
Fairness Opinion Feintool International Holding AG

*Fairness Opinion de
l'offre publique
d'achat d'Artemis
Beteiligungen III AG*

9 février 2011





***Fairness Opinion à l'attention du conseil d'administration de
Feintool International Holding AG***

relatif à

*l'appréciation de l'équité financière de l'offre publique d'achat d'Artemis Beteiligungen III AG
portant sur toutes les actions nominatives de Feintool International Holding AG, Lyss (Schweiz)*

Zürich, le 9 février 2011

PricewaterhouseCoopers AG, Birchstrasse 160, CH-8050 Zürich
Téléphone: +41 (0) 58 792 44 00, Télécopie: +41 (0) 58 792 44 10, www.pwc.ch

PricewaterhouseCoopers SA offre, depuis ses succursales d'Aarau, Bâle, Berne, Coire, Genève, Lausanne, Lucerne, Lugano, Neuchâtel, Saint-Gall, Sion, Thonon, Winterthur, Zoug et Zurich, des services d'audit, de conseil juridique et fiscal ainsi que de conseil économique. PricewaterhouseCoopers SA fait partie d'un réseau global de sociétés juridiquement autonomes, indépendantes les unes des autres et présentes dans quelque 150 pays du monde.

Sommaire

Glossaire.....	4
1 Introduction.....	5
1.1 Situation initiale.....	5
1.2 Mandat	5
1.3 Procédure d'évaluation.....	5
1.4 Base de l'évaluation	6
2 Présentation de Feintool.....	7
2.1 Le groupe Feintool.....	7
2.2 Activité de l'entreprise	8
2.2.1 Fineblanking Technology	8
2.2.2 System Parts.....	8
2.2.3 Automation	8
2.3 Résultats financiers de l'activité opérationnelle.....	9
2.4 Commentaires concernant la planification financière.....	12
3 Considérations relatives à la valorisation de Feintool.....	14
3.1 Evaluation par DCF	14
3.1.1 Base théorique de l'évaluation DCF.....	14
3.1.2 Application de la méthode DCF	15
3.2 Approche de marché	17
3.2.1 Evaluation de marché par l'approche des sociétés cotées comparables	17
3.2.2 Evaluation de marché par l'approche des transactions comparables	19
4 Analyse du volume et du prix de l'action	20
5 Résumé.....	22
Annexes	23
Annexe 1: Analyse du „Beta” et de la structure du capital.....	23
Annexe 2: Calcul du coût moyen pondéré du capital (WACC).....	24
Annexe 3: Multiples de sociétés cotées comparables.....	25
Annexe 4: Multiples de transactions comparables	26

Glossaire

AG	Aktiengesellschaft (Société par action)
CA	Conseil d'administration
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CH	Suisse
CHF	Franc Suisse
CN	Chine
DCF	Discounted Cash Flow (ou „cash-flows actualisés”)
DE	Allemagne
EBIT	Earnings Before Interest and Tax (ou „résultat opérationnel avant intérêts et impôts”)
EBITDA	Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization (ou „résultat opérationnel avant intérêts, impôts et amortissements d'actifs corporels et incorporels”)
Entreprise	Feintool International Holding AG
EUR	Euro
EV	Enterprise Value (ou „valeur d'entreprise opérationnelle”)
Feintool	Feintool International Holding AG
FR	France
GB	Grande-Bretagne
JP	Japon
JPY	Yen japonais
mio.	millions
Management	Direction de Feintool International Holding AG
n/a	Not available (non disponible)
p.a.	Per annum
P/E	Price Earnings
PwC	PricewaterhouseCoopers AG
SIX	Swiss Exchange
SMI	Swiss Market Index
UK	Royaume-Uni
USA	United States of America (Etats-Unis d'Amérique)
USD	US Dollar
Conseil d'administration	Conseil d'administration de Feintool International Holding AG
WACC	Weighted Average Cost of Capital (ou „CMPC”, Coût moyen pondéré du capital)

1 Introduction

1.1 Situation initiale

Feintool International Holding AG („Feintool“ ou „l’entreprise“) est une entreprise de droit suisse basée à Lyss (Suisse) active internationalement dans le domaine des technologies. Les actions de Feintool sont cotées à la bourse suisse SIX depuis 1998. Le capital actions, qui s’élève à CHF 136.4 mio. (au 30 septembre 2010), est réparti sur 763'870 actions nominatives d’une valeur nominale de CHF 50.0 chacune. A la date d’évaluation, Feintool détenait 2'313 actions et les restantes 761'557 actions étaient en main du public. Selon les déclarations de la direction, Feintool dispose à l’heure actuelle de 1'276 actions.

L’exploitation de l’entreprise est divisée en trois segments: Fineblanking Technolgy, System Parts et Automation. La société emploie environ 1'500 salariés et a généré un chiffre d’affaires de CHF 373.6 mio. sur l’exercice 2009/2010.

Le 17 janvier 2011, Artemis Beteiligung III AG („Artermis“), sous le contrôle de Franke Artemis Holding, à savoir Michael Piper, a annoncé son offre publique d’achat pour Feintool. A ce jour, Artemis ainsi que ses sociétés affiliées et personnes liées détiennent 33.0% des actions. Artemis a l’intention d’augmenter ces parts afin d’atteindre au moins la barre des 50.1%. L’offre d’Artemis porte sur les actions restantes de Feintool et consiste en un paiement en cash s’élevant à CHF 350.0 par action.

1.2 Mandat

Le conseil d’administration de Feintool („le CA“) a chargé PricewaterhouseCoopers AG („PwC“) d’établir un rapport de Fairness Opinion relatif à l’équité financière de l’offre décrite ci-dessus.

La Fairness Opinion devra, en tant qu’avis indépendant, donner aux membres du conseil d’administration ainsi qu’aux actionnaires publics l’assurance que le prix proposé de CHF 350.0 par action est équitable d’un point de vue financier. Ce rapport résume les résultats de notre analyse et peut être rendu public.

Ce rapport n’est pas une recommandation d’accepter ou de rejeter l’offre publique d’achat. Celle-ci ne contient également aucune appréciation sur les conséquences qui pourraient découler d’une acceptation ou un rejet de l’offre.

1.3 Procédure d’évaluation

Afin d’apprécier l’adéquation de l’offre publique d’achat, PwC a procédé à une analyse détaillée des éléments relatifs à la valeur de Feintool. Le résultat de ces analyses conduit à des fourchettes de valeurs pour la valeur des fonds propres et la valeur par action nominale de Feintool, au sein de laquelle devrait se situer une offre de prix plausible et considérée comme équitable.

Nos analyses se sont concentrées au niveau des valeurs de l’entreprise Feintool. Les effets potentiels sur les actionnaires individuels, en particulier concernant l’aspect fiscal, n’ont pas été pris en considération au sein de nos analyses. La réalisation d’une analyse détaillée serait difficilement envisageable compte tenu de la situation spécifique de chaque actionnaire.

Le modèle de Discounted Cash Flow („DCF“) constitue la méthode principale d’évaluation pour nos analyses. Différentes analyses de sensibilité ont été effectuées de manière à illustrer l’impact des variations de certains paramètres clés, afin de tenir compte du contexte économique actuel engendrant une certaine incertitude quant aux cash flows futurs.

Les résultats de la méthode DCF ont également été corroborés par le biais de l'approche de marché, à savoir l'analyse de multiples de sociétés cotées comparables, ainsi que l'analyse des transactions comparables impliquant des sociétés similaires.

1.4 Base de l'évaluation

Dans le cadre de notre évaluation publique de l'offre de Feintool, PwC s'est basé sur les informations suivantes:

- Informations publiques disponibles concernant Feintool jugées importantes pour l'analyse, y compris les rapports annuels des exercices de 2005/06 à 2009/10, les communiqués de presse et les articles de journaux;
- Informations internes détaillées préparées par la Direction de Feintool jugées importantes pour notre analyse, telle que les dernières informations financières disponibles, le budget 2010 et les prévisions financières qui ont été approuvés par le conseil d'administration pour les années 2011/12 et 2012/13;
- Analyse du marché des capitaux de Pictet & Cie („The Performance of Stocks and Bonds in Switzerland 1926-2010“), de Ibbotson / Morningstar (2010 Yearbook) ainsi que de Damodaran (Betas et coût du capital par branche, analyse datée au 31 décembre 2010);
- Données du marché des capitaux et données financières concernant des sociétés cotées comparables, provenant principalement de Bloomberg et de rapports d'analystes jugés pertinents;
- Recherches relatives à des transactions comparables, provenant principalement des bases de données Mergermarket;
- Historique des cours de bourse et volumes de transactions de Feintool, provenant principalement des bases de données Bloomberg;
- Entretiens avec la Direction de Feintool. Concernant la situation financière et les résultats actuels de Feintool, la stratégie et les perspectives économiques de la Société, les principaux inducteurs de valeurs et les hypothèses formulées lors de la préparation des projections.

