent de risques plus élevés, pour lesquels le marché demande une compensation. Prime de taille correspondant au neuvième décile (2016 Valuation Handbook Duff & Phelps).

**7** L'écart de crédit a été obtenu à partir d'obligations de référence industrielles évaluées BBB selon Barclays Europe Aggregate Index - BBB.

**9** Le taux d'imposition équivaut à la moyenne des attentes à moyen terme de la direction. Le taux d'imposition est appliqué pour calculer l'économie fiscale due aux coûts de financement.

### Looser CMPC par segment - 14 septembre 2016

| CMPC                                 | Référence | Holding     | Revêtements  | Services industriels | Portes      |
|--------------------------------------|-----------|-------------|--------------|----------------------|-------------|
| Taux d'intérêt de base / sans risque | 1         | 0.4%        | 2.3%         | 0.5%                 | 1.3%        |
| Prime de risque du marché            | 2         | 6.0%        | 6.0%         | 6.0%                 | 6.0%        |
| Bêta ajusté unlevered                | 3         | 0.88x       | 0.93x        | 0.56x                | 0.86x       |
| Bêta ajusté relevered                | 4         | 1.09x       | 1.15x        | 0.85x                | 0.95x       |
| Prime de taille                      | 5         | 2.54%       | 2.54%        | 2.54%                | 2.54%       |
| <b>Coût des fonds propres</b>        |           | <b>9.5%</b> | <b>11.8%</b> | <b>8.1%</b>          | <b>9.5%</b> |
| Taux d'intérêt de base de la dette   | 6         | 0.4%        | 1.1%         | 0.4%                 | 1.1%        |
| Prime de risque de la dette          | 7         | 1.4%        | 1.4%         | 1.4%                 | 1.4%        |
| <b>Coût de la dette</b>              |           | <b>1.8%</b> | <b>2.5%</b>  | <b>1.8%</b>          | <b>2.5%</b> |
| Proportion de fonds propres          | 8         | 80.8%       | 81.1%        | 66.6%                | 90.9%       |
| Proportion de dette                  | 8         | 19.2%       | 18.9%        | 33.4%                | 9.1%        |
| Taux d'imposition                    | 9         | 26.0%       | 20.0%        | 20.0%                | 30.0%       |
| <b>CMPC</b>                          |           | <b>7.9%</b> | <b>9.9%</b>  | <b>5.9%</b>          | <b>8.8%</b> |

Sources : Capital IQ, EY

Remarques sur le tableau :

- Le CMPC a été calculé séparément pour les trois segments ainsi que la holding, basé sur les hypothèses élaborées dans les références.
- Le CMPC décrit le rendement moyen pondéré requis par les porteurs d'actions et d'obligations. Le coût des fonds propres est estimé à l'aide du modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF).
- Devises étrangères : Selon la direction, la conversion des devises étrangères a été calculé avec un cours stable. Nous avons donc utilisé un taux d'intérêt sans risque en devises locales (pondérées selon les marchés principaux).

**2** La prime de risque du marché (PRM) estime la différence entre le rendement sur le marché boursier et le taux sans risque. La PRM moyenne de 6% est basée sur des études de marché.

**4** Le bêta des fonds propres est obtenu par un relevering du bêta de l'actif selon la structure du capital cible de chaque segment de Looser. Le relevering est effectué selon la méthode Practitioner.

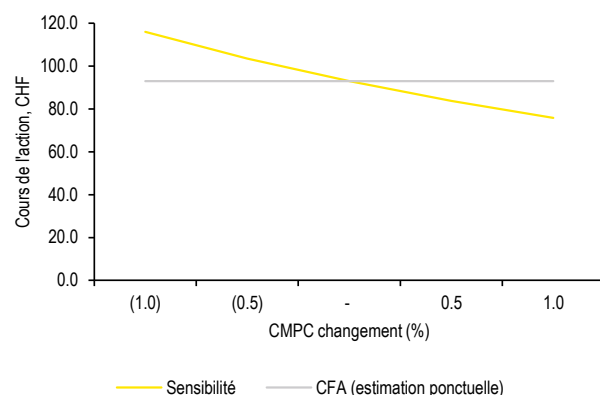
**6** Le taux de base pour la dette généralement égale le taux d'intérêt hors risque (voir référence 1). Après prise en compte que le refinancement s'effectue par le groupe en EUR et CHF (et pas dans les pays d'activité), le rendement des emprunts d'Etat suisses (holding et services industriels) et allemandes (revêtements et portes) à 10 ans a été utilisé comme taux de base.

**8** Le ratio d'endettement couvre la proportion médiane de la dette (fonds propres) du groupe comparable. Il sert à obtenir la pondération du coût de la dette (fonds propres) dans le calcul du CMPC.

## Valeur par action et analyse de sensibilité

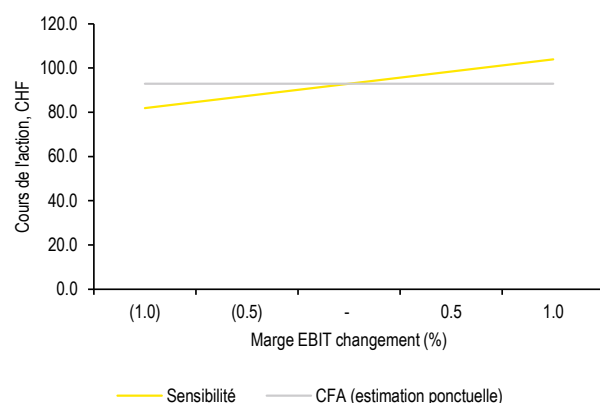
### Analyse de sensibilité : Valeur par action / CMPC

Sources : Looser, EY



### Analyse de sensibilité : Valeur par action / marge EBIT

Sources : Looser, EY



### Valeur par action selon CFA

- ▶ Le tableau ci-dessous donne un aperçu des résultats de l'évaluation CFA pour Looser.
- ▶ Sur la base des hypothèses mentionnées précédemment, des informations de la direction ainsi que de nos propres considérations résultant de l'évaluation et du benchmarking due groupe d'entreprises comparables, Looser a été évalué à CHF352.8m (fonds propres) à la date du 14 septembre 2016 en appliquant la méthode CFA. En tenant compte des 3,801,500 actions en circulation (hors 3,205 actions propres), nous avons calculé une valeur par action de CHF92.9.

#### Évaluation de Looser (CFA, sum of the parts)

Devise: CHF 000

|   |                |
|---|----------------|
| Somme des actualisations des FDF (sum of the parts)             | 68,997         |
| Valeur résiduelle (sum of the parts)                            | 403,040        |
| Report de pertes  | 1,861          |
| <b>Valeur d'entreprise opérationnelle</b>                       | <b>473,898</b> |
| Dette financière  | (124,164)      |
| <b>Valeur de fonds propres</b>                                  | <b>349,735</b> |
| Actifs hors exploitation  | 3,029          |
| <b>Valeur de fonds propres, actifs hors exploitation inclus</b> | <b>352,764</b> |
| Actions en circulation  | 3,798,295      |
| <b>Valeur par action (CHF)</b>                                  | <b>92.9</b>    |

Sources : Looser, EY

### Analyse de sensibilité

- ▶ Afin de corroborer les résultats obtenus par le CFA, nous avons réalisé des analyses de sensibilité sur la valeur par action de Looser. Cette analyse démontre de manière efficace la sensibilité de la valeur de l'action en relation avec les variations comprises dans les hypothèses du modèle.
- ▶ L'impact d'un changement du CMPC et de la marge d'EBIT (ceteris paribus) de chacun +/- 1.0% entraîne une fluctuation de la valeur de l'action entre CHF75.8 et CHF116.0.
- ▶ Veuillez-vous reporter aux tableaux ci-contre pour avoir un aperçu des résultats de nos analyses de sensibilité.

#### Conclusion

Nous avons déterminé une valeur ponctuelle de CHF92.9 et une plage de valeurs comprise entre CHF75.8 et CHF116.0 par action de Looser en appliquant la méthode CFA.

