

## Projet Gauss : Attestation d'Équité

21 December 2015



Building a better  
working world

### Louis Siegrist

Partner

Transaction Advisory Services

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

Senior Manager

Transaction Advisory Services

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)

### Vitalijs Korotkovs

Senior Consultant

Transaction Advisory Services

T +41 58 286 3033

M +41 58 289 3033

F +41 58 286 3004

E [vitalijs.korotkovs@ch.ey.com](mailto:vitalijs.korotkovs@ch.ey.com)

# Table des matières

<b>Introduction</b>	<b>3</b>
1. Contexte et engagement .....	4
2. Approche .....	5
<b>Description de l'activité</b>	<b>6</b>
3. Description de l'entreprise .....	7
4. Rendement d'exploitation .....	9
5. Analyse de marché .....	11
<b>Considération d'évaluation</b>	<b>12</b>
6. Analyse de la liquidité .....	13
7. Évolution du prix de l'action .....	14
8. Estimations des analystes .....	15
9. Analyse du cash-flow actualisé .....	16
10. Multiples de marché .....	24
<b>Attestation d'équité</b>	<b>25</b>
11. Conclusion générale .....	26
<b>Annexes</b>	<b>27</b>
12. Annexe A: Abréviations .....	28
13. Annexe B: Base d'information .....	29
14. Annexe C: Entreprises comparables .....	30

## Introduction

---

1. Contexte et engagement
2. Approche

## Contexte et engagement

### Aperçu du nombre d'actions

Type	Nombres d'actions
Actions émises	29,757,930
Actions propres total	1,736,026
<i>Actions propres achetées en FY15B (programme de rachat d'actions)</i>	1,493,838
<i>Actions propres par FY14A</i>	242,188
<b>Nombres d'actions sans options</b>	<b>28,021,904</b>

Source: Micronas, EY

### Contexte

- ▶ Micronas Semiconductor Holding AG (Micronas ou la cible) est une société constituée sous la législation suisse et dont le siège est à Zurich, dans le canton de Zurich.
- ▶ Depuis 1996, les actions nominatives de Micronas sont cotées à la SIX Swiss Exchange (SIX) ([www.micronas.com](http://www.micronas.com); Valor: MASN). Le 11 décembre 2015, 29'757'930 actions nominatives, d'une valeur nominale de CHF0.05 par action, ont été émises. Le nombre d'actions propres s'élève à 1'736'026. Le flottement libre est de 100% (sans actions propres).
- ▶ Le 17 décembre 2015 TDK Corporation (TDK), une société cotée en bourse et dont le siège est à Tokyo, Japon, va lancer une offre publique d'achat pour Micronas (offre). L'offre comprend toutes les actions cotées en Bourse et nominatives de Micronas, à l'exception de celles en sa possession ou étant directement ou indirectement détenues par TDK ou une de ces filiales.
- ▶ L'offre pour les actions en circulation de Micronas consiste en un paiement en trésorerie de CHF7.5 par action nominative d'une valeur nominale de CHF0.05.

### Engagement

- ▶ Le conseil d'administration de Micronas (conseil) a engagé Ernst & Young Ltd, Suisse (EY ou nous) pour élaborer une attestation d'équité. Celle-ci servira d'appui pour évaluer si l'offre de TDK est adéquate d'un point de vue financier.
- ▶ L'attestation d'équité a pour but de fournir un avis neutre au conseil d'administration et aux actionnaires publics de Micronas, et de garantir que le prix proposé par action nominative est équitable et raisonnable d'un point de vue financier.
- ▶ L'attestation d'équipé ne constitue par une recommandation quant à l'acceptation ou au rejet de l'offre. Elle ne contient aucune évaluation des conséquences possibles d'une acceptation ou d'un rejet de l'offre, ni ne prédit les performances futures d'une action de Micronas, ni le prix auquel les actions de Micronas qui ne font pas partie de l'offre pourront être échangées à l'avenir.
- ▶ Notre évaluation reposant en grande partie sur des informations obtenues auprès de Micronas, notre responsabilité est limitée à l'analyse et à l'évaluation attentives et professionnelles des informations qui nous ont été fournies. Par ailleurs, Micronas 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

### Approche

- ▶ Pour évaluer l'équité financière de l'offre, nous avons pris en compte divers éléments. Notamment, cette attestation d'équité a été établie selon les étapes suivantes :
  - Demande des informations pertinentes
  - Analyse des informations obtenues auprès de la cible
  - Conduite d'entretiens avec les responsables (direction)
  - Estimation de la valeur de Micronas 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 de EY
- ▶ 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. 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

Élément
Analyse du prix de l'action – VWAP (60)
Estimations des analystes au sujet du prix indicatif
Méthode du cash-flow actualisé (CFA)
Multiples de marché (multiples de sociétés et de transactions comparables)

Source: EY

### Principes d'évaluation

- ▶ L'évaluation a pour objectif de déterminer la valeur d'une action nominative de Micronas et de ses entreprises affiliées à la date du 11 décembre 2015. Le nombre total d'actions nominatives de Micronas est de 29'757'930 d'une valeur nominale de CHF0.05. Le nombre d'actions propres s'élève à 1,736,026. Le nombre d'options détenues par les employés s'élève à 1'587'083 à un prix d'exercice entre CHF4.73 et CHF11.90. Sur la base de la valeur d'entreprise, il se trouve que certaines options se situent in-the-money. Pour de plus amples informations au sujet du plan d'actionnariat des salariés consulter le chapitre 9 Analyse du cash-flow actualisé.
- ▶ En principe, le prix par action d'une société cotée et liquide constitue la meilleure indication de sa valeur. Ceci induit que les actions soient échangées en nombre suffisant, ce qui est le cas pour Micronas, comme ce rapport le démontrera plus tard.
- ▶ Pour étayer davantage notre analyse, d'autres méthodes d'évaluation et 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 fourchette équivalente à la juste valeur pour une action nominative de Micronas.