Dans le cadre de ce travail nous n'avons pas visité, ni inspecté physiquement les sites opérationnels de Feintool. Les données et analyses contenues dans ce rapport sont basées sur l'information disponible au jour de la publication de notre rapport et peuvent être sujettes à modification. PwC n'a procédé à aucune révision au sens de la loi et n'a pas effectué de Due Diligence. PwC n'a pas vérifié l'information fournie par Feintool, ni les informations publiques et a considéré celles-ci comme complètes et exactes.

2 Présentation de Feintool

2.1 Le groupe Feintool

L'entreprise a été créée en 1959 à Biberist (Suisse) par Fritz Bösch et Wilfried Hügi en tant que Hügi & Bösch, et s'est spécialisée dès le début dans la production et le développement d'outils de découpage de précision ainsi que de leurs pièces détachées. Trois ans plus tard, en 1962, Hügi et Bösch fût rebaptisé Feintool. Dans les années 70, la société a par la suite établi des filiales aux Etats-Unis, Japon, Grande-Bretagne, France et Allemagne. Dans les années 90 l'expansion internationale de l'entreprise a été poursuivie avec à la fois la création de filiales supplémentaires ainsi que des acquisitions. Enfin, en 1998, l'entreprise entra à la Bourse suisse au travers d'une IPO au cours de laquelle 277'00 actions ont été émises, dont plus de la moitié en Freefloat.

Aujourd'hui, Feintool maîtrise tout le processus de découpage de précisions, depuis les travaux d'ingénierie et l'assemblage des outils jusqu'à la production de masse de composants de précisions. En plus de ce cœur d'activité, découpage de précision & formage, Feintool offre sous les marques IMA, Afag et BalTec, des systèmes d'assemblage, d'alimentation et de manipulation des composants et est aussi un leader mondial des machines de rivetage. Le fonctionnement de l'exploitation est divisé en trois segments: Fineblanking Technology, System Parts et Automation.

Feintool Fineblanking Technology	Feintool System Parts	Feintool Automation	
Feintool Technologie AG, Lyss (CH) Heinrich Schmid Maschinen- und Werkzeugbau AG, Jona (CH)	Feintool System Parts AG, Lyss (CH) Feintool Teile & Komponenten AG, Lyss (CH) Promera Ettlingen Feinschneid- technik GmbH, Ettlingen (DE) Promera Jena Feinschneid- und Umformtechnik GmbH, Jena (DE)	3 Business Units: Automation Systems IMA Automation Amberg GmbH, Amberg (DE) IMA Automation Berlin GmbH, Berlin (DE) Automation Components Afag Automation AG, Huttwil (CH) Afag Automation GmbH, Amberg (DE) Fastening Systems BalTec Maschinenbau AG, Pfäffikon (CH) BalTec (UK) Ltd., Reading (GB) BalTec France S.A.S., Bandoufle (FR)	Europe
Feintool Equipment Corp., Cincinnati (USA) Schmid Corporation of America, Cincinnati (USA)	Feintool Cincinnati, Inc., Cincinnati (USA) Feintool Tennessee, Inc., Antioch (USA) Feintool Plastic/Metal Components, Inc., Nashville (US)	BalTec Corporation, Inc., Canonsburg (USA)	USA
Feintool Japan Co., Ltd. (Equipment), Atsugi (JP) SWISSTEC/Feintool Beijing Office, Beijing (CN)	Feintool Japan Co., Ltd. (System Parts), Atsugi (JP) Feintool Japan Co., Ltd. (System Parts), Tokoname (JP) Feintool Precision System Parts, (Taicang) Co., Ltd. (CN)		Asie

Figure 1: Structure segmentale du groupe Feintool (source: rapport annuel 2009/2010)

2.2 Activité de l'entreprise

Feintool poursuit une orientation de développement global et démontre un leadership tant en part de marché qu'en terme technologique dans les segments servis. De plus le travail de coopération d'une part avec les clients et les fournisseurs pour le développement de nouveaux matériels et de lubrifiants, et d'autre part avec les instituts de recherches et les grandes universités de pointe, est activement recherché au sein de l'entreprise. Les trois segments de Feintool sont décrits ci-dessous.

2.2.1 Fineblanking Technology

Le secteur Fineblanking Technology comprend le développement, la fabrication et la vente de presses, d'outils, de systèmes périphériques et des services connexes. Grâce à son offre mondiale unique d'une solution intégrée Feintool a acquis dans ce domaine une position de leader sur le marché. Les produits fabriqués par Feintool sont utilisés par les fabricants automobiles, les fournisseurs industriels ainsi que par des fabricants d'appareils ménagers et de loisirs. Le chiffre d'affaires généré pour l'exercice 2009/10 par ce segment s'est élevé à CHF 69.6 mio. (soit 17.2% des ventes totales du groupe).

Produit et services	Marchés et applications
<ul style="list-style-type: none"> • Presse de découpage de précision • Outils • Périphérique • Services connexes 	<ul style="list-style-type: none"> • Fabricants automobiles • Fournisseurs industriels • Appareils ménagers & de loisirs

Figure 2: Vue d'ensemble Fineblanking Technology (source: Feintool)

2.2.2 System Parts

Le segment System Parts développe, fabrique et vend des composants de haute précision pour assemblage et système d'assemblages, en utilisant la technologie de découpage de précision (Fineblanking technology). Les composants systèmes et systèmes d'assemblages sont construits principalement pour les industries automobiles et du textile, ainsi que l'industrie médical. Pour l'exercice 2009/10, le chiffre d'affaires réalisé a été de CHF 233.1 mio. (soit 62.4% du chiffre d'affaires total du groupe).

Produit et services	Marchés et applications
<ul style="list-style-type: none"> • Design • Développement de prototype • Production en série • Applications exigeantes/déliques 	<ul style="list-style-type: none"> • Fabricants automobiles • Machines textiles • Technique médicale

Figure 3: Vue d'ensemble System Parts (source: Feintool)

2.2.3 Automation

Le segment Automation offre une gamme de haute qualité, innovante et complète de systèmes d'assemblages, de composants d'assemblage et de systèmes de rivetage. Les actifs comprennent les

marques IMA, Afag et BalTec et sont utilisés dans de différents domaines comme par exemple dans l'industrie pharmaceutique et cosmétique, les énergies solaires et de l'automobile ainsi que l'ingénierie électrique ou encore par l'industrie des biens de consommation. Le chiffre d'affaires pour l'année 2009/10 a été de CHF 76.3 mio. (soit 20.4% du chiffre d'affaires total du groupe)

Produit et services	Marchés et applications
<ul style="list-style-type: none"> • Technique d'alimentation d'Afag • Module de manutention d'Afag • Module de montage d'IMA • Machine de rivetage radial de BalTec 	<ul style="list-style-type: none"> • Pharmaceutique, Cosmétique • Industrie automobile et solaire • Electrotechnique • Industrie des biens de consommation

Figure 4: Vue d'ensemble Automation (source: Feintool)

2.3 Résultats financiers de l'activité opérationnelle

Les prises de commandes se sont améliorées de manière significative (+67.2%) en 2009/10 par rapport à l'année précédente (année précédente: CHF 254.1 mio.). Le carnet de commandes s'élevait à CHF 155.1 mio. au 30 septembre 2010, soit une augmentation de 40.9% par rapport à l'année précédente. Les trois segments ont bénéficié – bien qu'à des moments différents – de l'amélioration du reste de la situation économique en général et du rebond de l'industrie automobile plus en particulier.