## Approche de multiples

### Multiples de marché (LTM)

| Industrie et base           | Min   | Médiane      | Max   |
|-----------------------------|-------|--------------|-------|
| Revêtements EBITDA          | 4.8x  | <b>10.3x</b> | 21.5x |
| Revêtements EBIT            | 5.9x  | <b>15.3x</b> | 23.7x |
| Services industriels EBITDA | 5.3x  | <b>6.8x</b>  | 9.5x  |
| Services industriels EBIT   | 10.9x | <b>16.3x</b> | 19.5x |
| Portes EBITDA               | 5.7x  | <b>10.2x</b> | 22.0x |
| Portes EBIT                 | 10.7x | <b>13.1x</b> | 27.1x |

Sources : Capital IQ, Merger Market, EY

### Multiples de transactions (LTM)

| Industrie et base           | Min  | Médiane      | Max   |
|-----------------------------|------|--------------|-------|
| Revêtements EBITDA          | 3.2x | <b>8.4x</b>  | 19.8x |
| Revêtements EBIT            | 4.0x | <b>13.6x</b> | 30.3x |
| Services industriels EBITDA | 1.7x | <b>7.8x</b>  | 13.7x |
| Services industriels EBIT   | 4.4x | <b>12.1x</b> | 19.5x |
| Portes EBITDA               | 2.5x | <b>8.7x</b>  | 14.5x |
| Portes EBIT                 | 2.6x | <b>10.0x</b> | 24.1x |

Sources : Capital IQ, Merger Market, EY

#### Remarques sur les tableaux:

- Les limites supérieure et inférieure représentent respectivement le multiple le plus élevé et le multiple le plus bas.
- Les multiples de marché sont basés sur les données financiers des douze derniers mois (LTM).
- De plus amples détails sur les transactions et le groupe d'entreprises comparables sont présentés en annexes B-D.

### Méthodes de la valeur du marché : multiples de marché et de transactions

- Pour corroborer l'évaluation par CFA et pour déterminer une plage de valeurs, généralement, l'approche de multiples est utilisée comme méthode secondaire (multiples de marché et de transactions).
- L'approche de multiples cherche à déterminer la valeur de l'entreprise par l'application de multiples basés sur les mesures de résultats importants. Ces multiples sont des multiples de marché établis à partir d'entreprises publiques comparables ou des multiples de transactions établis à partir de transactions d'entreprises récentes dans la même branche.

### Multiples de marché d'EBITDA et d'EBIT au niveau des segments

- Le multiple de marché est basé sur des données de 30 entreprises comparables.
- Un groupe de comparables a été recherché et analysé pour chaque segment de Looser.
- La médiane et la fourchette des multiples de marché se trouvent dans le tableau en haut à gauche, regroupées par segment.

### Multiples de transactions d'EBITDA et d'EBIT au niveau des segments

- Notre analyse regroupe 54 transactions, jugées appropriées pour cette analyse.
- Un groupe de comparables a été recherché et analysé pour chaque segment de Looser.
- La médiane et la fourchette des multiples de transactions se trouvent dans le tableau en bas à gauche, regroupées par segment.

## Approche de multiples

**1** Notre évaluation détermine des valeurs d'entreprise pour les trois segments, les frais de la Holding étant repartis proportionnellement, et est basée sur la prise en compte de l'EBITDA et l'EBIT de FY16B. La valeur des fonds propres représente la somme des valeurs des segments, et ne considère pas d'écritures de consolidation.

**3** Les entreprises comparables présentent des marges différentes de celles des segments d'activité de Looser. En outre, la présence géographique et la taille des entreprises comparables ne sont pas identiques à celles de Looser. En conséquence, les projections de croissances sont différentes.

### Valeur par action basée sur les multiples (sum of the parts)

Devise: CHF 000

| Type   | EBITDA         | EBIT           | EBITDA         | EBIT           |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|
|  | Marché         | Marché         | Transaction    | Transaction    |
| Base FY16B (sum of the parts) <b>1</b>             | 50,798         | 30,298         | 50,798         | 30,298         |
| Multiple implicite du groupe <b>2</b>              | 9.2x           | 14.0x          | 8.4x           | 10.7x          |
| <b>Valeur multiple (sum of the parts) <b>3</b></b> | <b>467,576</b> | <b>424,954</b> | <b>426,549</b> | <b>324,517</b> |
| Trésorerie et équivalent de trésorerie             | 60,269         | 60,269         | 60,269         | 60,269         |
| Reports de pertes                                  | 1,861          | 1,861          | 1,861          | 1,861          |
| Actifs hors exploitation                           | 3,029          | 3,029          | 3,029          | 3,029          |
| <b>Valeur d'entreprise</b>                         | <b>532,735</b> | <b>490,113</b> | <b>491,708</b> | <b>389,676</b> |
| Dette financière                                   | (159,433)      | (159,433)      | (159,433)      | (159,433)      |
| <b>Valeur des fonds propres</b>                    | <b>373,302</b> | <b>330,681</b> | <b>332,275</b> | <b>230,243</b> |
| Multiple implicite du CFA                          | 9.3x           | 15.6x          | 8.2x           | 13.8x          |
| Actions en circulation                             | 3,798,295      | 3,798,295      | 3,798,295      | 3,798,295      |
| <b>Valeur par action (CHF) <b>4</b></b>            | <b>98.3</b>    | <b>87.1</b>    | <b>87.5</b>    | <b>60.6</b>    |

Sources : Capital IQ, Merger Market, Looser, EY

Remarques sur le tableau :

- L'approche de multiples se repose soit sur des sociétés publiques comparables, soit sur des transactions effectuées sur un marché pertinent. L'approche de multiples est une méthodologie d'évaluation relative, qui sert généralement de méthode de secondaire.
- De plus amples détails sont présentés en annexe.

**2** Chaque segment a été évalué séparément avec un multiple spécifique (voir page précédente). Les multiples implicites de Looser présentés ici, ont été calculés par la somme des valeurs d'entreprises des quatre segments (sum of the parts) en rapportée à la somme de EBITDA/EBIT.

**4** Selon l'approche de multiples la valeur par action nominative de Looser est située entre CHF60.6 et CHF98.3.

### Conclusion

Selon l'approche des multiples, la valeur par action nominative de Looser est située entre CHF60.6 et CHF98.3.

## Attestation d'équité

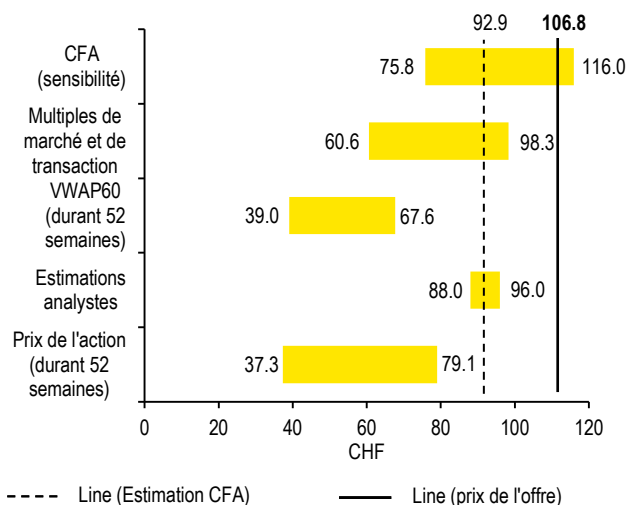
---

### 10. Conclusion générale

## Conclusion générale

### Aperçu des résultats d'évaluation

Source : EY



Remarques sur le tableau :

- La fourchette de valeurs obtenue pour les multiples de marché et de transaction sont basées sur les multiples d'EBITDA et EBIT.

### Attestation d'équité

- Le graphique ci-contre résume les résultats de nos analyses par action nominative. Sur la base des deux méthodes de multiples et CFA, une plage de valeurs de CHF60.6 à CHF116.0 a été déterminée pour chaque action nominative, d'une valeur nominale de CHF8.43. Le CFA, utilisé comme méthode d'évaluation principale, indique une estimation ponctuelle de CHF92.9.
- L'offre de AFG consiste en un paiement en trésorerie de CHF23.0 et 5.5 actions d'AFG par action nominale de Looser. Le VWAP(60) de AFG s'élevait de CHF15.2 le 14 septembre 2016. En conséquence, l'offre est égale à CHF106.8.
- L'offre de CHF106.8 par action nominative de Looser équivaut à une prime de 58% sur le VWAP(60) de CHF67.6 et à une prime de 35% sur le cours de clôture actuel de CHF79.0 du 14 septembre 2016.
- D'un point de vue financier, le prix de l'offre public d'achat et d'échange, qui s'élève à CHF106.8, est considéré équitable.
- L'attestation d'équité a été achevée le 26 septembre 2016.