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

## Description de l'activité

---

3. Description de l'entreprise
4. Rendement d'exploitation
5. Analyse de marché

## Description de l'entreprise

### Marque obrelle

Source: Micronas



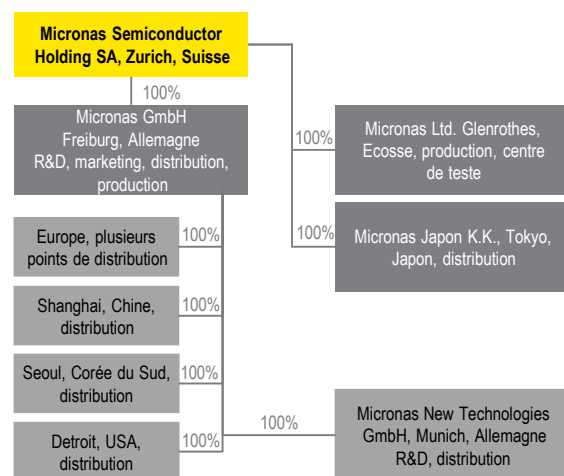
### Micronas

- ▶ Micronas est un fabricant et fournisseur mondial de solutions intelligentes à base de capteurs dans les domaines de l'automobile et de l'industrie. Micronas offre des capteurs à effet Hall et des contrôleurs intégrés pour les vérins intelligents utilisés dans automobile et d'autres industries, pour la transmission, le châssis, la gestion du moteur et les fonctions de confort.
- ▶ Le siège du groupe se trouve à Zurich (Suisse) et le siège opérationnel à Fribourg (Allemagne). Micronas emploie actuellement environ 900 personnes.
- ▶ Depuis 2011, il existe un partenariat stratégique entre Micronas et X-FAB, l'un des groupes de fonderie leaders dans le monde pour les semi-conducteurs analogiques et analogiques-numériques.
- ▶ L'entreprise a principalement une activité business-to-business, s'adressant en premier lieu aux sous-traitants et distributeurs de l'industrie automobile. Micronas compte parmi ses clients plusieurs fabricants importants d'électronique automobile (notamment Denso, Bosch et Continental).
- ▶ Micronas a une présence mondiale avec des sites de distribution en Europe, en Chine, en Corée, aux États-Unis et au Japon, qui sont complétés par un réseau mondial de distributeurs.

## Description de l'entreprise

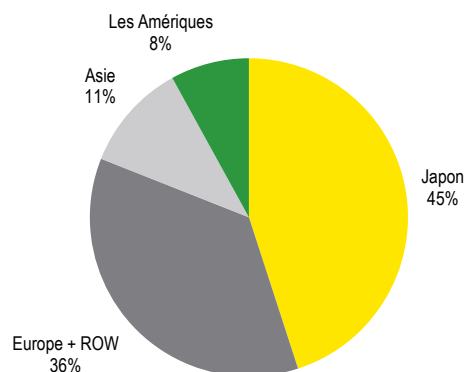
### Structure du groupe

Source: Micronas



### Chiffre d'affaires régional pour Automotive et Industrial

Source: Micronas, FY15B



### Structure du groupe

- Le siège social de Micronas se trouve à Zurich, Suisse. Le site de Fribourg (Allemagne) regroupe les activités de production comme de R&D, de marketing et de distribution. Une partie de la production est réalisée à Glenrothes (Écosse) dans un centre de test qui garantit la qualité élevée des produits. Micronas GmbH détient son propre réseau de distribution mondial. Directement rattaché au siège, le bureau de distribution de Tokyo constitue une exception (voir graphique ci-contre).

### Chiffre d'affaires du groupe

- Le chiffre d'affaires du groupe provient essentiellement du marché japonais qui représente 45% du chiffre d'affaires total (voir graphique ci-contre).

### Segments

- L'activité de l'entreprise se décompose en deux segments: Automotive et Industrial.

#### Automotive

- Les commutateurs Hall et les capteurs Hall 2D/3D ainsi que les contrôleurs de moteur intégrés (solutions hautement intégrées System on Chip) comptent parmi les produits du segment Automotive. Les produits proposés sont destinés à la transmission, la commande du moteur et l'espace intérieur du véhicule.
- Le segment Automotive représente l'activité principale de Micronas et réalise environ 93% du chiffre d'affaires du groupe.
- Le marché clé de ce segment est le Japon, suivi de l'Europe de l'Ouest, des États-Unis et de la Chine, qui comptent également parmi les plus grands marchés de débouchés pour Micronas.

#### Industrial

- Dans le segment Industrial, les produits sont développés pour la commande de robots, l'automatisation de la fabrication et la construction de machines. D'autres marchés sont également couverts par la gamme de produits du segment Industrial comme le bâtiment, l'automatisation des bureaux et des habitations;
- Ce segment génère l'essentiel de son chiffre d'affaires avec les capteurs Hall et réalise actuellement environ 7% du chiffre d'affaires de Micronas.
- Le chiffre d'affaires est principalement généré par les partenaires de distribution présents partout dans le monde.



## Le développement du chiffre d'affaire historique et benchmarking

**1** L'évolution de chiffre d'affaires a été très volatile entre les années FY11A à FY14A. Le recul significatif en FY11A (-16.5%) a été suivi d'une progression de 6.1% en FY12A. En FY13A, le chiffre d'affaire s'est de nouveau réduit, avant de se rétablir en FY14A. Le chiffre d'affaires moyen se situe historiquement à environ CHF 160 millions.

Les fluctuations historiques du chiffre d'affaires sont influencées par les variations des cours des devises et les fluctuations de la demande de l'industrie automobile.

### Données financières clés FY11A-FY14A

Devise: CHF 000

	FY11A	FY12A	FY13A	FY14A
Chiffre d'affaires total	158,799	168,465	151,919	158,450
Bénéfice brut	59,187	67,502	48,974	50,371
EBITDA	25,149	28,780	13,159	13,152
EBIT	10,519	17,623	1,966	1,733
Résultat de l'exercice	11,508	19,294	6,635	3,448