Le chiffre d'affaires consolidé du groupe Feintool s'élève à CHF 373.6 mio. (année précédente: CHF 338.2 mio.), ce qui représente une augmentation par rapport à l'année précédente de 10.5%. La dépréciation de l'euro et du dollar entraîne une réduction du chiffre d'affaires de CHF 13.9 mio. Après ajustement de l'impact de la variation des taux de change, Feintool montre une progression du chiffre d'affaires de 14.7% par rapport à l'année précédente. Entre les différents segments, le secteur System Parts a généré 62.4% du chiffre d'affaires total (année précédente 52.1%), Fineblanking Technology 17.2% (année précédente 19.9%) et Automation 20.4% (année précédente 28.0%). Au total, Feintool a généré CHF 202.2 mio. en Europe soit 54.1% de son chiffre d'affaires (année précédente 60.4%). Avec CHF 90.1 mio., l'importance du marché américain a augmenté pour atteindre 24.1% (année précédente 20.1%). L'Asie a quant à elle augmenté sa part à CHF 81.3 mio. ou 21.8% (année précédente 19.5%). Enfin avec CHF 18.8 mio., l'importance du marché intérieur Suisse a doublé et s'est porté à 5.0%, là où encore l'année précédente, seul un chiffre d'affaires de seulement CHF 9.5 mio. ou 2.8% avait été réalisé.

La marge brute a augmenté de 3.4% par rapport à l'année précédente pour s'établir à 34.6%. Le bénéfice brut progresse aussi à CHF 11.0 mio. alors que les gains de productivité s'établissent à CHF 12.9 mio.

Les frais indirects de personnel se sont améliorés de 7.6% grâce à des mesures de restructuration, dont l'impact est estimé entre CHF 5.2 mio. et CHF 63.3 mio. Ainsi les coûts indirects de personnel se sont établis à 16.9% du chiffre d'affaires (année précédente 20.3%). Les frais d'exploitation, de commercialisation et administratifs ont augmenté de CHF 3.9 mio. à CHF 45.9 mio. ou 12.3% du chiffre d'affaires (année précédente 12.4%). Les dépenses d'exploitation ont augmenté de CHF 3.9 mio. à CHF 45.9m, soit 12.3% du chiffre d'affaires. Les autres charges d'exploitation se sont élevées à CHF 3.9 mio.

Le bénéfice d'exploitation avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement (EBITDA) s'est élevé à CHF 26.7 mio. (marge d'EBITDA de 7.1%). L'année précédente avait enregistré un EBITDA négatif de CHF -11.8 mio. (marge d'EBITDA de -3.5%).

L'augmentation du chiffre d'affaires, l'amélioration du bénéfice brut au travers d'une augmentation de la productivité, ainsi qu'une discipline des coûts sur les activités connexes, ont conduit à un résultat d'exploitation (EBIT) de CHF 3.2 mio., soit 0.9% du chiffre d'affaires. L'année précédente avait vu une perte d'exploitation de CHF 38.2 mio. Tous les segments ont accomplis dans l'exercice 2009/10, un résultat opérationnel positif.

Le résultat financier net de CHF -10.5 mio. a peu changé par rapport à l'an dernier. En raison de l'accord de crédit signé à la fin de l'année passée le coût net de l'intérêt a augmenté de CHF 1.3 million à CHF 8.3 mio. Cette augmentation survient bien que la dette Feintool a été réduite de CHF 14.4 mio. à CHF 50.4 mio. au cours de cette même année.

Les graphiques ci-dessous montrent l'évolution des chiffres clés de Feintool.

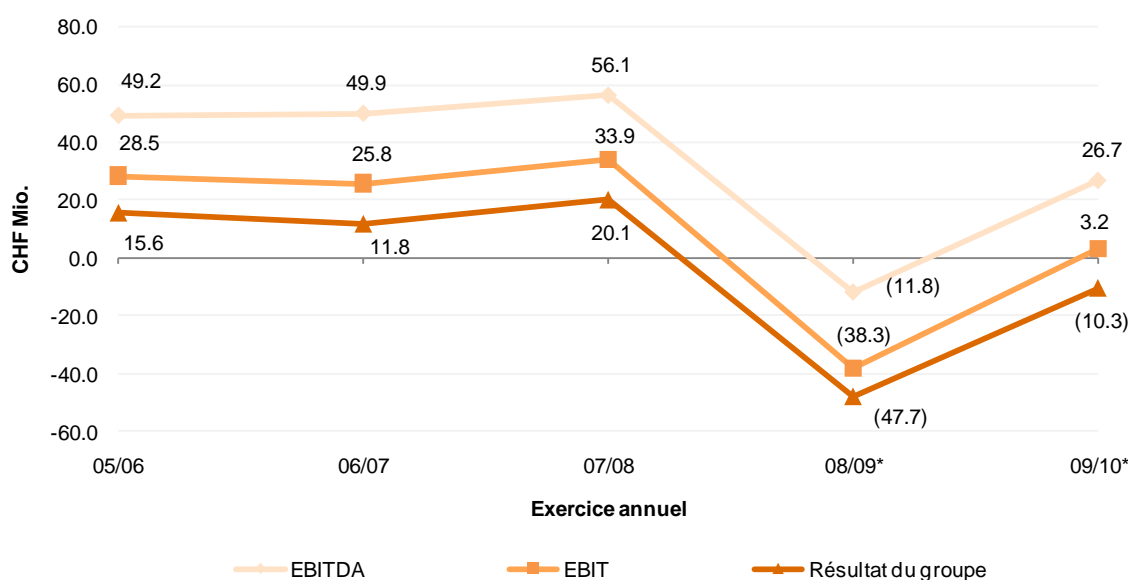


Figure 5: Chiffres financiers clés de Feintool (source: rapport annuel)
[* seulement pour les activités poursuivies]

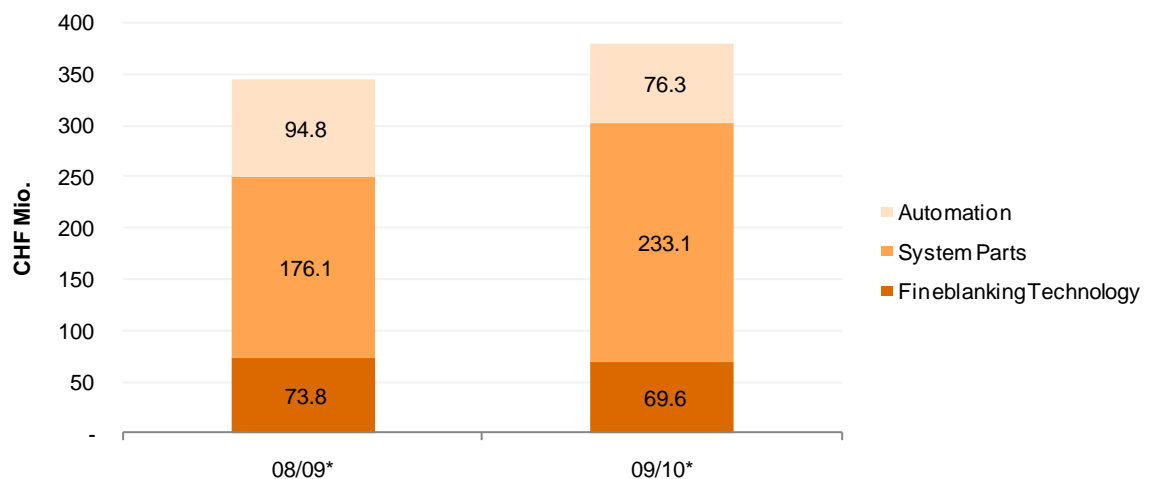


Figure 6: Chiffre d'affaires des différents segments (source: rapport annuel)
[* seulement pour les activités poursuivies]

Fineblanking Technology	Marge	Evolution	2008/09 en CHF mio.	2009/10 en CHF mio.
Nouvelles commandes		+149.0%	33.1	82.5
Carnet de commandes		+103.6%	15.3	31.1
Chiffre d'affaires		-5.7%	73.8	69.6
EBITDA	3.6%	+12.0%	2.2	2.5
EBIT	1.3%	-	-5.9	0.9
Investissements		-46.5%	0.3	0.2

Figure 7: Chiffres financiers clés Fineblanking Technology (source: rapport annuel 2009/10)