### Conclusion

D'un point de vue financier, l'offre d'achat et d'échange est considérée équitable.

Ernst &amp; Young SA

Louis Siegrist  
Partner

Hannes Schobinger, CFA  
Executive Director

## Annexes

---

Annexe A : Abréviations

Annexe B : Revêtements

Annexe C : Services industriels

Annexe D : Portes

Annexe E : Holding



## Abréviations

|                                      |   |
|--------------------------------------|---|
| <b>AFG</b>                           | AFG Arbonia-Forster-Holding SA, Amriswilerstrasse 50, 9320 Arbon, Suisse  |
| <b>CAPEX</b>                         | Dépenses en capital (capital expenditures)  |
| <b>CFA</b>                           | Cash-flow actualisé (discounted cash-flow)  |
| <b>CHF</b>                           | Franc suisse  |
| <b>CMPC</b>                          | Coût moyen pondéré du capital (weighted average costs of capital, WACC)   |
| <b>EBIT</b>                          | Bénéfice avant intérêts et impôts (earnings before interest and taxes)  |
| <b>EBITDA</b>                        | Bénéfice avant intérêts, impôts, dépréciations et amortissements (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) |
| <b>EUR</b>                           | Euro, monnaie de la zone euro   |
| <b>EY</b>                            | Ernst & Young SA, Maagplatz 1, CH-8010 Zurich, Suisse   |
| <b>FDF</b>                           | Flux de fonds disponibles (Free cash flow)  |
| <b>FRE</b>                           | Fonds de roulement net (net working capital)  |
| <b>FRN</b>                           | Fonds de roulement d'exploitation   |
| <b>FYXXA / FYXXB / FYXXF / FYXXN</b> | Exercice commercial 20XX réalisé / budgété / projeté / normalisé  |
| <b>MEDAF</b>                         | Modèle d'évaluation des actifs financiers (capital asset pricing model)   |
| <b>Looser</b>                        | Looser Holding SA, Grabenstrasse 2, 9320 Arbon, Suisse  |
| <b>LFY</b>                           | Exercice commercial précédent (last financial year)   |
| <b>LTM</b>                           | Douze derniers mois (last twelve months)  |
| <b>NFY</b>                           | Exercice commercial suivant (next financial year)   |
| <b>OPA</b>                           | Offres publiques d'acquisition  |
| <b>PDG</b>                           | Président Directeur Général   |
| <b>PRM</b>                           | Prime de risque du marché   |
| <b>SA</b>                            | Société anonyme (SA)  |
| <b>S.à.r.l.</b>                      | Société à responsabilité limitée  |
| <b>SIX</b>                           | SIX Swiss Exchange  |
| <b>TFP</b>                           | Taux de fonds propres   |
| <b>VE</b>                            | Valeur d'entreprise (enterprise value)  |
| <b>VR</b>                            | Valeur résiduelle   |
| <b>VWAP</b>                          | Cours moyen pondéré selon le volume (volume-weighted average price)   |

## Revêtements - bêta

### Revêtements – bêta

| Entreprise                        | Ticker      | Pays          | Devise | Date pub. | Capitalisation boursière | Intérêts minoritaires | Dette totale | Dette totale / total capital | Bêta ajusté  | Bêta unlevered |
|-----------------------------------|-------------|---------------|--------|-----------|--------------------------|-----------------------|--------------|------------------------------|--------------|----------------|
| Akzo Nobel N.V.                   | ENXTAM:AKZA | Netherlands   | EUR    | 06/2016   | 14,854                   | 506                   | 2,910        | 15.93%                       | 1.184        | 0.995          |
| BASF SE                           | DB:BAS      | Germany       | EUR    | 06/2016   | 65,396                   | 590                   | 15,932       | 19.45%                       | 1.106        | 0.891          |
| Chugoku Marine Paints, Ltd.       | TSE:4617    | Japan         | JPY    | 06/2016   | 48,147                   | 5,494                 | 20,373       | 27.53%                       | 1.026        | 0.744          |
| Clariant AG                       | SWX:CLN     | Switzerland   | CHF    | 06/2016   | 5,490                    | 81                    | 2,534        | 31.27%                       | 1.295        | 0.890          |
| Dai Nippon Toryo Company, Limited | TSE:4611    | Japan         | JPY    | 06/2016   | 28,718                   | 1,829                 | 12,181       | 28.51%                       | 1.152        | 0.824          |
| EMS-Chemie Holding AG             | SWX:EMSN    | Switzerland   | CHF    | 06/2016   | 12,127                   | 23                    | -            | 0.00%                        | 1.034        | 1.034          |
| Ferro Corporation                 | NYSE:FOE    | United States | USD    | 06/2016   | 1,035                    | 8                     | 496          | 32.23%                       | 1.703        | 1.154          |
| Forbo Holding AG                  | SWX:FORN    | Switzerland   | CHF    | 06/2016   | 2,387                    | -                     | 1            | 0.03%                        | 1.155        | 1.154          |
| Kansai Paint Co. Ltd.             | TSE:4613    | Japan         | JPY    | 06/2016   | 575,061                  | 36,038                | 122,259      | 16.67%                       | 1.065        | 0.888          |
| Looser Holding AG                 | SWX:LOHN    | Switzerland   | CHF    | 06/2016   | 300                      | -                     | 156          | 34.21%                       | 0.722        | 0.475          |
| Nippon Paint Holdings Co., Ltd.   | TSE:4612    | Japan         | JPY    | 06/2016   | 1,045,501                | 98,304                | 21,116       | 1.81%                        | 1.285        | 1.262          |
| OC Oerlikon Corporation AG        | SWX:OERL    | Switzerland   | CHF    | 06/2016   | 3,223                    | 17                    | 759          | 18.98%                       | 0.977        | 0.792          |
| PPG Industries, Inc.              | NYSE:PPG    | United States | USD    | 06/2016   | 26,809                   | 87                    | 5,112        | 15.97%                       | 1.293        | 1.086          |
| RPM International Inc.            | NYSE:RPM    | United States | USD    | 05/2016   | 6,846                    | 2                     | 1,986        | 22.48%                       | 1.247        | 0.966          |
| The Sherwin-Williams Company      | NYSE:SHW    | United States | USD    | 06/2016   | 25,417                   | -                     | 2,145        | 7.78%                        | 0.914        | 0.843          |
| The Valspar Corporation           | NYSE:VAL    | United States | USD    | 07/2016   | 8,388                    | -                     | 1,949        | 18.86%                       | 1.289        | 1.046          |
| <b>Min</b>                        |             |               |        |           |                          |                       |              | <b>0.00%</b>                 | <b>0.722</b> | <b>0.475</b>   |
| <b>Max</b>                        |             |               |        |           |                          |                       |              | <b>34.21%</b>                | <b>1.703</b> | <b>1.262</b>   |
| <b>Moyenne</b>                    |             |               |        |           |                          |                       |              | <b>18.23%</b>                | <b>1.153</b> | <b>0.940</b>   |
| <b>Médiane</b>                    |             |               |        |           |                          |                       |              | <b>18.92%</b>                | <b>1.154</b> | <b>0.929</b>   |

Source : Capital IQ; Valeurs pour capitalisation boursière, intérêts minoritaires et dette en millions

Date d'analyse : 14 septembre 2016

Les descriptions succinctes des entreprises comparables se trouvent dans l'annexe E