### KPIs

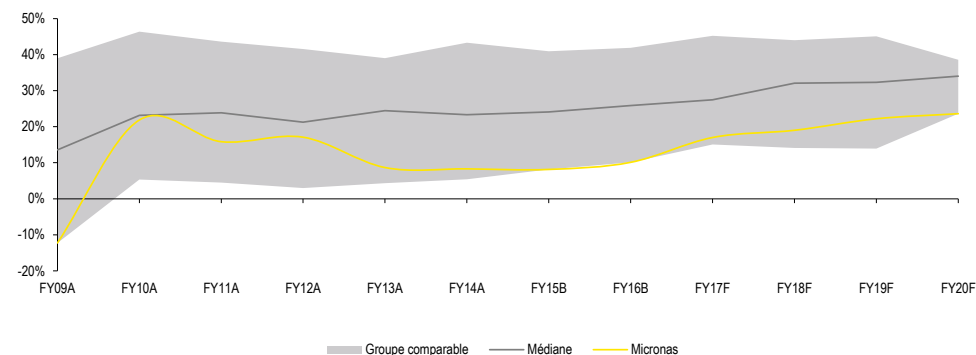
Croissance du chiffre d'affaire <b>1</b>	(16.5%)	6.1%	(9.8%)	4.3%
Marge brute%	37.3%	40.1%	32.2%	31.8%
EBITDA%	15.8%	17.1%	8.7%	8.3%
EBIT%	6.6%	10.5%	1.3%	1.1%

Source: Capital IQ

**2** Les marges EBITDA historiques et futures de Micronas se situent dans la fourchette des résultats des entreprises comparables. Jusqu'à FY19F, les marges attendues se situent dans la partie inférieure de la fourchette des valeurs du groupe de référence, en raison essentiellement de coûts fixes élevés par rapport au chiffre d'affaires et de charges plus importantes causées par le passage à des chaînes de fabrication en 8 pouces. Au cours de la FY15B, les effets de change défavorables due à l'appréciation du CHF ainsi que la demande réduite sur le marché automobile japonais sont également à prendre en compte. Pour la FY20F, une meilleure performance et une marge EBITDA de 23.6% sont attendues, grâce aux mesures d'optimisation planifiées. Les investissements nécessaires pour atteindre cet objectif sont conformes au plan financier.

### 2 Marge EBITDA

Source: Capital IQ, Micronas, EY



## Benchmarking

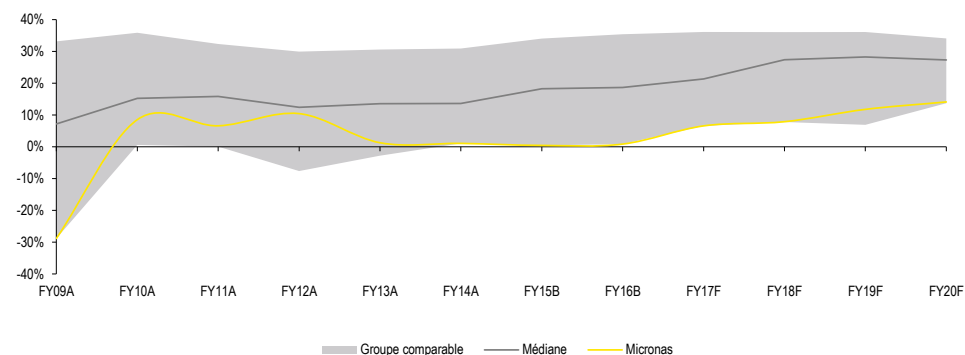
**1** Comme pour l'EBITDA, la marge EBIT attendue figure dans la fourchette du groupe de comparaison. Les résultats historiques sont plutôt dans la partie inférieure de ceux du groupe de comparaison, notamment pour les années FY13A-FY15B. À partir de FY16B, un redressement de la marge EBIT est planifiée et une marge de 14.1% devrait être atteinte en FY20F.

L'amélioration de la rentabilité à long terme s'appuie essentiellement sur les quatre facteurs suivants:

- croissance du chiffre d'affaires supérieure à la moyenne et ainsi amélioration de l'utilisation des capacités de production et de la couverture des coûts;
- gains de parts de marché et amélioration des marges grâce à de nouvelles générations de produits innovants (capteurs Hall et contrôleurs de moteur intégrés);
- passage de lignes de fabrication de 6 à 8 pouces et ainsi augmentation de la productivité;
- nouvelles machines de production plus performantes et efficaces.

### 1 Marge EBIT

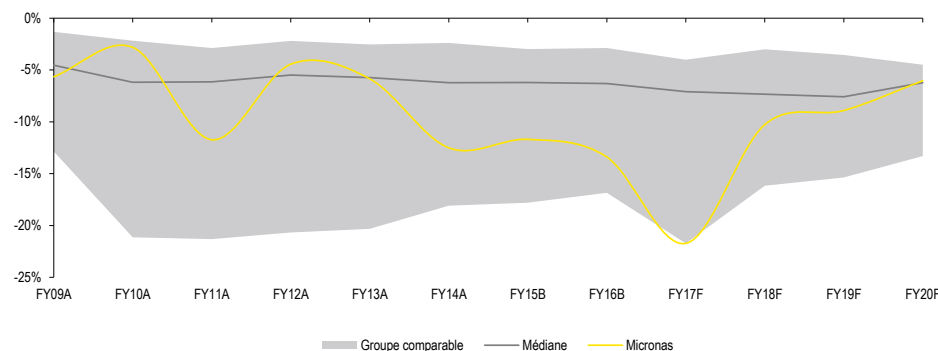
Source: Capital IQ, Micronas, EY



**2** Les dépenses en capital entre FY09 et FY13A ont été plutôt modérées par rapport au groupe de pairs. Les investissements, notamment dans les nouveaux produits et l'efficacité des processus de fabrication, augmentent en revanche significativement au cours des années suivantes. En FY17F des investissements sont prévus à hauteur de 21.7% du chiffre d'affaires, ce qui devrait contribuer dans le futur à augmenter les ventes et la productivité. À partir de FY18F, une normalisation est prévue qui devrait correspondre aux valeurs moyennes du groupe de comparaison

### 2 Investissement % chiffre d'affaires (Capex, représenté négativement)

Source: Capital IQ, Micronas, EY



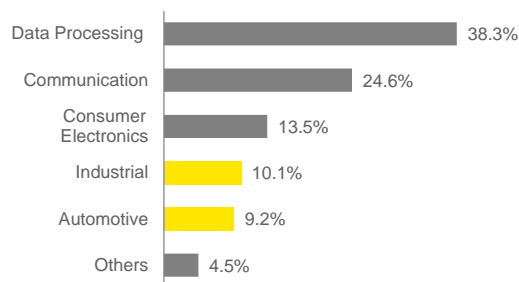
## Conclusion

Le benchmarking montre que les chiffres attendus par Micronas se situent dans la partie inférieure de la fourchette des valeurs du groupe de référence. En gros, nous considérons le plan financier comme adapté et acceptable.