System Parts	Marge	Evolution	2008/09 en CHF mio.	2009/10 en CHF mio.
Nouvelles commandes		+73.5%	148.8	258.3
Carnet de commandes		+31.2%	69.9	91.7
Chiffre d'affaires		+32.4%	176.1	233.1
EBITDA	10.7%	-	-1.1	25.0
EBIT	2.3%	-	-14.9	6.9
Investissements		-12.0%	8.1	7.1

Figure 8: Chiffres financiers clés System Parts (source: rapport annuel 2009/10)

Automation	Marge	Evolution	2008/09 en CHF mio.	2009/10 en CHF mio.
Nouvelles commandes		+16.4%	72.1	84.0
Carnet de commandes		+29.6%	24.9	32.3
Chiffre d'affaires		-19.5%	94.8	76.3
EBITDA	7.6%	-	-5.5	5.8
EBIT	6.3%	-	-6.8	4.8
Investissements		-31.2%	0.5	0.4

Figure 9: Chiffres financiers clés System Parts (Source: Rapport annuel 2009/10)

2.4 Commentaires concernant la planification financière

Pour la valorisation par DCF de Feintool, les flux futurs de trésorerie disponibles ont été calculés sur la base du Business Plan établi par le management et approuvé par le Conseil d'administration. Les hypothèses de base pour la période de planification de 2010/11 à 2012/13 sont brièvement décrites ci-dessous:

- La date d'évaluation est de 31 décembre 2010. En conséquence, pour l'année fiscale 2010/11, seuls les flux de trésorerie disponibles pour les trois derniers trimestres ont été considérés (l'exercice annuel de Feintool se termine au 30 septembre).
- En 2009/10, le chiffre d'affaires de Feintool a augmenté de 10.5% à CHF 373.6 mio. (année précédente: CHF 338.2 mio.). À cet égard, nous faisons remarquer que ce chiffre d'affaires de CHF 338.2 mio se réfère uniquement aux ventes relatives aux branches dont l'activité a été continuée. En raison de la reprise économique globale et l'amélioration des perspectives dans l'industrie automobile, la direction de Feintool prévoit d'atteindre pour les deux prochaines années une forte croissance du chiffre d'affaires de l'ordre de 9.9% et de 12.2% respectivement. Les considérations de valeur sont fondées sur un chiffre d'affaires annuel net durable de CHF 500.9 millions, proche du chiffre d'affaires réalisé en 2008, ajusté de la cession de l'activité Metal Plastics lors du même exercice.
- La marge brute en pourcentage du chiffre d'affaires était de 34.6% l'année dernière (année précédente: 31.2%). Dans les années précédentes 2008/09, la marge brute a été plus élevée que lors des deux dernières années, mais ces valeurs - comme mentionné ci-dessus - ne peuvent être utilisées que partiellement comme référence. Dans une certaine mesure, les fluctuations historiques de la marge brute peuvent être expliquées par l'évolution du taux de change, étant donné que Feintool, en tant que société internationale, achète et facture les matières premières et les machines en différentes monnaies (principalement EUR, USD, JPY et CHF). Pour les années 2010/11 à 2012/13, et grâce à la reprise économique générale et aux perspectives d'amélioration attendue dans l'industrie des fournisseurs automobiles, une augmentation graduelle de la marge brute a été calculée. La marge brute durable pour les années au-delà de 2012/13 a été estimée à légèrement au-dessus de 36.0%.
- Pendant la période de planification explicite, une augmentation de la marge EBITDA a été prévue, ce qui reflète la baisse des charges d'exploitation en pourcentage du chiffre d'affaires. En

parallèle à l'évolution de l'EBITDA, une augmentation de la marge EBIT est également prévue. La direction prévoit pour les années 2010/11 à 2012/13 une marge annuelle moyenne de l'EBIT de 6.4%.

- Afin de calculer la marge annuelle durable de l'EBIT, les données financières des différents segments, ou „Business Units” de Feintool, ont été analysées. Sur la base de cette approche „bottom-up” ainsi que basé sur nos entretiens avec la direction, la marge annuelle durable de l'EBIT après l'exercice 2012/13 a été estimée à 7.7%.
- Pour chacun des secteurs d'activités et sur la durée de la période explicite, des budgets d'investissements séparés ont été prévus pour les actifs de la société ainsi que pour les machines. Des investissements annuels durables ont ainsi été estimés à 21.0 mio. de francs.

Les hypothèses ci-dessus ont été analysées et discutées avec la direction de Feintool. Celles-ci sont principalement basées sur des données historiques, l'expérience et les connaissances du Management, ainsi que sur des informations de marché et des prévisions.

3 Considérations relatives à la valorisation de Feintool

La détermination de la valeur de l'entreprise Feintool repose sur les méthodes suivantes:

- Méthode du Discounted Cash Flow;
- Approche de marché basée sur la comparaison avec des entreprises cotées comparables ainsi que des analyses de transactions similaires.

Les estimations calculées à partir de la méthode DCF forment la base de notre évaluation et de la définition d'une fourchette de valeur équitable pour la valeur des fonds propres de Feintool ainsi que pour le prix par action. L'approche de marché a été utilisée afin de corroborer les résultats obtenus par la méthode DCF.

3.1 Evaluation par DCF

3.1.1 Base théorique de l'évaluation DCF

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

Dans la pratique, cette valeur est estimée sur la base des cash-flows libres futurs, lesquels sont actualisés à un taux correspondant au coût du capital („WACC - Weighted Average Cost of Capital“). Les cash-flows libres correspondent aux cash-flows bruts opérationnels après déduction des investissements relatifs aux actifs immobilisés et au fonds de roulement.

La valeur opérationnelle d'entreprise est obtenue par les cash-flows libres futurs de la période de projection escomptés additionnés à la valeur résiduelle. Cette dernière sous-entend une hypothèse de continuité de l'exploitation à terme.

Le calcul de la valeur résiduelle se base sur la capitalisation du cash flow libre perpétuel durable à un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital diminué d'un taux de croissance perpétuel hypothétique. Cette dernière sous-entend une hypothèse de continuité de l'exploitation à terme et incorpore un taux de croissance perpétuel hypothétique correspondant au taux d'inflation à long terme estimé pour la Suisse.

Le taux d'actualisation qui s'applique pour la capitalisation des cash-flows libres correspond au coût moyen pondéré du capital. Ce dernier se compose du coût des fonds propres et de celui de la dette après impôts et se base sur une structure de capital estimée.

Le coût des fonds propres se compose de plusieurs composantes: le taux d'intérêt hors risque, la prime de risque pour fonds propres ainsi que, le cas échéant, d'une prime pour les entreprises à faible capitalisation. L'estimation de la prime de risque pour fonds propres repose sur le modèle d'évaluation des actifs financiers („Capital Asset Pricing Model“ ou „CAPM“), selon lequel la prime de risque spécifique à une entreprise résulte de la prime de risque du marché multipliée par le „levered“ beta. Le „levered“ beta est une mesure du risque d'une entreprise par rapport au marché et dépend entre autre de sa propre structure de financement. En fonction de la taille de l'entreprise, il

peut être aussi ajoutée une prime de risque pour les entreprises à faible capitalisation. Cette prime est déterminée de façon empirique.¹

Le coût de la dette se compose d'un taux d'intérêt hors risque et d'une prime de risque supplémentaire lié spécifiquement à l'entreprise. Dans le cas de Feintool, le taux d'intérêts a été calculé sur la base des chiffres d'affaires pondérés des zones monétaires (EUR, USD, JPY et CHF), dans lesquelles Feintool a réalisé son chiffre d'affaires global pour l'exercice 2009/10. Cette prime de risque tient compte du fait qu'une entreprise ne peut emprunter des fonds au taux d'intérêt hors risque mais doit, en raison du risque inhérent à l'entreprise, payer aux bailleurs de fonds un supplément d'intérêt.

Afin d'obtenir la valeur de marché des fonds propres, il convient d'additionner la valeur des actifs hors exploitation (p. ex. liquidités excédentaires) à la valeur opérationnelle d'entreprise, puis de déduire les capitaux étrangers portant intérêts et les autres dettes ayant un effet sur la liquidité, afin d'obtenir la valeur des capitaux propres.