## Revêtements - multiples de marché

### Revêtements – multiples de marché : LTM EBITDA et EBIT

| Entreprise                        | Ticker      | Pays          | Devise | Capitalisation boursière | Intérêts minoritaires | Dette totale | Liquidités | Valeur d'entreprise (VE) | EBITDA  | EBIT   | VE / EBITDA  | VE / EBIT    |
|-----------------------------------|-------------|---------------|--------|--------------------------|-----------------------|--------------|------------|--------------------------|---------|--------|--------------|--------------|
| Akzo Nobel N.V.                   | ENXTAM:AKZA | Netherlands   | EUR    | 14,854                   | 506                   | 2,910        | (1,331)    | 16,939                   | 2,135   | 1,519  | 7.9x         | 11.2x        |
| BASF SE                           | DB:BAS      | Germany       | EUR    | 65,396                   | 590                   | 15,932       | (1,846)    | 80,072                   | 9,668   | 5,789  | 8.3x         | 13.8x        |
| Chugoku Marine Paints, Ltd.       | TSE:4617    | Japan         | JPY    | 48,147                   | 5,494                 | 20,373       | (32,490)   | 53,641                   | 10,875  | 9,103  | 4.9x         | 5.9x         |
| Clariant AG                       | SWX:CLN     | Switzerland   | CHF    | 5,490                    | 81                    | 2,534        | (1,007)    | 7,098                    | 774     | 516    | 9.2x         | 13.8x        |
| Dai Nippon Toryo Company, Limited | TSE:4611    | Japan         | JPY    | 28,718                   | 1,829                 | 12,181       | (3,729)    | 38,999                   | 8,153   | 6,189  | 4.8x         | 6.3x         |
| EMS-Chemie Holding AG             | SWX:EMSN    | Switzerland   | CHF    | 12,127                   | 23                    | -            | (491)      | 12,150                   | 565     | 513    | 21.5x        | 23.7x        |
| Ferro Corporation                 | NYSE:FOE    | United States | USD    | 1,035                    | 8                     | 496          | (49)       | 1,489                    | 171     | 124    | 8.7x         | 12.0x        |
| Forbo Holding AG                  | SWX:FORN    | Switzerland   | CHF    | 2,387                    | -                     | 1            | (93)       | 2,387                    | 184     | 149    | 13.0x        | 16.0x        |
| Kansai Paint Co. Ltd.             | TSE:4613    | Japan         | JPY    | 575,061                  | 36,038                | 122,259      | (152,981)  | 611,099                  | 46,525  | 35,626 | 13.1x        | 17.2x        |
| Looser Holding AG                 | SWX:LOHN    | Switzerland   | CHF    | 300                      | -                     | 156          | (60)       | 395                      | 41      | 21     | 9.5x         | 19.2x        |
| Nippon Paint Holdings Co., Ltd.   | TSE:4612    | Japan         | JPY    | 1,045,501                | 98,304                | 21,116       | (128,214)  | 1,143,805                | 107,073 | 75,380 | 10.7x        | 15.2x        |
| OC Oerlikon Corporation AG        | SWX:OERL    | Switzerland   | CHF    | 3,223                    | 17                    | 759          | (766)      | 3,240                    | 328     | 150    | 9.9x         | 21.6x        |
| PPG Industries, Inc.              | NYSE:PPG    | United States | USD    | 26,809                   | 87                    | 5,112        | (1,673)    | 30,335                   | 2,690   | 2,198  | 11.3x        | 13.8x        |
| RPM International Inc.            | NYSE:RPM    | United States | USD    | 6,846                    | 2                     | 1,986        | (339)      | 8,495                    | 663     | 552    | 12.8x        | 15.4x        |
| The Sherwin-Williams Company      | NYSE:SHW    | United States | USD    | 25,417                   | -                     | 2,145        | (403)      | 27,160                   | 1,947   | 1,748  | 13.9x        | 15.5x        |
| The Valspar Corporation           | NYSE:VAL    | United States | USD    | 8,388                    | -                     | 1,949        | (170)      | 10,168                   | 715     | 619    | 14.2x        | 16.4x        |
| <b>Min</b>                        |             |               |        |                          |                       |              |            |                          |         |        | <b>4.8x</b>  | <b>5.9x</b>  |
| <b>Max</b>                        |             |               |        |                          |                       |              |            |                          |         |        | <b>21.5x</b> | <b>23.7x</b> |
| <b>Moyenne</b>                    |             |               |        |                          |                       |              |            |                          |         |        | <b>10.9x</b> | <b>14.8x</b> |
| <b>Médiane</b>                    |             |               |        |                          |                       |              |            |                          |         |        | <b>10.3x</b> | <b>15.3x</b> |

Source : Capital IQ; Valeurs pour capitalisation boursière, intérêts minoritaires, dette, liquidités, VE, EBITDA et EBIT en millions

Date d'analyse : 14 septembre 2016

Les descriptions succinctes des entreprises comparables se trouvent dans l'annexe E

## Revêtements - multiples de transactions

### Revêtements – multiples de transactions

| Date de clôture | Entreprise cible   | Pays de l'entreprise cible | Acquéreur / investisseur                               | VE implicite en CHFm (cours historique) | VE / EBITDA Implicite | VE / EBIT Implicite |
|-----------------|--|----------------------------|--|---|-----------------------|---------------------|
| 19-Mar-16       | The Valspar Corporation  | United States              | The Sherwin-Williams Company                           | 10,918                                  | 16.2x                 | 18.6x               |
| 18-Mar-16       | Hexion Inc., Hexion Performance Adhesives & Coatings               | United States              | Synthomer plc  | 219                                     | 7.5x                  | na                  |
| 30-Dec-15       | Descon Chemicals Limited (nka:Nimir Resins Limited)                | Pakistan                   | Nimir Industrial Chemicals Limited.; Terranova Limited | 12                                      | 15.8x                 | 25.0x               |
| 19-Oct-15       | Plasma System S.A.   | Poland                     | Plasma MBO Sp. z o.o.                                  | 10                                      | 6.1x                  | 13.1x               |
| 7-Oct-15        | Chargeurs SA   | France                     | BNP Paribas; Group Mutual; Efficap SAS, weitere        | 219                                     | 8.4x                  | 13.6x               |
| 8-Sep-15        | CSW Industrials, Inc.  | USA                        | Capital Southwest Corporation (Shareholders)           | 525                                     | 5.6x                  | 12.2x               |
| 13-Jul-15       | Alent plc  | United Kingdom             | Platform Specialty Products Corporation                | 2,170                                   | 14.0x                 | 15.4x               |
| 7-May-15        | Evonik Industries AG   | Germany                    | n/a  | 14,790                                  | 7.5x                  | 11.2x               |
| 7-Apr-15        | Axalta Coating Systems Ltd.  | United States              | Government Employees Insurance Company, Inc.           | 9,534                                   | 11.8x                 | 18.4x               |
| 7-Apr-15        | Axalta Coating Systems Ltd. (8.7% Stake)                           | USA                        | Berkshire Hathaway Inc.                                | 9,286                                   | 14.4x                 | 26.4x               |
| 21-Sep-14       | Vettriceramics S.p.A.  | Italy                      | Ferro Corporation                                      | 100                                     | 4.9x                  | na                  |
| 29-Aug-14       | Chemrez Technologies Inc   | Philippines                | D&L Industries, Inc.                                   | 170                                     | 11.5x                 | 13.6x               |
| 7-Jul-14        | Impreglon SE   | Germany                    | Aalberts Industries NV                                 | 173                                     | 7.7x                  | 16.0x               |
| 3-Apr-14        | HELIOS, Sestavljeno podjetje za kapitalske naložbe in razvoj, d.d. | Slovenia                   | Remho Beteiligungs GmbH                                | 264                                     | 10.9x                 | 30.1x               |
| 16-Oct-13       | HELIOS, Sestavljeno podjetje za kapitalske naložbe in razvoj, d.d. | Slovenia                   | Remho Beteiligungs GmbH                                | 312                                     | 11.6x                 | 30.3x               |
| 4-Oct-13        | Chemical Specialists and Development, Inc.                         | United States              | Nexeo Solutions, LLC                                   | 101                                     | 19.8x                 | 23.7x               |
| 26-Jul-13       | Astra Industries Limited   | Zimbabwe                   | Kansai Plascon Africa Limited; Hemistar Invest. Ltd    | 8                                       | 3.2x                  | 4.0x                |
| 9-May-13        | Tohpe Corporation  | Japan                      | ZEON Corporation                                       | 84                                      | 15.9x                 | nmf                 |
| 31-Mar-13       | ORGACHIM Joint Stock Company                                       | Bulgaria                   | Policolor S.A.   | 43                                      | 18.0x                 | nmf                 |
| 13-Mar-13       | Glatfelter Dresden GmbH  | Germany                    | Glatfelter Gernsbach GmbH                              | 197                                     | 5.3x                  | na                  |
| 11-Mar-13       | Evonik Industries AG   | Germany                    | Temasek Holdings (Private) Limited                     | 19,157                                  | 6.6x                  | 8.9x                |
| 6-Feb-13        | Tohpe Corporation  | Japan                      | ZEON Corporation                                       | 91                                      | 17.9x                 | nmf                 |
| 21-Dec-12       | Thermocompact S.A.   | France                     | Naxicap Partners; EPF Partners                         | 51                                      | 5.2x                  | 7.2x                |
| 26-Jun-12       | Watercyl Química Ltda.   | Brazil                     | Elementis Holdings Limited                             | 23                                      | 10.4x                 | na                  |
| 13-Sep-11       | International Paint (Korea) Ltd. (60% Stake)                       | South Korea                | Akzo Nobel N.V.  | 192                                     | 5.7x                  | 6.0x                |
| 13-Dec-10       | Freeworld Coatings Limited   | South Africa               | Kansai Paint Co., Ltd.                                 | 448                                     | 8.3x                  | 10.7x               |
| 9-Dec-10        | FinishMaster, Inc.   | Canada,USA                 | Uni-Select Inc.  | 182                                     | 5.3x                  | 9.0x                |
| <b>Min</b>      |  |                            |  |   | <b>3.2x</b>           | <b>4.0x</b>         |
| <b>Max</b>      |  |                            |  |   | <b>19.8x</b>          | <b>30.3x</b>        |
| <b>Moyenne</b>  |  |                            |  |   | <b>10.2x</b>          | <b>15.7x</b>        |
| <b>Médiane</b>  |  |                            |  |   | <b>8.4x</b>           | <b>13.6x</b>        |