## Marché pertinent

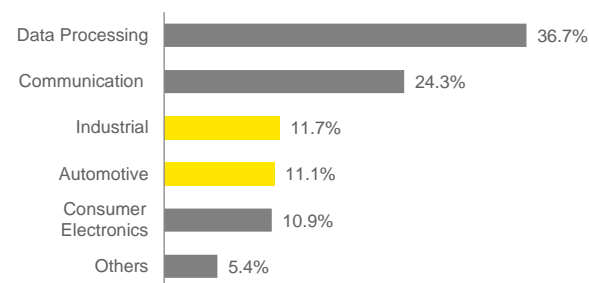
### Industrie des semi-conducteurs, part de marché selon application, 2015 (E)

Source: GMR Data



### Industrie des semi-conducteurs, part de marché selon application, 2020 (E)

Source: GMR Data



### Status quo

- L'ensemble de l'industrie des semi-conducteurs a montré une croissance solide durant les dernières années. Selon la Semiconductor Industry Association (SIA), une croissance du chiffre d'affaires de 2.3% est attendue pour l'année 2015. Le chiffre d'affaires mondial est ainsi estimé à USD343.4 milliards pour 2015.
  - Les plus gros clients dans le segment automobile sont les fabricants comme Continental AG, Denso, Bosch, Delphi, TRW Automotive, Hitachi Automotive Systems, Aisin Seiki.
  - Dans le segment industriel, les fabricants suivants comptent parmi les clients les plus importants: Siemens, Danaher, Bosch, Mitsubishi Electric, Honeywell, Panasonic, United Technologies.

### Leviers de création de valeur et perspectives

- Selon la SIA, un taux de croissance annuel moyen (TCAM) de 4.6% est attendu pour les années 2012-2017, qui devrait conduire à un chiffre d'affaires mondial d'USD364.5 milliards. Dans le domaine automobile, une croissance moyenne d'environ 40% est prévue jusqu'en 2021, de USD27.5 milliards à USD41 milliards.
- La région Asie-Pacifique (incluant la Chine) conservera le taux de croissance le plus important par rapport aux autres régions. Ce marché est évalué à USD217.0 milliards pour 2016 et contribue ainsi à plus de 60% au marché total des semi-conducteurs. La forte croissance s'explique par les importantes capacités de production locales et l'utilisation croissante de l'électronique.
- La progression de la demande pour les « Advanced Driver Assistance Systems » (ADAS, système avancés d'aide à la conduite) et les véhicules électriques et hybrides ouvrira aux producteurs de semi-conducteurs un nouveau potentiel dans le segment automobile. Selon l'analyse de IC Insights, l'industrie automobile présentera une forte croissance dans la période 2014-2019 (TCAM de 6.5%). La demande sera renforcée par les législations mondiales pour un meilleur contrôle des émissions. De plus, les solutions modernes comme la connectivité du véhicule au cloud, les appareils portables personnels et les systèmes d'information/divertissement du véhicule sont considérés comme d'autres catalyseurs de croissance.
- Les résultats de l'étude de marché de GMR Data montrent également une augmentation des parts de marché dans les domaines d'utilisation de l'automobile et de l'industrie dans les années 2015-2020 (voir le graphique ci-contre).
- Les analystes attendent une croissance continue dans le segment de l'Internet des objets (« Internet of Thing », IOT) qui devrait être tirée par la croissance des appareils connectés dans les industries de la sécurité, de l'automobile, des appareils mobiles, de la domotique et de la médecine.

Sources: données accessibles au public telles que communiqués de presse de sociétés, bases de données (Bloomberg, Capital IQ etc.), analyses de Thompson, article de presse de Factiva; cf. références complémentaires dans le texte.

## Considération d'évaluation

---

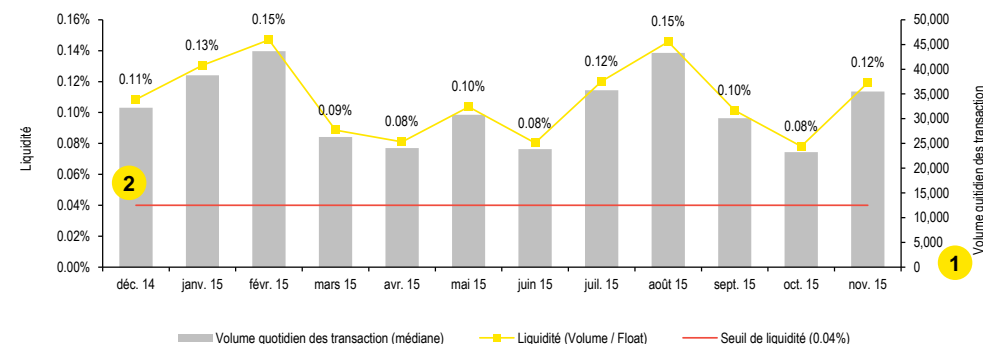
6. Analyse de la liquidité
7. Évolution du prix de l'action
8. Estimations des analystes
9. Analyse du cash-flow actualisé
10. Multiples de marché

## Liquidité selon la commission des OPA

**1** L'analyse des liquidités indique que des transactions ont été enregistrées chaque jour de cotation.

### Volume de négociation et liquidité

Source: Bloomberg, EY



**2** L'analyse montre également que le volume mensuel de transactions dépassait chaque mois le seuil de liquidité de 0.04%. C'est pourquoi les actions de Micronas sont considérées comme étant liquides.

#### Remarques sur le graphique

- Le graphique indique le volume de transactions (médiane mensuelle) et les liquidités sur la période d'observation de décembre 2014 à novembre 2015. Les données sur lesquelles repose l'analyse des liquidités ont été obtenues auprès de Bloomberg.
- 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 ».

### Conclusion

Étant donné que les actions de Micronas sont liquides, le prix par action constitue un élément important dans l'évaluation de l'équité financière de l'offre. Le VWAP(60) à la date du 11 décembre 2015 est de CHF4.4.