3.1.2 Application de la méthode DCF

Dans le contexte de l'évaluation de Feintool selon la méthode du DCF, les cash-flows libres futurs ont été estimés pour la période de projection (2010/11 à 2012/13) sur la base de la planification financière et des hypothèses décrites dans la section 2.4.

Dans le calcul de la valeur résiduelle (à partir de 2012/13), les cash-flows libres à long terme sont capitalisés à l'infini au taux du coût du capital, en tenant compte d'une croissance durable (formule dite de continuité de l'exploitation). La valeur résiduelle a été calculée sur la base des hypothèses suivantes:

Il a été estimé un taux de croissance annuel durable de 1.8%. Celui-ci a été calculé sur la base des chiffres d'affaires réalisés dans les différentes zones monétaires dans lesquels Feintool a réalisé son chiffre d'affaires global pour l'exercice 2009/10, pondérés des taux d'inflations à long terme prévus dans ces mêmes zones monétaires (EUR, USD, JPY et CHF). Le point de départ pour le calcul des flux de trésorerie libres en perpétuité a été le chiffre d'affaires du dernier exercice 2012/13, augmenté d'un taux de croissance annuel perpétuel de 1.8%. En outre, la marge durable de l'EBIT a été estimée à 7.7%.

En outre, il a été retenu l'hypothèse que les investissements réalisés et la dépréciation des actifs seront de même niveau.

Les cash-flows libres sont actualisés au taux de WACC afin de déterminer la valeur actualisée des cash flows libres et la valeur résiduelle. Le WACC pour Feintool a été estimé à 8.9%, sur la base d'un coût des fonds propres de 10.1% et d'un coût de la dette (après impôts) de 4.3%.

Les divers paramètres employés pour le calcul du WACC sont brièvement présentés ci-dessous:

Taux d'intérêt sans risque

Le taux d'intérêt sans risque a été estimé sur la base du rendement d'obligations d'États libellées en EUR, USD, JPY et CHF sur une durée de 10 ans (moyenne pondérée selon la répartition du chiffre d'affaires de Feintool). Sur cette base, le taux d'intérêt sans risque à la date de l'évaluation a été estimé à 2.7%.²

¹ La prime de risque pour les entreprises à faible capitalisation est déterminée de façon empirique et n'est pas partie intégrante du concept CAPM.

² source: Bloomberg, analyse des rendements au 31 décembre 2010.

Prime de risque du marché

Le calcul du coût moyen pondéré du capital considère une prime de risque du marché de 5.0%. Celle-ci correspond à cette prime de risque du marché observée dans les marchés développés et se base sur l'écart entre le rendement moyen du marché des actions et celui des obligations. Pour la Suisse, l'étude de Pictet & Cie fait référence dans ce domaine.³

Prime pour les entreprises à faible capitalisation

La prime pour les entreprises à faible capitalisation reflète l'augmentation du risque et des perspectives de rendement, qui sont inhérents à l'investissement dans les petites et moyennes entreprises. Il est calculé comme la différence entre le taux observable des rendements à long terme pour les sociétés à faible capitalisation et le taux estimé pour cette entreprise au moyen du CAPM.

Dans le cadre de notre analyse, une prime de 2.3% a été calculée sur la base de l'étude annuelle publiée par Ibbotson / Morningstar ainsi que sur une analyse interne de PwC.

Beta

Le beta „unlevered“ est estimé sur la base de celui des entreprises cotées similaires. Un beta de 0.8 pour Feintool a été estimé sur la base de ces dernières. Le détail des betas des entreprises comparables ainsi que les comparables des valeurs utilisées par l'industrie est fourni à l'annexe 1. Le „levered“ beta est dérivé du beta „unlevered“ et est ajusté en fonction de la structure du capital de Feintool.⁴

Structure de financement

Une structure de capital à long terme avec un taux d'endettement tiers (net) de 20.0% a été estimée comme valeur de marché, sur la base des données du Management ainsi que sur la structure du capital actuelle de Feintool. Des informations complémentaires concernant la structure de financement des entreprises cotées comparables sont fournies à l'annexe 1.

Prime du capital externe

Selon le Management de Feintool ainsi que sur la base d'une analyse du rapport annuel 2009/10, la prime prévue sur le taux d'intérêt sans risque pour accéder au capital étranger s'élève aux alentours de 3.2% à long terme.

Taux d'imposition

Sur la base des discussions avec le Management de Feintool, nous avons retenu pour le calcul du WACC un taux d'imposition effectif à long terme de 27.0%, pour une société active à l'internationale (en particulier aux USA, en Allemagne, au Japon et en Chine) mais dont le siège est basée à Lyss.

Figure 10: Vue d'ensemble des paramètres du WACC

L'addition des valeurs actualisées de tous les cash flows libres sur la période de planification explicite, ainsi que de la valeur résiduelle finale, ont permis d'établir la valeur de l'entreprise Feintool à d'environ CHF 298.5 mio. Par l'addition des valeurs actualisées des cash flows libres et de la valeur résiduelle, nous obtenons la valeur opérationnelle de Feintool. Afin d'obtenir la valeur de marché des

³ Source: Pictet & Cie.: La performance des actions et obligations en Suisse (1926-2010).

⁴ Unlevered Beta = Levered Beta / (1 + ((dette nette / fonds propres))). La dette nette se calcule comme étant la dette financière moins les liquidités non opérationnelles (hypothèse: les liquidités opérationnelles représentent 5.0% du chiffre d'affaires). Source des betas des sociétés comparables: Bloomberg, au 31 décembre 2010.

fonds propres de Feintool, la valeur des actifs non-opérationnels de CHF 36.5 mio. est ajoutée à ces derniers (actifs tels que les terrains et les immeubles, la valeur fiscale des reports de pertes, liquidité excédentaires), et la dette portant intérêt d'un montant de CHF 80.5 mio. y est soustraite. Il en résulte ainsi une valeur des fonds propres estimée à CHF 254.6 mio. D'éventuels passifs n'ont été pris en compte dans le cadre de cette Fairness Opinion.

Afin de vérifier la plausibilité de la valeur obtenue par la méthode du DCF, PwC a procédé à des analyses de sensibilité en faisant varier différents paramètres: coût du capital, taux de croissance à long-terme et marge EBITDA. Plusieurs scénarios s'écarteraient du modèle d'affaire de la Direction ont été établis afin d'analyser l'impact qu'auraient ces changements sur la valeur des fonds propres.

Les constatations principales y relatives sont les suivantes:

Analyse de sensibilité

Variation du coût du capital	0.50%	0.25%	0.00%	-0.25%	-0.50%
Variation de la valeur des actions	-9.10%	-4.70%	0.00%	5.04%	10.47%
Variation de la marge durable EBITDA	-0.50%	-0.25%	0.00%	0.25%	0.50%
Variation de la valeur des actions	-8.17%	-4.09%	0.00%	4.09%	8.17%
Variation du taux de croissance durable	-0.50%	-0.25%	0.00%	0.25%	0.50%
Variation de la valeur des actions	-6.40%	-3.31%	0.00%	3.55%	7.36%

Figure 11: Analyse de sensibilité (source: calculs PwC).

Sur la base de l'évaluation DCF et de l'analyse de sensibilité décrite ci-dessus, la fourchette de valeur concernant les fonds propres de Feintool se monte de CHF 239.9 mio. à CHF 270.4 mio. En se basant sur un total d'actions de 761'557, la valeur par action de Feintool au 31 décembre 2010 est comprise au sein d'une fourchette de prix allant de CHF 315.0 à CHF 355.0.

3.2 Approche de marché

Dans le cadre de cette méthode, la valeur de marché des entreprises cotées comparables, estimée sur la base des cours de bourse actuels, est mise en relation avec les chiffres-clés de chaque entreprise cotée ou sur la base de transactions passées concernant des sociétés cotées ou privées. La valeur des fonds propres est dérivée en ajoutant les actifs hors exploitation et en soustrayant la valeur des fonds étrangers de la valeur de l'entreprise.

3.2.1 Evaluation de marché par l'approche des sociétés cotées comparables

Dans l'approche par les sociétés comparables, la valeur de marché de la société cotée est déterminée en se basant sur ses fonds propres (market capitalization) et sur les fonds étrangers, puis mis en rapport avec divers éléments financiers clés. Les multiples résultants sont ensuite respectivement appliqués aux éléments financiers clés de la société à évaluer afin de calculer une valeur hypothétique de marché.