Sources : Capital IQ, Merger Market

## Services industriels - bêta

### Services industriels – bêta

| Entreprise              | Ticker     | Pays           | Devise | Date pub. | Capitalisation boursière | Intérêts minoritaires | Dette totale | Dette totale / total capital | Bêta ajusté  | Bêta unlevered |
|-------------------------|------------|----------------|--------|-----------|--------------------------|-----------------------|--------------|------------------------------|--------------|----------------|
| Ashtead Group plc       | LSE:AHT    | United Kingdom | GBP    | 07/2016   | 6,046                    | -                     | 2,358        | 28.06%                       | 0.899        | 0.647          |
| Cramo Oyj               | HLSE:CRA1V | Finland        | EUR    | 06/2016   | 1,000                    | -                     | 422          | 29.67%                       | 1.357        | 0.954          |
| Herkules Spółka Akcyjna | WSE:HRS    | Poland         | PLN    | 06/2016   | 156                      | 1                     | 111          | 41.46%                       | 0.823        | 0.482          |
| Lavendon Group plc      | LSE:LVD    | United Kingdom | GBP    | 06/2016   | 214                      | -                     | 168          | 44.01%                       | 0.757        | 0.424          |
| Looser Holding AG       | SWX:LOHN   | Switzerland    | CHF    | 06/2016   | 300                      | -                     | 156          | 34.21%                       | 0.722        | 0.475          |
| MCH Group AG            | SWX:MCHN   | Switzerland    | CHF    | 06/2016   | 422                      | -                     | 300          | 41.55%                       | 0.653        | 0.382          |
| Ramirent Oyj            | HLSE:RMR1V | Finland        | EUR    | 06/2016   | 737                      | 0                     | 355          | 32.51%                       | 1.254        | 0.847          |
| Wacker Neuson SE        | DB:WAC     | Germany        | EUR    | 06/2016   | 917                      | 5                     | 276          | 23.06%                       | 1.097        | 0.844          |
| <b>Min</b>              |            |                |        |           |                          |                       |              | <b>23.06%</b>                | <b>0.653</b> | <b>0.382</b>   |
| <b>Max</b>              |            |                |        |           |                          |                       |              | <b>44.01%</b>                | <b>1.357</b> | <b>0.954</b>   |
| <b>Moyenne</b>          |            |                |        |           |                          |                       |              | <b>34.32%</b>                | <b>0.945</b> | <b>0.632</b>   |
| <b>Médiane</b>          |            |                |        |           |                          |                       |              | <b>33.36%</b>                | <b>0.861</b> | <b>0.564</b>   |

Source : Capital IQ; Valeurs pour capitalisation boursière, intérêts minoritaires et dette en millions

Date d'analyse : 14 septembre 2016

Les descriptions succinctes des entreprises comparables se trouvent dans l'annexe E

## Services industriels - multiples de marché

### Services industriels – multiples de marché : LTM EBITDA et EBIT

| Entreprise              | Ticker     | Pays           | Devise | Capitalisation boursière | Intérêts minoritaires | Dette totale | Liquidités | Valeur d'entreprise (VE) | EBITDA | EBIT | VE / EBITDA | VE / EBIT    |
|-------------------------|------------|----------------|--------|--------------------------|-----------------------|--------------|------------|--------------------------|--------|------|-------------|--------------|
| Ashtead Group plc       | LSE:AHT    | United Kingdom | GBP    | 6,046                    | -                     | 2,358        | (11)       | 8,393                    | 1,234  | 731  | 6.8x        | 11.5x        |
| Cramo Oyj               | HLSE:CRA1V | Finland        | EUR    | 1,000                    | -                     | 422          | (5)        | 1,417                    | 186    | 80   | 7.6x        | 17.7x        |
| Herkules Spółka Akcyjna | WSE:HRS    | Poland         | PLN    | 156                      | 1                     | 111          | (13)       | 256                      | 44     | 23   | 5.8x        | 10.9x        |
| Lavendon Group plc      | LSE:LVD    | United Kingdom | GBP    | 214                      | -                     | 168          | (19)       | 363                      | 68     | 20   | 5.3x        | 18.2x        |
| Looser Holding AG       | SWX:LOHN   | Switzerland    | CHF    | 300                      | -                     | 156          | (60)       | 395                      | 41     | 21   | 9.5x        | 19.2x        |
| MCH Group AG            | SWX:MCHN   | Switzerland    | CHF    | 422                      | -                     | 300          | (177)      | 544                      | 86     | 46   | 6.4x        | 11.9x        |
| Ramirent Oyj            | HLSE:RMR1V | Finland        | EUR    | 737                      | 0                     | 355          | (1)        | 1,091                    | 163    | 56   | 6.7x        | 19.5x        |
| Wacker Neuson SE        | DB:WAC     | Germany        | EUR    | 917                      | 5                     | 276          | (21)       | 1,178                    | 141    | 79   | 8.4x        | 14.8x        |
| <b>Min</b>              |            |                |        |                          |                       |              |            |                          |        |      | <b>5.3x</b> | <b>10.9x</b> |
| <b>Max</b>              |            |                |        |                          |                       |              |            |                          |        |      | <b>9.5x</b> | <b>19.5x</b> |
| <b>Moyenne</b>          |            |                |        |                          |                       |              |            |                          |        |      | <b>7.1x</b> | <b>15.5x</b> |
| <b>Médiane</b>          |            |                |        |                          |                       |              |            |                          |        |      | <b>6.8x</b> | <b>16.3x</b> |

Source : Capital IQ; Valeurs pour capitalisation boursière, intérêts minoritaires, dette, liquidités, VE, EBITDA et EBIT en millions

Date d'analyse : 14 septembre 2016

Les descriptions succinctes des entreprises comparables se trouvent dans l'annexe E