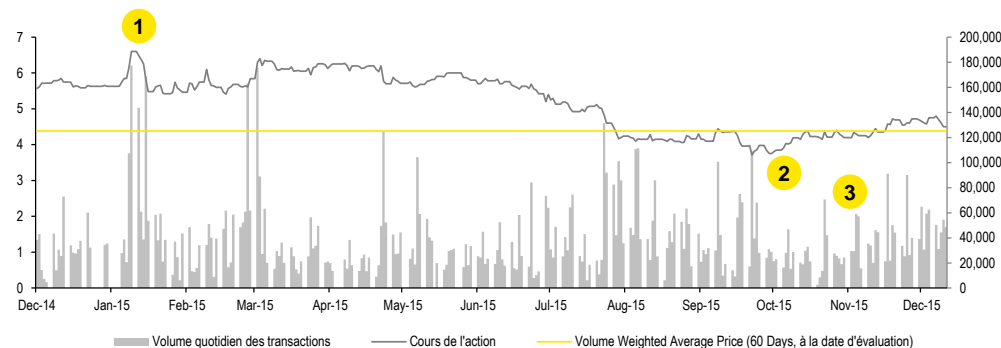
## Évolution du prix de l'action

**1** Le cours de clôture le plus élevé a été observé le 9 janvier 2015 (CHF6.6).

**3** En novembre, des volumes de transactions plus élevés que les mois précédents ont pu être observés, et le prix de l'action a augmenté de 7.4% entre le 2 novembre et le 11 décembre 2015.

Prix de l'action et volume (décembre 2014 à décembre 2015)

Source: Bloomberg

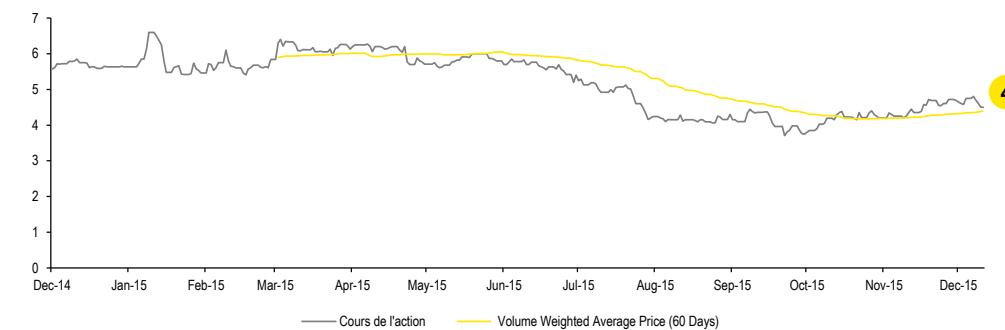


**2** Le cours de clôture le plus bas des 12 derniers mois a été observé le 22 septembre 2015 (CHF3.7).

**4** À la date du 11 décembre 2015, le cours de clôture était de CHF4.5, tandis que le cours moyen pondéré du volume des actions (VWAP60) s'élevait à CHF4.4.

Cours moyen pondéré du volume des actions (VWAP60) (décembre 2014 à décembre 2015)

Source: Bloomberg



### Remarques sur les graphiques

- Le graphique indiquent le prix de l'action sur une période de 52 semaines.

## Prévision des analystes et estimations sur les prix cibles

**1** Selon les estimations des analystes, le prix cible actuel par action nominative se situe entre CHF4.0 (Mirabaud) et CHF6.5 (Helvea), ce prix cible ne représentant pas une évaluation précise à une date donnée. Il se rapporte davantage à l'évolution possible et attendue du cours sur les 12 prochains mois. La valorisation actuelle des actions est inférieure.

**3** À moyen terme, les analystes tablent sur des marges EBIT entre 9.9% et 12.5%.

### Aperçu des prévisions 2015-2018 et prix cibles

<b>1 Helvea, Baader Bank (CHF6.5), 22 octobre 2015</b>	FY15F	FY16F	FY17F	FY18F
Croissance des ventes	(16.6%)	5.3%	8.5%	9.0%
Bénéfice brut	28.0%	29.5%	31.8%	34.8%
EBITDA	8.5%	10.3%	13.3%	17.2%
EBIT	1.0%	3.1%	6.0%	<b>3</b> 9.9%
<b>Vontobel (CHF5.2), 12 août 2015</b>	FY15F	FY16F	FY17F	FY18F
Croissance des ventes	(14.3%)	8.7%	8.3%	-
Bénéfice brut	29.7%	36.0%	39.0%	-
EBITDA	10.7%	17.2%	20.4%	-
EBIT	1.8%	8.8%	12.5%	-
<b>Mirabaud (CHF4.0), 23 octobre 2015</b>	FY15F	FY16F	FY17F	FY18F
Croissance des ventes	-	6.1%	8.0%	8.1%
Bénéfice brut	-	-	-	40.0%
EBITDA	-	-	-	-
EBIT	0.6%	5.7%	9.1%	10.7%
<b>2 Médiane (5.2CHF)</b>				

Source: Rapports d'analystes

#### Remarques sur le tableau

- Le tableau représente les indicateurs de performance (KPI) sur lesquels reposent les prévisions de prix cible.
- En raison de chiffre d'affaire et de résultat faibles en FY2015, les analystes ont révisé à la baisse leurs prévisions pour les indicateurs financiers et en parfois également pour le prix cible.
- Les hypothèses de Vontobel ne prennent pas encore en compte les avertissements sur le chiffre d'affaires et les bénéfices pour FY15B. Ses estimations reposent donc sur des chiffres plus optimistes.

**2** Le prix indicatif médian de CHF5.2 prévu par les analystes se situe ainsi environ 15% au-dessus du cours de l'action au 11 décembre 2015 (CHF4.5).

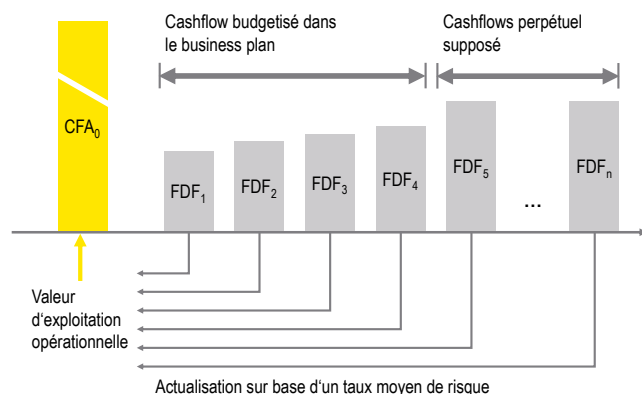
### Conclusion

Les estimations des analystes portent sur des cours cibles dans les 12 prochains mois et évaluent la valeur des actions entre CHF4.0 et CHF6.5 avec une valeur médiane de CHF5.2.