Des sociétés comparables ont été sélectionnées parmi des sociétés cotées de l'industrie qui sont présentes dans les mêmes domaines d'activités que Feintool (voir Annexes 1 et 3).

Les éléments financiers clés des sociétés comparables ont été basés sur les estimations de différents analystes pour les années 2010 à 2012. Les multiples médians des sociétés cotées comparables ont ensuite été appliqués aux éléments financiers clés de Feintool.

Nous avons ainsi estimé raisonnable de ne se fier qu'à des multiples d'EBITDA des sociétés cotées comparables, car en comparaison avec des multiples du chiffre d'affaires, le multiple EBITDA intègre des coûts de production limite les distorsions causées par différents niveaux de profitabilité et d'amortissements pour les multiples de l'EBIT. Notre analyse de multiples de sociétés cotées comparables est présentée dans l'annexe 3.

Le graphique ci-dessous représente la fourchette de valeurs par action de Feintool obtenue sur la base de l'évaluation des divers multiples de sociétés cotées comparables.

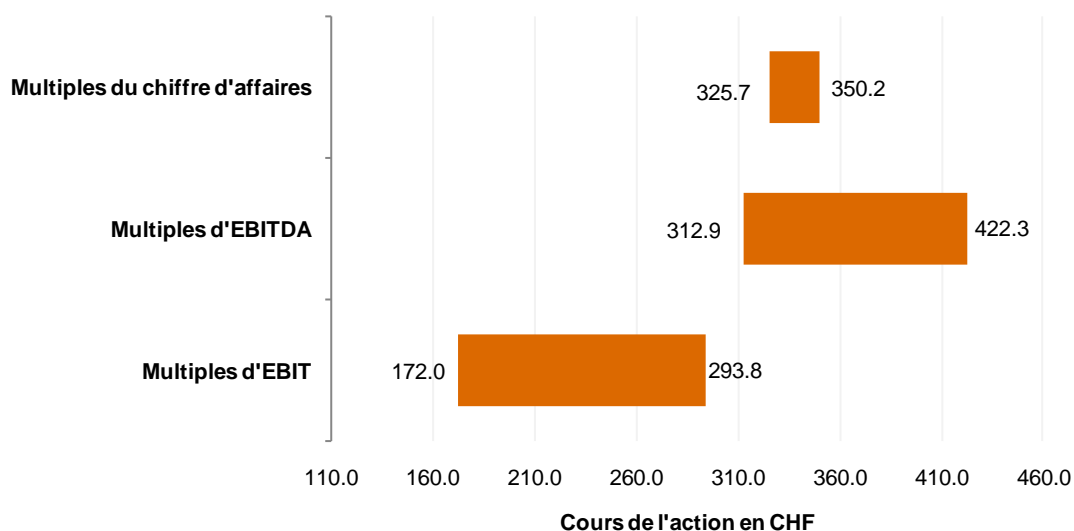


Figure 12: Evaluation de marché sur la base de sociétés cotées comparables

Il est important de relever que le point de vue du management diffère assez fortement des prévisions de résultats des analystes financiers. Les estimations de ces derniers sont relativement prudentes à cet égard. Il est supposé que les estimations des analystes pour les sociétés cotées comparables sont également conservatrices, impliquant des multiples de marché plus élevés. Ceci pourrait expliquer, par exemple, l'utilisation de multiples d'EBITDA entraînant une fourchette de valeurs supérieures. Il découle une fourchette de valeurs qui se situe en dessous du prix de CHF 350.0 lors de l'application des multiples de marché estimés par les analystes sur les chiffres clés financiers de Feintool, comme le montre le graphique ci-dessous.

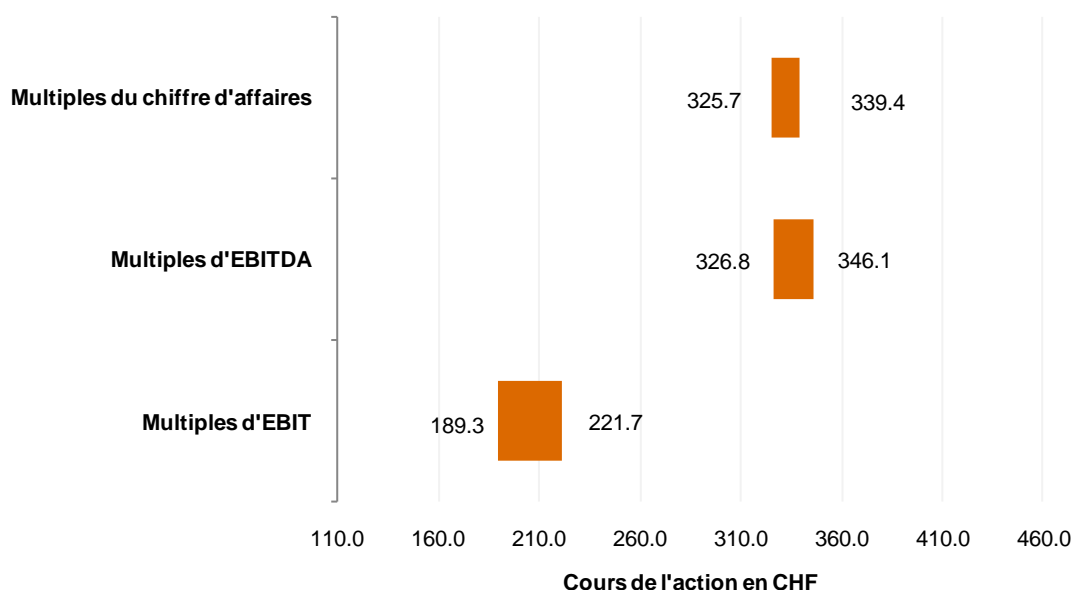


Figure 13: Evaluation de marché sur la base des rapports d'analystes.

Sur la base de l'évaluation des multiples de sociétés cotées comparables, nous considérons raisonnable et justifiable, une fourchette de valeurs pour les fonds propres de Feintool située entre CHF 238.3 mio. et CHF 263.5 mio. Avec un total de 761'557 actions nominatives en date du 31 décembre 2010, il en résulte une fourchette de valeurs arrondie de CHF 312.9 à CHF 346.1 par action de Feintool. Ce résultat vient notamment supporter la fourchette de valeur déterminée aux moyens de la méthode DCF.

3.2.2 Evaluation de marché par l'approche des transactions comparables

En complément de l'analyse par l'évaluation des entreprises cotées comparables, une analyse des transactions comparables qui ont eu lieu depuis 2005 dans le domaine des technologies de découpage de précision a été réalisée.

Il est important de noter que, contrairement aux multiples de sociétés cotées comparables, les multiples de transactions payés pour l'acquisition d'une participation majoritaire ont pu être biaisés à la hausse. Pour cette raison, la validité des transactions disponibles et de leurs multiples peut être aussi limitée. En outre, il convient d'ajouter que des transactions passées comparables ne reflètent pas nécessairement les ratios de valorisation actuels sur les marchés financiers, ce qui relativise encore leurs importances dans le contexte actuel.

Nous avons identifié plusieurs transactions impliquant des sociétés actives dans le même secteur (voir l'annexe 4). Sur la base des données publiquement disponibles, des multiples du chiffre d'affaires, de l'EBITDA et de l'EBIT ont été calculés pour chaque transaction.

Il en résulte une fourchette de valeurs pour les capitaux propres de Feintool située entre CHF 234.0 mio. et CHF 278.3 mio. Avec un total de 761'557 actions en circulation au 31 décembre 2010, ceci équivaut à une fourchette de valeurs de CHF 307.3 à CHF 365.4 par action nominative de Feintool. En tenant compte des possibles distorsions de prix pour les transactions, ce résultat confirme la fourchette de valeur déterminée aux moyens de la méthode DCF.

4 Analyse du volume et du prix de l'action

L'offre de CHF 350.0 par action nominative de Feintool se situe 6.6% au-dessus du prix de clôture moyen des actions de Feintool au cours des 60 derniers jours de bourse avant la date d'évaluation (CHF 328.3 par action nominative).