## Services industriels - multiples de transactions

### Services industriels – multiples de transactions

| Date de clôture | Entreprise cible                                       | Pays de l'entreprise cible | Acquéreur / investisseur      | VE implicite en CHFm (cours historique) | VE / EBITDA Implicite | VE / EBIT Implicite |
|-----------------|--|----------------------------|-------------------------------|---|-----------------------|---------------------|
| 24-Aug-16       | Dongnam Marine Crane Co., Ltd.                         | South Korea                | DS Heavy Industries Co., Ltd. | 109                                     | 10.0x                 | 12.1x               |
| 22-Mar-16       | Komatsu House Ltd. (nka: System House R & C Co., Ltd.) | Japan                      | Nissei Build Kogyo Co., Ltd.  | 58                                      | na                    | 7.1x                |
| 3-Sep-14        | Deer Valley Corporation                                | United States              | Peerless Systems Corp.        | 4                                       | 3.6x                  | 4.4x                |
| 30-Sep-13       | Palfinger AG   | Austria                    | Sany Heavy Industry Co., Ltd  | 1,568                                   | 13.6x                 | 19.5x               |
| 6-May-13        | HYDROCONTROL Spa                                       | Italy                      | Interpump Hydraulics S.p.A.   | 41                                      | 4.7x                  | na                  |
| 30-Jul-12       | Rain Coast Cranes & Equipment Inc.                     | Canada                     | ENTREC Corporation            | 13                                      | 1.7x                  | na                  |
| 28-Mar-12       | Beardsell Ltd.   | India                      |                               | 5                                       | 5.5x                  | 7.8x                |
| 10-Feb-12       | KANGLIM Co., Ltd.                                      | South Korea                |                               | 62                                      | 13.7x                 | 15.1x               |
| 10-Feb-12       | KANGLIM Co., Ltd.                                      | South Korea                |                               | 60                                      | 13.2x                 | 14.6x               |
| <b>Min</b>      |  |                            |                               |   | <b>1.7x</b>           | <b>4.4x</b>         |
| <b>Max</b>      |  |                            |                               |   | <b>13.7x</b>          | <b>19.5x</b>        |
| <b>Moyenne</b>  |  |                            |                               |   | <b>8.3x</b>           | <b>11.5x</b>        |
| <b>Médiane</b>  |  |                            |                               |   | <b>7.8x</b>           | <b>12.1x</b>        |

Sources : Capital IQ, Merger Market

## Portes - bêta

## Portes – bêta

| Entreprise                     | Ticker      | Pays        | Devise | Date pub. | Capitalisation boursière | Intérêts minoritaires | Dette totale | Dette totale / total capital | Bêta ajusté  | Bêta unlevered |
|--------------------------------|-------------|-------------|--------|-----------|--------------------------|-----------------------|--------------|------------------------------|--------------|----------------|
| AFG Arbonia-Forster-Holding AG | SWX:AFGN    | Switzerland | CHF    | 06/2016   | 708                      | -                     | 143          | 16.83%                       | 1.297        | 1.079          |
| ASSA ABLOY AB                  | OM:ASSA B   | Sweden      | SEK    | 06/2016   | 192,053                  | 3                     | 24,541       | 11.33%                       | 0.990        | 0.877          |
| Deceuninck NV                  | ENXTBR:DECB | Belgium     | EUR    | 06/2016   | 310                      | 4                     | 165          | 34.50%                       | 1.354        | 0.887          |
| dorma+kaba Holding AG          | SWX:DOKA    | Switzerland | CHF    | 06/2016   | 3,070                    | 238                   | 54           | 1.61%                        | 0.909        | 0.894          |
| Geberit AG                     | SWX:GEBN    | Switzerland | CHF    | 06/2016   | 15,433                   | -                     | 1,144        | 6.90%                        | 0.912        | 0.849          |
| Innotec TSS AG                 | DB:TSS      | Germany     | EUR    | 12/2015   | 165                      | (0)                   | 11           | 6.29%                        | 0.794        | 0.744          |
| Looser Holding AG              | SWX:LOHN    | Switzerland | CHF    | 06/2016   | 300                      | -                     | 156          | 34.21%                       | 0.722        | 0.475          |
| Westag & Getalit AG            | DB:WUG      | Germany     | EUR    | 06/2016   | 103                      | -                     | -            | 0.00%                        | 0.474        | 0.474          |
| <b>Min</b>                     |             |             |        |           |                          |                       |              | <b>0.00%</b>                 | <b>0.474</b> | <b>0.474</b>   |
| <b>Max</b>                     |             |             |        |           |                          |                       |              | <b>34.50%</b>                | <b>1.354</b> | <b>1.079</b>   |
| <b>Moyenne</b>                 |             |             |        |           |                          |                       |              | <b>13.96%</b>                | <b>0.931</b> | <b>0.785</b>   |
| <b>Médiane</b>                 |             |             |        |           |                          |                       |              | <b>9.12%</b>                 | <b>0.910</b> | <b>0.863</b>   |

Source : Capital IQ; Valeurs pour capitalisation boursière, intérêts minoritaires et dette en millions

Date d'analyse : 14 septembre 2016

Les descriptions succinctes des entreprises comparables se trouvent dans l'annexe E



## Portes - multiples de marché

### Portes – multiples de marché : LTM EBITDA et EBIT

| Entreprise                     | Ticker      | Pays        | Devise | Capitalisation boursière | Intérêts minoritaires | Dette totale | Liquidités | Valeur d'entreprise (VE) | EBITDA | EBIT   | VE / EBITDA  | VE / EBIT    |
|--------------------------------|-------------|-------------|--------|--------------------------|-----------------------|--------------|------------|--------------------------|--------|--------|--------------|--------------|
| AFG Arbonia-Forster-Holding AG | SWX:AFGN    | Switzerland | CHF    | 708                      | -                     | 143          | (76)       | 776                      | 36     | n/m    | 21.5x        | n/m          |
| ASSA ABLOY AB                  | OM:ASSA B   | Sweden      | SEK    | 192,053                  | 3                     | 24,541       | (564)      | 216,033                  | 12,774 | 11,275 | 16.9x        | 19.2x        |
| Deceuninck NV                  | ENXTBR:DECB | Belgium     | EUR    | 310                      | 4                     | 165          | (56)       | 423                      | 64     | 39     | 6.6x         | 10.9x        |
| dorma+kaba Holding AG          | SWX:DOKA    | Switzerland | CHF    | 3,070                    | 238                   | 54           | (216)      | 3,308                    | 306    | 256    | 10.8x        | 12.9x        |
| Geberit AG                     | SWX:GEBN    | Switzerland | CHF    | 15,433                   | -                     | 1,144        | (288)      | 16,289                   | 740    | 600    | 22.0x        | 27.1x        |
| Innotec TSS AG                 | DB:TSS      | Germany     | EUR    | 165                      | (0)                   | 11           | (11)       | 164                      | 18     | 15     | 9.0x         | 10.7x        |
| Looser Holding AG              | SWX:LOHN    | Switzerland | CHF    | 300                      | -                     | 156          | (60)       | 395                      | 41     | 21     | 9.5x         | 19.2x        |
| Westag & Getalit AG            | DB:WUG      | Germany     | EUR    | 103                      | -                     | -            | (18)       | 103                      | 18     | 8      | 5.7x         | 13.1x        |
| <b>Min</b>                     |             |             |        |                          |                       |              |            |                          |        |        | <b>5.7x</b>  | <b>10.7x</b> |
| <b>Max</b>                     |             |             |        |                          |                       |              |            |                          |        |        | <b>22.0x</b> | <b>27.1x</b> |
| <b>Moyenne</b>                 |             |             |        |                          |                       |              |            |                          |        |        | <b>12.8x</b> | <b>16.2x</b> |
| <b>Médiane</b>                 |             |             |        |                          |                       |              |            |                          |        |        | <b>10.2x</b> | <b>13.1x</b> |

Source: Capital IQ; Valeurs pour capitalisation boursière, intérêts minoritaires, dette, liquidités, VE, EBITDA et EBIT en millions

Date d'analyse : 14 septembre 2016

Les descriptions succinctes des entreprises comparables se trouvent dans l'annexe E