# Cash-flow actualisé

## 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

- Les hypothèses suivantes ont été formulées pour effectuer notre analyse du CFA:
  - Date d'évaluation: 11 décembre 2015
  - Période du plan d'affaires: FY15B à FY20F sur la base des chiffres fournis par la direction
  - Valeur terminale basée sur FY20N
  - Devise de présentation: CHF
  - Taux d'imposition: 30.5% (taux d'imposition prévu à moyen terme selon la direction)
- Le fonds de roulement net, la dette nette et les autres actifs/passifs s'appuient sur les chiffres prévus à la date du 31 décembre 2015 (FY15B). Selon la direction, ces chiffres ne devraient pas subir de modification majeure, ni pendant les procédures d'audit, ni du 11 décembre 2015 jusqu'au 31 décembre 2015. Nous considérons cette hypothèse comme appropriée.

## Plan financier

- L'évaluation CFA s'appuie sur un plan financier établi par la direction, qui couvre la période actuelle (FY15B), la période budgétaire (FY16B) ainsi que les années du plan financier (FY17F-FY-20F). Le plan financier a été établi selon une approche ascendante, par segment et division
- Les chiffres FY15B ont été portés à la connaissance du conseil d'administration de Micronas en décembre 2015. Les chiffres FY16B sont actuellement en cours d'élaboration et n'ont pas encore été totalement approuvés par le conseil d'administration. Les prévisions FY17F-FY20F ont été redéfinies en étroite collaboration avec la direction de Micronas sur la base d'un plan approuvé à l'été 2015 (SP2015), qui contenait cependant des hypothèses trop optimistes en particulier pour FY16B. Les hypothèses existantes de croissance ont été appliquées aux chiffres d'affaires inférieurs budgétisés pour 2016, ce qui a débouché sur des prévisions de chiffres d'affaires inférieures à celle du SP2015.
- Les hypothèses concernant la valeur terminale se basent sur les hypothèses d'EY (notamment les marges 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
Ø Croissance moyenne du chiffre d'affaires %	FY15B-FY20F	11.6%	Mgmt./EY
Ø EBITDA %	FY15B-FY20F	16.7%	Mgmt./EY
Ø EBIT %	FY15B-FY20F	7.0%	Mgmt./EY
EBIT %	FY20N	13.0%	Mgmt./EY
Dépenses en capital / amortissements	FY20N	CHF15m	Mgmt./EY
Taux d'impôt %	FY15B-FY20N	30.5%	Mgmt.
VR calcul	FY20N	Croissance Gordon	EY
VR taux de croissance	FY20N	1.4%	EY
CMPC	FY15B-FY20N	10.4%	EY

Source: Management, EY

#### Remarques:

- 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 dans les paragraphes ci-dessous.

#### Chiffre d'affaires

- Le plan financier repose sur les leviers de création de valeur décrits dans la description de l'entreprise. Un recul de la croissance de (16.6%) est attendu au cours de FY15B, qui s'explique essentiellement par les effets de change et le rétrécissement de la demande sur le marché automobile japonais. À partir de FY16B, le plan financier se base sur une croissance annuelle du chiffre d'affaires entre 8.0% et 15.0%. Pendant la période de prévision (FY15B à FY20F), un taux de croissance moyen du chiffre d'affaires de 11.6% est utilisé.
- En raison du passage des contrats de clients du yen à l'euro, le risque de change a pu être considérablement réduit.
- Il convient en outre de noter que le plan financier ne prend en compte aucune croissance par acquisition, mais uniquement la croissance organique qui doit être atteinte grâce à un portefeuille de produits innovants (p. ex. capteurs Hall et solutions System on Chip) et à l'amélioration de la productivité des unités de production en 8 pouces.

#### Marge EBITDA

- Selon le plan financier, la marge EBITDA doit progresser de façon continue pour atteindre en FY20F un niveau de 23.6% et se situer ainsi dans la fourchette du groupe de référence. Cette tendance positive est essentiellement imputable à la croissance des chiffres d'affaires et aux résultats positifs découlant des mesures d'optimisation planifiées.
- Sur la période de prévision de FY15B à FY20F, une marge EBITDA moyenne de 16.7% est attendue.

#### Marge EBIT

- La marge EBIT devrait progresser de façon continue comme l'EBITDA et atteindre en FY20F un niveau de 14.1%. La marge EBIT attendue se situe ainsi dans la fourchette du groupe de référence.

## Principales hypothèses d'évaluation

### Dépenses en capital / amortissements

- ▶ Sur la période FY15B à FY20F, le plan financier prévoit des investissements dans des immobilisations corporelles à hauteur en moyenne 12.0% des revenus. Pour les années FY15B à FY20F, les amortissements ont été pris en compte dans le cadre de l'évaluation CFA conformément aux indications de la direction pour refléter les investissements réalisés.
- ▶ Des investissements nettement plus élevés sont notamment planifiés pour les années FY16B et FY17F. Ils seront, selon nous, compatibles avec l'amélioration planifiée des marges.

### Reports de pertes fiscales

- ▶ Il existe au niveau de l'impôt les sociétés et de la taxe professionnelle de la société allemande d'importantes pertes rapportées utilisables fiscalement. Celles-ci ont été prise en compte dans l'évaluation de la valeur selon la méthode CFA.
- ▶ Au niveau de la holding suisse, il existe également des pertes rapportées, mais qui ne peuvent pas être utilisées à bon escient en raison de leur échéance. Ces reports de perte n'ont ainsi pas été pris en compte dans l'évaluation.

### Actifs hors exploitation ou engagements hors bilan

- ▶ Selon les informations de la direction, il n'existe chez Micronas, excepté une partie des liquidités et des immobilisations financières, aucun actif hors exploitation significatif ni engagement encore non inscrit au bilan. Une participation dans la société X-FAB a été considérée comme stratégique. Elle est donc prise en compte dans le calcul des prévisions et non pas traitée comme un actif hors exploitation.
- ▶ Sur les liquidités et les immobilisations financières liquides, une grande partie a été considérée comme étant hors exploitation et viennent augmenter la valeur de l'entreprise.