Le tableau suivant montre l'évolution historique du cours de bourse et le volume traité au cours des trois ans précédant la date d'évaluation.

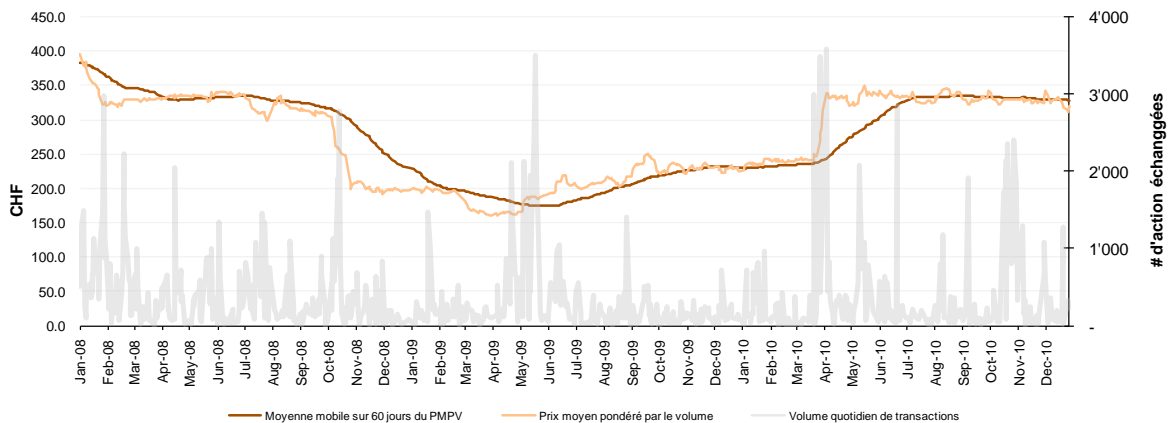


Figure 14: Prix des actions et montant des volumes (source: Bloomberg)

En raison d'un volume de transactions relativement faible, nous accordons une importance limitée à l'analyse des prix et des volumes.

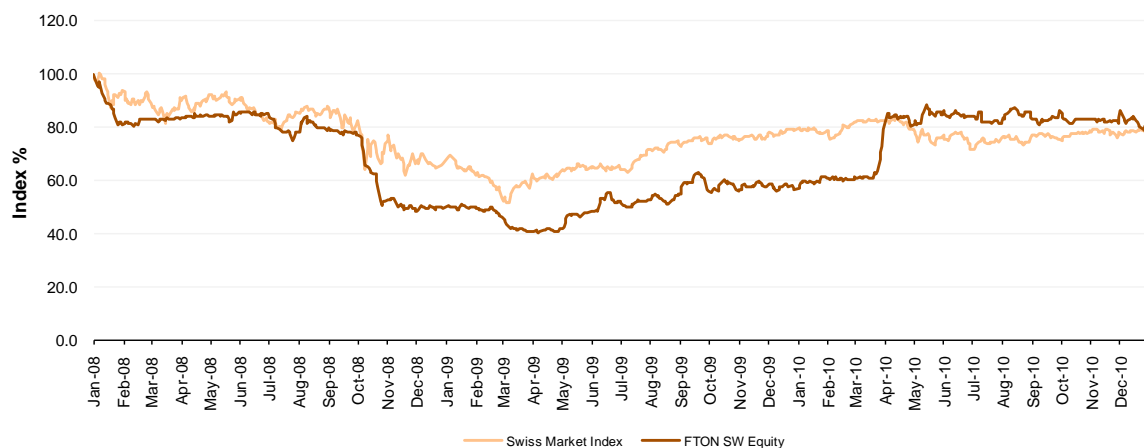


Figure 15: Performance passée relative (source: Bloomberg).

Le niveau record de CHF 805 par action de Feintool a été atteint en novembre 2000. Après une baisse significative du prix de l'action en 2001, le montant de l'offre actuelle de CHF 350.0 n'a été atteint ou dépassé que quelque fois au cours de la période allant du début 2007 au début 2008.



Figure 16: Evolution du cours de l'action depuis sa première cotation

5 Résumé

Sur la base des analyses d'évaluation et des divers éléments présentés dans ce rapport de Fairness Opinion, nous estimons la valeur des fonds propres de Feintool dans une fourchette allant de CHF 239.9 mio. à CHF 270.4 mio, soit une fourchette de CHF 315.0 à CHF 355.0 par action nominative de Feintool (fonds propres divisés par le nombre d'actions en circulation, soit 761'557 au 31 décembre 2010). Ces valeurs arrondies sont basées sur les valeurs résultats déterminées par la méthode DCF, ainsi que sur les différentes analyses de sensibilité effectuées.

Les résultats des calculs DCF ont été corroborés au moyen des résultats de l'évaluation de marché et ont démontré à cet égard une plausibilité satisfaisante.

Compte tenu de ce qui précède et dans le contexte économique actuel, nous estimons le prix de l'offre publique d'achat d'Artémis de CHF 350.0 par action nominative de Feintool d'une valeur nominale de CHF 50.0 comme juste et équitable d'un point de vue financier.

Cette attestation d'équité est basée sur des travaux d'analyses effectués au cours de notre mission qui s'est achevée le 9 février 2011.