## Portes - multiples de transactions

### Portes – multiples de transactions

| Date de clôture | Entreprise cible                             | Pays de l'entreprise cible | Acquéreur / investisseur                            | VE implicite en CHFm (cours historique) | VE / EBITDA Implicite | VE / EBIT Implicite |
|-----------------|--|----------------------------|---|---|-----------------------|---------------------|
| 9-Mar-16        | Vista Panels Ltd.                            | United Kingdom             | Eurocell plc  | 10                                      | na                    | 5.1x                |
| 4-Jan-16        | Stormking Plastics Limited                   | United Kingdom             | Epwin Group PLC                                     | 52                                      | 11.8x                 | na                  |
| 23-Nov-15       | Window Holding a.s.                          | Czech Republic             | ICP Group   | 20                                      | 7.3x                  | na                  |
| 19-Oct-15       | Nergeco SA (87.77% Stake)                    | France                     | ASSA ABLOY AB                                       | 30                                      | 6.2x                  | 7.3x                |
| 16-Oct-15       | Nergeco SA                                   | France                     | ASSA ABLOY Entrance Systems France SAS              | 29                                      | 8.4x                  | 10.0x               |
| 30-Aug-15       | WII Components Inc.                          | United States              | Quanex Building Products Corporation                | 357                                     | 12.9x                 | 16.2x               |
| 20-Aug-15       | Robert Bowden, Inc.                          | United States              | Building Materials Holding Corporation              | 99                                      | 9.9x                  | na                  |
| 4-Aug-15        | Ningbo Ownic Technology Co., Ltd.            | China                      | Ningbo Donly Co.,Ltd.                               | 19                                      | na                    | 6.2x                |
| 1-Aug-14        | Corialis Group                               | Belgium                    | Advent International Corporation                    | 730                                     | 8.7x                  | na                  |
| 24-Feb-14       | Door-Stop International Limited              | United Kingdom             | Masonite International Corporation                  | 44                                      | 9.3x                  | 10.6x               |
| 26-Oct-12       | Middlebury Hardwood Products Inc             | United States              | Patrick Industries Inc.                             | 22                                      | 7.9x                  | 11.3x               |
| 26-Jul-12       | R-TEK LTD.                                   | United Kingdom             | Kasai Kogyo Co., Ltd.                               | 59                                      | na                    | 5.8x                |
| 11-Jun-12       | Timbmet Door Solutions Ltd.                  | United Kingdom             | Laidlaw Solutions Limited (nka:LS Realisations Ltd) | 12                                      | 5.2x                  | na                  |
| 30-May-12       | Nabco Door Ltd.                              | Japan                      | Nabtesco Corporation                                | 23                                      | 2.5x                  | 2.6x                |
| 26-Apr-12       | eFloor (Guangzhou) Timber Industry Co., Ltd. | China                      | Suofeiya Home Collection Co., Ltd.                  | 17                                      | na                    | 6.6x                |
| 31-Jan-11       | Kaba Gilgen AG                               | Switzerland                | Nabtesco Corporation                                | 219                                     | na                    | 12.6x               |
| 13-Dec-10       | Cardo AB                                     | Sweden                     | ASSA ABLOY AB                                       | 1,610                                   | 14.5x                 | 24.1x               |
| 18-Oct-10       | agta record ltd (32.95% Stake)               | Switzerland                | ASSA ABLOY AB                                       | 436                                     | 11.3x                 | 16.5x               |
| <b>Min</b>      |  |                            |   |   | <b>2.5x</b>           | <b>2.6x</b>         |
| <b>Max</b>      |  |                            |   |   | <b>14.5x</b>          | <b>24.1x</b>        |
| <b>Moyenne</b>  |  |                            |   |   | <b>8.9x</b>           | <b>10.4x</b>        |
| <b>Médiane</b>  |  |                            |   |   | <b>8.7x</b>           | <b>10.0x</b>        |

Sources: Capital IQ, Merger Market

## Holding - bêta

### Holding – bêta

| Entreprise                        | Ticker      | Pays           | Devise | Date pub. | Capitalisation boursière | Intérêts minoritaires | Dette totale | Dette totale / total capital | Bêta ajusté  | Bêta unlevered |
|-----------------------------------|-------------|----------------|--------|-----------|--------------------------|-----------------------|--------------|------------------------------|--------------|----------------|
| AFG Arbonia-Forster-Holding AG    | SWX:AFGN    | Switzerland    | CHF    | 06/2016   | 708                      | -                     | 143          | 16.83%                       | 1.297        | 1.079          |
| Akzo Nobel N.V.                   | ENXTAM:AKZA | Netherlands    | EUR    | 06/2016   | 14,854                   | 506                   | 2,910        | 15.93%                       | 1.184        | 0.995          |
| Ashtead Group plc                 | LSE:AHT     | United Kingdom | GBP    | 07/2016   | 6,046                    | -                     | 2,358        | 28.06%                       | 0.899        | 0.647          |
| ASSA ABLOY AB                     | OM:ASSA B   | Sweden         | SEK    | 06/2016   | 192,053                  | 3                     | 24,541       | 11.33%                       | 0.990        | 0.877          |
| BASF SE                           | DB:BAS      | Germany        | EUR    | 06/2016   | 65,396                   | 590                   | 15,932       | 19.45%                       | 1.106        | 0.891          |
| Chugoku Marine Paints, Ltd.       | TSE:4617    | Japan          | JPY    | 06/2016   | 48,147                   | 5,494                 | 20,373       | 27.53%                       | 1.026        | 0.744          |
| Clariant AG                       | SWX:CLN     | Switzerland    | CHF    | 06/2016   | 5,490                    | 81                    | 2,534        | 31.27%                       | 1.295        | 0.890          |
| Cramo Oyj                         | HLSE:CRA1V  | Finland        | EUR    | 06/2016   | 1,000                    | -                     | 422          | 29.67%                       | 1.357        | 0.954          |
| Dai Nippon Toryo Company, Limited | TSE:4611    | Japan          | JPY    | 06/2016   | 28,718                   | 1,829                 | 12,181       | 28.51%                       | 1.152        | 0.824          |
| Deceuninck NV                     | ENXTBR:DECB | Belgium        | EUR    | 06/2016   | 310                      | 4                     | 165          | 34.50%                       | 1.354        | 0.887          |
| dorma+kaba Holding AG             | SWX:DOKA    | Switzerland    | CHF    | 06/2016   | 3,070                    | 238                   | 54           | 1.61%                        | 0.909        | 0.894          |
| EMS-Chemie Holding AG             | SWX:EMSN    | Switzerland    | CHF    | 06/2016   | 12,127                   | 23                    | -            | 0.00%                        | 1.034        | 1.034          |
| Ferro Corporation                 | NYSE:FOE    | United States  | USD    | 06/2016   | 1,035                    | 8                     | 496          | 32.23%                       | 1.703        | 1.154          |
| Forbo Holding AG                  | SWX:FORN    | Switzerland    | CHF    | 06/2016   | 2,387                    | -                     | 1            | 0.03%                        | 1.155        | 1.154          |
| Geberit AG                        | SWX:GEBN    | Switzerland    | CHF    | 06/2016   | 15,433                   | -                     | 1,144        | 6.90%                        | 0.912        | 0.849          |
| Herkules Spółka Akcyjna           | WSE:HRS     | Poland         | PLN    | 06/2016   | 156                      | 1                     | 111          | 41.46%                       | 0.823        | 0.482          |
| Innotec TSS AG                    | DB:TSS      | Germany        | EUR    | 12/2015   | 165                      | (0)                   | 11           | 6.29%                        | 0.794        | 0.744          |
| Kansai Paint Co. Ltd.             | TSE:4613    | Japan          | JPY    | 06/2016   | 575,061                  | 36,038                | 122,259      | 16.67%                       | 1.065        | 0.888          |
| Lavendon Group plc                | LSE:LVD     | United Kingdom | GBP    | 06/2016   | 214                      | -                     | 168          | 44.01%                       | 0.757        | 0.424          |
| Looser Holding AG                 | SWX:LOHN    | Switzerland    | CHF    | 06/2016   | 300                      | -                     | 156          | 34.21%                       | 0.722        | 0.475          |
| MCH Group AG                      | SWX:MCHN    | Switzerland    | CHF    | 06/2016   | 422                      | -                     | 300          | 41.55%                       | 0.653        | 0.382          |
| Nippon Paint Holdings Co., Ltd.   | TSE:4612    | Japan          | JPY    | 06/2016   | 1,045,501                | 98,304                | 21,116       | 1.81%                        | 1.285        | 1.262          |
| OC Oerlikon Corporation AG        | SWX:OERL    | Switzerland    | CHF    | 06/2016   | 3,223                    | 17                    | 759          | 18.98%                       | 0.977        | 0.792          |
| PPG Industries, Inc.              | NYSE:PPG    | United States  | USD    | 06/2016   | 26,809                   | 87                    | 5,112        | 15.97%                       | 1.293        | 1.086          |
| Ramirent Oyj                      | HLSE:RMR1V  | Finland        | EUR    | 06/2016   | 737                      | 0                     | 355          | 32.51%                       | 1.254        | 0.847          |
| RPM International Inc.            | NYSE:RPM    | United States  | USD    | 05/2016   | 6,846                    | 2                     | 1,986        | 22.48%                       | 1.247        | 0.966          |
| The Sherwin-Williams Company      | NYSE:SHW    | United States  | USD    | 06/2016   | 25,417                   | -                     | 2,145        | 7.78%                        | 0.914        | 0.843          |
| The Valspar Corporation           | NYSE:VAL    | United States  | USD    | 07/2016   | 8,388                    | -                     | 1,949        | 18.86%                       | 1.289        | 1.046          |
| Wacker Neuson SE                  | DB:WAC      | Germany        | EUR    | 06/2016   | 917                      | 5                     | 276          | 23.06%                       | 1.097        | 0.844          |
| Westag & Getalit AG               | DB:WUG      | Germany        | EUR    | 06/2016   | 103                      | -                     | -            | 0.00%                        | 0.474        | 0.474          |
| <b>Min</b>                        |             |                |        |           |                          |                       |              | <b>0.00%</b>                 | <b>0.474</b> | <b>0.382</b>   |
| <b>Max</b>                        |             |                |        |           |                          |                       |              | <b>44.01%</b>                | <b>1.703</b> | <b>1.262</b>   |
| <b>Moyenne</b>                    |             |                |        |           |                          |                       |              | <b>20.32%</b>                | <b>1.067</b> | <b>0.848</b>   |
| <b>Médiane</b>                    |             |                |        |           |                          |                       |              | <b>19.21%</b>                | <b>1.081</b> | <b>0.882</b>   |