### Passifs financiers / dette portant intérêt

- ▶ Seules les obligations de pension en Allemagne ont été identifiées comme passifs financiers significatifs.
- ▶ Selon le bilan planifié FY15B, les obligations de pension s'élèvent à CHF141.275 millions. Les obligations de pension ont été prises en compte dans l'évaluation CFA en tant que passifs financiers et déduites de la valeur de l'entreprise.

## Principales hypothèses d'évaluation

- ▶ Lors du calcul des cash-flows, nous nous sommes assuré que les taux d'intérêts ou les coûts de service et les paiements de pension étaient pris en compte de façon cohérente (pour les cash-flows opérationnels, seuls les coûts de service ont été pris en compte, comme pour les contributions de l'employeur en Suisse)

### Plan de participation des collaborateurs

- ▶ Pour motiver ses collaborateurs, Micronas gère un programme de participation basé sur des options. Lors d'une reprise, les détenteurs des options en circulation ont le droit de revendre ces options à leur valeur intrinsèque à Micronas (règlement en espèces).
- ▶ La valeur intrinsèque est définie comme la différence entre le cours moyen de l'action pendant les 10 jours de négoce suivants l'annonce de la reprise et le prix d'exercice de l'option (minimal 0).
- ▶ Nous avons intégré ce règlement en espèces dans l'évaluation CFA pour les options qui sont, selon l'évaluation, dans la monnaie (in-the-money). Pour le calcul du règlement en espèces, nous sommes partis par simplification de la valeur de l'action que nous avons déterminée. Dans le cas présent, les options de collaborateurs n'exercent cependant pas une influence importante sur notre attestation d'équité.

## Fonds de roulement net

- 1** Le fonds de roulement net (FDRN) est attendu à 20.5% du chiffre d'affaires pour FY15B. Selon le plan financier et en accord avec la direction, un FDRN de 20.7% a été utilisé dans la valorisation de l'entreprise pour les années suivantes.

### 1 Évolution du fonds de roulement net

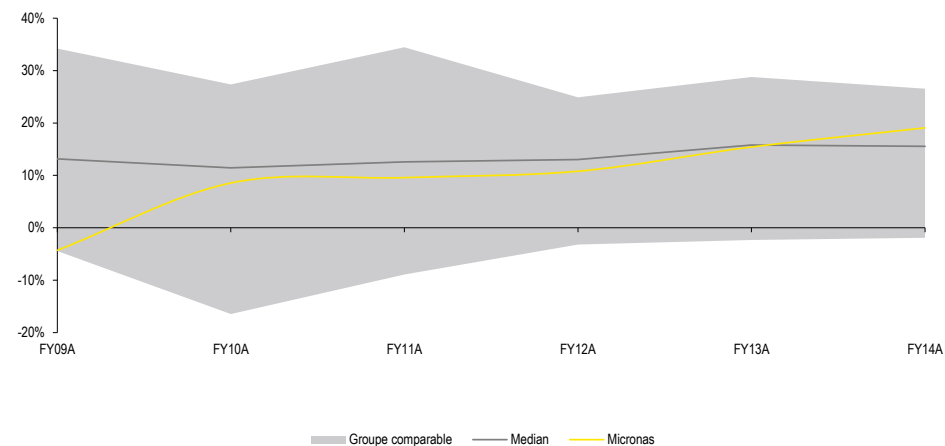
Devise: CHF 000	FY14A	FY15B	FY16B	FY17F	FY18F	FY19F	FY20F
Chiffre d'affaires total	158,450	132,203	142,794	159,929	180,720	207,828	228,611
Fond de roulement net global (FDRNG)	29,436	27,070	29,522	33,065	37,363	42,967	47,264
FRNG en % du chiffre d'affaires	18.6%	20.5%	20.7%	20.7%	20.7%	20.7%	20.7%

Source: Micronas, EY

- 2** Les valeurs historiques de FDRN de Micronas se situent dans la partie moyenne de la fourchette du groupe de référence.

### 2 Benchmarking du FRNG

Source Capital IQ, EY



## Hypothèses pour l'exercice terminal FY20N

### Taux d'inflation pondéré par les revenus

Devise (pays)	% chiffre d'affaires	Inflation long terme
EUR (Allemagne)	78%	1.5%
JPY (Japon)	16%	3.3%
USD (USA)	6%	2.1%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>1.8%</b>

Source: Micronas, BMI, EY

### Taux sans risque pondéré par les revenus (croissance perpétuelle)

Pays	% chiffre d'affaires	Taux sans risque
Allemagne	78%	1.5%
Japon	16%	0.7%
USA	6%	2.3%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>1.4%</b>

Source: Micronas, Capital IQ, EY

### Taux de croissance perpétuel

- Pour tenir compte de l'hypothèse de continuité des activités pour Micronas, il faut établir une hypothèse de taux de croissance à l'infini. Généralement, nous définissons le taux de croissance perpétuel comme égal à l'inflation prévue à long terme dans les pays où l'entreprise étudiée a des activités. Un taux de croissance à l'infini égal à l'inflation prévue correspondrait à supposer que les bénéfices de l'entreprise resteront constants en termes réels. L'inflation à long terme peut être prise en compte comme taux de croissance à l'infini si cette valeur n'est pas supérieure au taux d'intérêt sans risque qui sous-tend l'évaluation.
- Or le taux d'inflation à long terme pondéré par le chiffre d'affaires calculé pour Micronas (1.8%) se situe au-dessus du taux d'intérêt sans risque pondéré par le chiffre d'affaires de 1.4%. Pour cette raison, le taux de croissance perpétuel pris en compte est de 1.4% (cf. tableau ci-contre). Le taux de croissance à l'infini de 1.4% a été utilisé pour la détermination du chiffre d'affaires de FY20N à partir du CA prévu pour FY20F ainsi que pour la formule de croissance de Gordon.

### Marge EBITDA et EBIT

- Pour la valeur terminale, nous avons utilisé une marge EBIT durable de 13.0% sur la base de la moyenne des deux dernières années du business plan.
- La marge EBITDA durable de 19.5% provient de l'hypothèse concernant l'EBIT et des investissements et amortissements planifiés (cf. ci-dessous).