Avec nos meilleures salutations,

PricewaterhouseCoopers AG



Markus Bucher
Associé



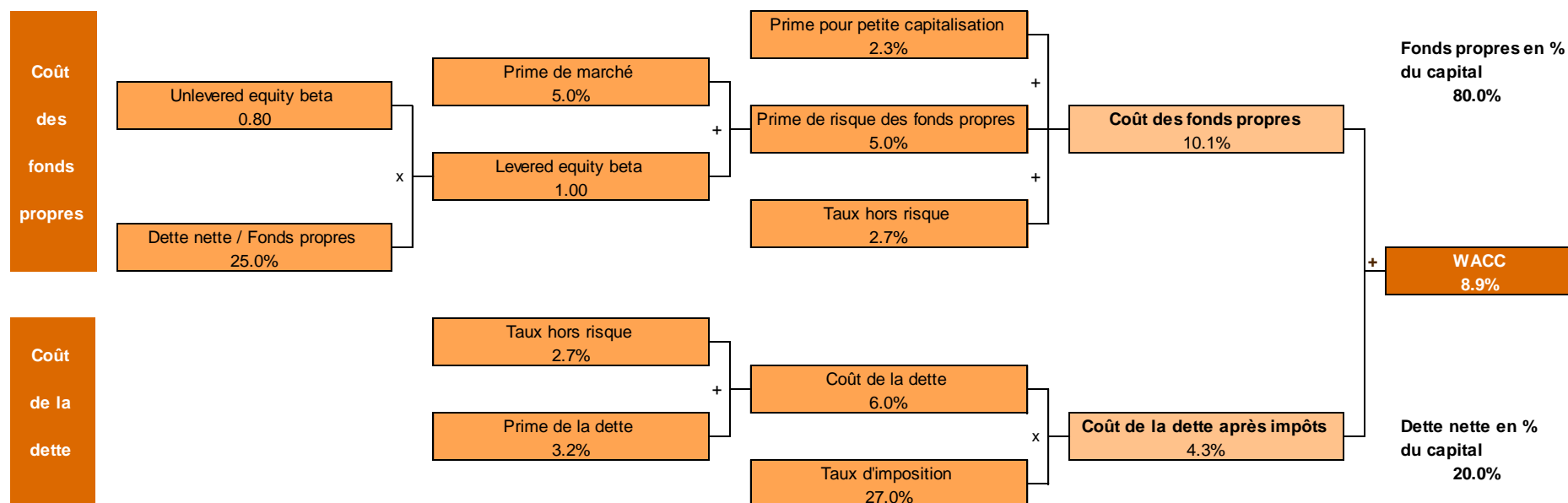
Martin Schilling
Directeur

Annexes

Annexe 1: Analyse du „Beta” et de la structure du capital

Sociétés comparables coteés		Données de marché en date d'évaluation				Ratios de structure de capital		LEVERED EQUITY BETA		UNLEVERED ASSET BETA	
Société	Monnaie	Fonds propre	Dette financière	Liquidités	Dette financière nette	Dette financière nette / fonds propre	Dette financière nette / capital	MSCI world index 3 ans (hebdomadaire)		MSCI world index 3 ans (hebdomadaire)	
INDUSTRIA MACHINE AUTOMATIC	CHF	620	309	66	243	39.13%	28.12%	0.48			0.35
FIDIA SPA	CHF	24	6	10	(4)	(18.82%)	(23.18%)	0.98			1.21
PRIMA INDUSTRIE SPA	CHF	78	199	16	183	235.10%	70.16%	0.78			0.23
ADVAL TECH HOLDING AG-REG	CHF	253	115	17	98	38.88%	28.00%	0.64			0.46
STARRAG-HECKERT HOLDING-REG	CHF	174	3	32	(29)	(16.91%)	(20.35%)	0.62			0.75
KOMAX HOLDING AG-REG	CHF	346	46	37	9	2.62%	2.55%	0.86			0.84
MIKRON HOLDING AG-REG NEW	CHF	115	18	41	(23)	(20.39%)	(25.61%)	0.61			0.77
TORNOS HOLDING AG - REG	CHF	194	34	12	22	11.49%	10.30%	0.67			0.61
GAVAZZI CARLO HOLDING AG-BR	CHF	134	9	42	(33)	(24.46%)	(32.38%)	0.73			0.97
FISCHER (GEORG)-REG	CHF	2'163	920	478	442	20.43%	16.97%	1.34			1.12
MASCH BERTHOLD HERMLE AG-VOR	CHF	398	-	59	(59)	(14.82%)	(17.39%)	0.73			0.86
GILDEMEISTER AG	CHF	946	515	261	254	26.80%	21.14%	1.46			1.15
Moyenne						23.26%	4.86%	0.83			0.78
Médian						7.05%	6.43%	0.73			0.80

Annexe 2: Calcul du coût moyen pondéré du capital (WACC)



En raison de l'arrondissement des certaines valeurs, des écarts minimes peuvent être observés dans le diagramme ci-dessus.

Annexe 3: Multiples de sociétés cotées comparables

		EV / chiffre d'affaires			EV / EBITDA			EV / EBIT		
Société	Monnaie	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
INDUSTRIA MACCHINE AUTOMATIC	EUR	1.4x	1.2x	1.1x	11.0x	7.9x	7.1x	14.0x	9.2x	8.4x
FIDIA SPA	EUR	0.6x	0.6x	0.5x	16.1x	12.9x	12.1x	n/a	n/a	n/a
PRIMA INDUSTRIE SPA	EUR	0.8x	0.7x	0.6x	17.0x	8.8x	7.0x	89.9x	15.2x	10.5x
ADVAL TECH HOLDING AG	CHF	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
STARRAG-HECKERT HOLDING	CHF	0.7x	0.7x	n/a	10.2x	7.6x	n/a	17.6x	11.1x	n/a
KOMAX HOLDING AG	CHF	1.2x	1.1x	1.0x	11.2x	8.1x	7.3x	14.6x	9.9x	8.8x
MIKRON HOLDING AG	CHF	0.6x	0.5x	n/a	9.3x	6.3x	n/a	75.6x	14.5x	n/a
TORNOS HOLDING AG	CHF	1.4x	0.9x	n/a	n/m	10.2x	n/a	n/m	12.8x	n/a
GAVAZZI CARLO HOLDING AG	CHF	0.7x	0.6x	0.6x	6.8x	4.4x	4.1x	9.0x	5.2x	4.8x
FISCHER (GEORG)	CHF	0.8x	0.8x	0.7x	8.8x	6.8x	5.9x	16.9x	11.0x	9.0x
MASCH BERTHOLD HERMLE AG	EUR	1.6x	1.3x	1.2x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
GILDEMEISTER AG	EUR	0.8x	0.7x	0.6x	13.8x	8.2x	6.6x	23.3x	11.1x	8.4x
Moyenne		1.0x	0.8x	0.8x	11.6x	8.1x	7.2x	32.6x	11.1x	8.3x
Médian		0.8x	0.7x	0.7x	11.0x	8.0x	7.0x	17.3x	11.1x	8.6x

Annexe 4: Multiples de transactions comparables

Date d'achèvement	Société cible	Acquéreur	Valeur de transaction	Valeur de l'entreprise	Produit	Multiplicateur du chiffre d'affaires	Multiplicateur EBITDA	Multiplicateur EBIT
Comparable transactions			EUR Mio.					
not completed	Sauer-Danfoss Inc (24.3% Anteil)	Danfoss A/S	121.0	861.5	806.8	1.1x	n/a	n/a
not completed	Sortimat Group	ATS Automation Tooling Systems Inc	38.0	38.4	57.0	0.7x	n/a	n/a
01/03/2010	DavyMarkham Limited	Hindustan Dorr-Oliver Limited	11.0	10.5	23.3	0.5x	7.0x	8.2x
02/02/2010	Dantec Dynamics A/S	Nova Instruments Corporation	16.0	16.1	24.2	0.7x	n/a	7.3x
30/09/2009	Kannad SAS	Orolia SA	10.0	10.0	17.7	0.6x	n/a	n/a
20/11/2008	Duplomatic Automation Srl	Cape Natix Due	14.0	14.0	19.2	0.7x	7.8x	13.5x
27/10/2008	Enodis Plc	Manitowoc Company Inc.	1663.0	1662.5	1154.6	1.4x	16.1x	13.6x
19/08/2008	Autotank Group	Gilbarco Veeder-Root	28.0	28.0	57.7	0.5x	n/a	n/a
15/10/2008	VMETRO ASA	Curtiss-Wright Corporation	52.0	51.6	38.6	1.3x	303.7x	n/a
19/02/2008	Edwards Tianli Pharmaceutical Systems Co. (50% Anteil)	IMA SpA	9.0	18.0	10.0	1.8x	n/a	n/a
01/02/2008	Karolin Machine Tool AB (KMT) (57.58% Anteil)	Nordstjernan Ventures Investment /	119.0	167.9	175.2	1.0x	22.7x	14.3x
20/12/2007	Moeller Group GmbH	Eaton Corporation	1571.0	1570.9	455.2	3.5x	61.6x	148.0x
19/11/2007	ABB Lummus Global	Chicago Bridge & Iron Company NV	696.0	696.4	724.2	1.0x	n/a	n/a
09/10/2007	R2D Ingenierie	Amtech Systems Inc	4.0	4.3	3.7	1.2x	n/a	n/a
01/06/2007	Elektrobit (Production Automation) Oyj	Rohwedder AG	29.0	29.0	60.4	0.5x	n/a	9.4x
02/07/2007	Industrial Control Services Group Ltd. (ICS Group Ltd)	Rockwell European Holdings Ltd.	163.0	175.0	0.3	698.2x	n/a	n/a
01/02/2007	Tractiv Group Ltd (formerly Ingleby (1528) Ltd)	GB Group	23.0	39.4	46.2	0.9x	18.6x	14.5x
28/07/2006	Invensys Building Systems Inc	Schneider Electric SA	232.0	232.1	104.7	2.2x	n/a	14.7x
29/05/2006	Autania AG (93.45% Stake)	Fassler & Partner AG	102.0	109.6	127.1	0.9x	8.6x	6.4x
07/04/2006	Aqua-Dyne L. P.	Karolin Machine Tool AB (KMT)	8.0	8.3	6.6	1.3x	10.4x	n.a.
29/03/2006	Vima Impianti Srl	IMA SpA	6.0	5.9	9.1	0.6x	5.4x	n/a
13/03/2006	Citect Corporation	Schneider Electric Limited	71.0	70.6	35.4	2.0x	18.7x	28.1x
30/09/2005	Lambda Far East Ltd (formerly Lambda power division)	TDK Corporation	194.0	193.7	331.1	0.6x	n/a	12.2x
29/07/2005	Invensys (Adv. Building Systems EMEA / ABS EMEA)	Schneider Electric SA	121.0	120.9	140.3	0.9x	n/a	16.2x
30/06/2005	ASI Robicon Ltd (Robicon Corporation)	Siemens Energy & Automation Inc	141.0	141.4	89.9	1.6x	n/a	n/a
Moyenne			217.7	251.1	180.7	1.0x	12.8x	13.2x
Médian			52.0	51.6	57.0	0.9x	10.4x	13.5x