Source : Capital IQ; Valeurs pour capitalisation boursière, intérêts minoritaires et dette en millions.

Date d'analyse : 14 septembre 2016

## Description succincte des entreprises comparables : Calcul des bêtas et des multiples de marché

### Description succincte des entreprises comparables : Calcul des bêtas et multiples de marché

|  |   |  |
|--|---|--|
| <b>AFG Arbonia-Forster-Holding AG</b><br>AFG Arbonia-Forster-Holding AG operates as a building supplier in Switzerland, Germany, Central and Eastern Europe, the Middle and Far East, and internationally. | <b>Akzo Nobel N.V.</b><br>Akzo Nobel N.V. produces and sells paints and coatings worldwide.   | <b>Ashtead Group plc</b><br>Ashtead Group plc, an investment holding company, rents a range of construction and industrial equipment.  |
| <b>ASSA ABLOY AB</b><br>ASSA ABLOY AB supplies door opening solutions in Europe, North America, South America, Asia, Oceania, the Middle East, and Africa.   | <b>BASF SE</b><br>BASF SE operates as a chemical company worldwide.   | <b>Chugoku Marine Paints, Ltd.</b><br>Chugoku Marine Paints, Ltd. manufactures and sells marine, industrial, and container paints in Japan and internationally.  |
| <b>Clariant AG</b><br>Clariant AG, together with its subsidiaries, develops, manufactures, distributes, and sells specialty chemicals worldwide.   | <b>Cramo Oyj</b><br>Cramo Oyj, a service company, engages in the rental of equipment and modular spaces.  | <b>Dai Nippon Toryo Company, Limited</b><br>Dai Nippon Toryo Company, Limited provides various coatings in Japan.  |
| <b>Deceuninck NV</b><br>Deceuninck NV designs and manufactures PVC window systems and building products in Western Europe, Central and Eastern Europe, North America, Turkey, and internationally.         | <b>dorma+kaba Holding AG</b><br>dorma+kaba Holding AG provides access solutions and systems in the security industry worldwide.   | <b>EMS-Chemie Holding AG</b><br>EMS-CHEMIE HOLDING AG engages in high performance polymers and specialty chemicals businesses worldwide.   |
| <b>Ferro Corporation</b><br>Ferro Corporation, together with its subsidiaries, produces specialty materials in the United States and internationally.  | <b>Forbo Holding AG</b><br>Forbo Holding AG produces and sells floorings, construction adhesives, and drive and conveyor solutions in Switzerland and internationally.  | <b>Geberit AG</b><br>Geberit AG develops, produces, and distributes sanitary products and systems for the residential and industrial construction industry worldwide.  |
| <b>Herkules Spółka Akcyjna</b><br>Herkules Spółka akcyjna provides hardware and construction equipment rental services in Poland.  | <b>Innotec TSS AG</b><br>InnoTec TSS AG, through its subsidiaries, develops, manufactures, and sells construction supplies in Germany, Austria, Switzerland, France, Belgium, the United States, the United Arab Emirates, and the Netherlands. | <b>Kansai Paint Co. Ltd.</b><br>Kansai Paint Co., Ltd. manufactures and sells paints and coatings.   |
| <b>Lavendon Group plc</b><br>Lavendon Group plc, together with its subsidiaries, engages in the rental of powered access equipment; and supply of related products and services.                           | <b>Looser Holding AG</b><br>Looser Holding AG operates as an industrial holding company in Europe, Asia, and the United States.   | <b>MCH Group AG</b><br>MCH Group AG, through its subsidiaries, operates as a live marketing company that provides a network of services in the exhibition and event market worldwide.  |
| <b>Nippon Paint Holdings Co., Ltd.</b><br>Nippon Paint Holdings Co., Ltd. manufactures and sells various paints and coatings in Japan, Asia, North America, Europe, and internationally.                   | <b>OC Oerlikon Corporation AG</b><br>OC Oerlikon Corporation AG develops production systems, components, and services for high-technology products worldwide.   | <b>PPG Industries, Inc.</b><br>PPG Industries, Inc. manufactures and distributes coatings, specialty materials, and glass products.  |
| <b>Ramirent Oyj</b><br>Ramirent Plc engages in the rental of construction machinery and equipment in Finland, Sweden, Norway, Denmark, Europe, and East and Europe Central.                                | <b>RPM International Inc.</b><br>RPM International Inc. manufactures, markets, and sells specialty chemical products for industrial, specialty, and consumer markets worldwide.   | <b>The Sherwin-Williams Company</b><br>The Sherwin-Williams Company develops, manufactures, distributes, and sells paints, coatings, and related products to professional, industrial, commercial, and retail customers primarily in North and South America, the Caribbean, Europe, and Asia. |
| <b>The Valspar Corporation</b><br>The Valspar Corporation develops, manufactures, and distributes a range of coatings, paints, and related products worldwide.   | <b>Wacker Neuson SE</b><br>Wacker Neuson SE manufactures and distributes light and compact equipment primarily under the Wacker Neuson, Kramer, and Weidemann brand names worldwide.  | <b>Westag &amp; Getalit AG</b><br>Westag & Getalit Aktiengesellschaft manufactures and sells wooden and plastic products in Europe.  |

Source : Capital IQ

**EY | Assurance | Fiscalité | Transactions | Conseil**

**A propos d'EY**

EY est l'un des leaders mondiaux dans les domaines de l'audit, de la fiscalité, des transactions et du conseil. Notre expertise et les services de qualité que nous proposons nous permettent d'instiller la confiance sur les marchés des capitaux et au sein des économies à travers le monde. Nous formons des collaborateurs d'exception qui, en équipe, nous permettent de tenir nos promesses auprès de nos partenaires.

Nous jouons ainsi un rôle central dans la construction d'un monde du travail meilleur pour nos collaborateurs, pour nos clients et pour les communautés auprès desquelles nous opérons.

EY désigne notre organisation internationale, ainsi qu'une ou plusieurs entités juridiques distinctes qui sont membres d'Ernst & Young Global Limited. Ernst & Young Global Limited, société britannique à responsabilité limitée par garantie, ne fournit pas de prestations aux clients. Pour plus d'informations sur notre entreprise, veuillez visiter notre site [ey.com](http://ey.com).

© 2016 Ernst & Young Switzerland SA.  
Tous droits réservés.