### Capex, dépréciation, amortissements et FCRN

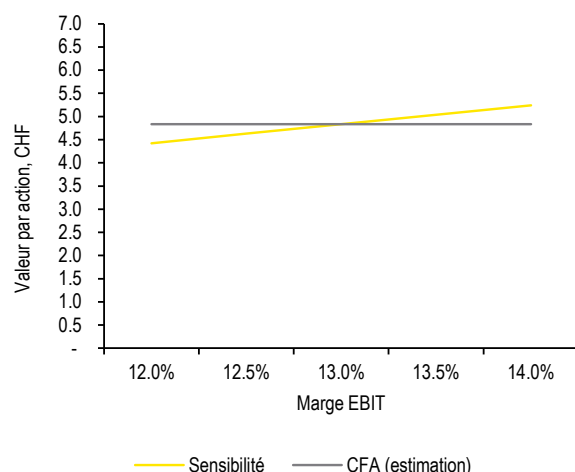
- Pour le calcul de la valeur terminale, des investissements à hauteur de CHF 15 millions ont été planifiés en accord avec la direction. Dans le calcul de la valeur terminale, nous avons fait l'hypothèse d'un rapport de 100% entre les dépenses de capital et les amortissements.
- La dépréciation est égale aux dépenses en capital (rapport constant dépenses en capital/chiffre d'affaires de 6.5%). Cette hypothèse suppose que la base d'actifs demeure constante à long terme, ce qui reste dans la logique d'une croissance réelle de 0.0%.
- Le rapport FDRN/chiffre d'affaires de FY20F (20.7%) a été appliqué au chiffre d'affaires de FY20N.

Source: Capital IQ. EY

## Valeur par action et analyse de sensibilité

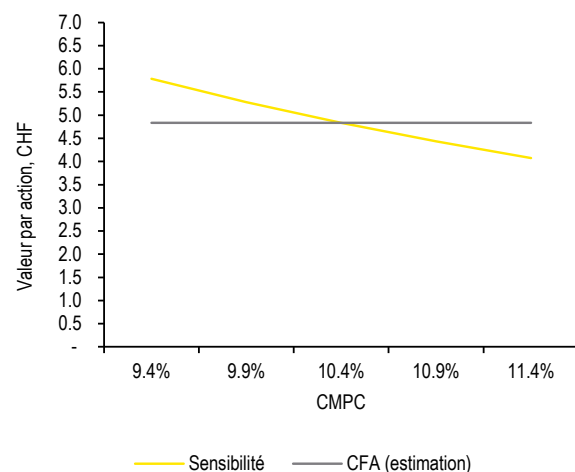
### Analyse de sensibilité au marge EBIT

Source: Micronas, EY



### Analyse de sensibilité au CMPC

Source: Micronas, EY



### Valeur par action selon le CFA

- Le tableau ci-dessous donne un aperçu des résultats de l'évaluation CFA pour Micronas.
- Sur la base des hypothèses mentionnées précédemment, des informations de la direction et de nos propres considérations de l'évaluation, Micronas a été évaluée à CHF135.441m (fonds propres) à la date du 11 décembre 2015 en appliquant la méthode CFA. En tenant compte des 29'757'930 actions en circulation (hors 1,736,026 actions propres et d'un paiement éventuel pour les options d'achat d'actions des salariés « in-the-money »), nous avons calculé une valeur par action de CHF4.8.

#### Evaluation de Micronas (CFA)

Devise: CHF 000

Valeur actuelle des FDFs	12,772
Valeur actuelle de la valeur terminale	143,387
Valeur actuelle des reports de pertes fiscales	19,864
<b>Valeur d'entreprise opérationnelle</b>	<b>176,023</b>
Dette financière nette	(40,579)
Versement pour les options d'achat d'actions des salariés « in-the-money »	(3)
<b>Valeur des fonds propres</b>	<b>135,441</b>
Actions en circulation	28,021,904
<b>Valeur par action (CHF)</b>	<b>4.8</b>

Source: Micronas, 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 Micronas. 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 EBIT (ceteris paribus) de chacun +/- 1.0% provoque une fluctuation de la valeur de l'action entre CHF4.1 et CHF5.8.
- Veuillez-vous reporter aux tableaux ci-contre pour avoir un aperçu des résultats de nos analyses de sensibilité.

#### Conclusion

Nous avons déterminé une valeur moyenne de CHF4.8 et une plage de valeur comprise entre CHF4.1 et CHF5.8 par action de Micronas en appliquant la méthode CFA.

## Multiples de marché

**1** Notre évaluation est basée sur la prise en compte de l'EBITDA de FY15B (pour les multiples de transactions) et FY16B (pour les multiples de sociétés). L'analyse des multiples du chiffre d'affaires et de l'EBIT n'a donné aucune valeur fiable pouvant être utilisé pour la comparaison.

**3** L'analyse des transactions repose sur 35 transactions. L'analyse des multiples de sociétés se base sur les données de 17 entreprises comparables. De plus amples détails sur les transactions et les entreprises comparables sont présentés en annexe.

### Valeur par action basé sur les multiples de marché

Devise: CHF 000

	<b>1</b> EBITDA FY15B	EBITDA FY16B
Type	Transaction	Trading
Base	10,762	14,437
Multiple <b>3</b>	13.9x <b>2</b>	10.3x
<b>Valeur de l'entreprise (hors encaisse et avoirs en banque)</b>	<b>149,191</b>	<b>148,734</b>
Trésorerie et équivalent de trésorerie	115,696	115,696
Valeur actuelle des reports de pertes	19,864	19,864
<b>Valeur de l'entreprise (y c. trésorerie et équivalent de trésorerie)</b>	<b>284,751</b>	<b>284,294</b>
Dette financière	(141,275)	(141,275)
Versement pour les options d'achat d'actions des salariés « in-the-money »	(12)	(12)
<b>Valeur des fonds propres</b>	<b>143,464</b>	<b>143,007</b>
Multiple implicite au CFA	16.4x	12.2x
Actions en circulation	28,021,904	28,021,904
<b>Valeur par action (CHF) <b>4</b></b>	<b>5.1</b>	<b>5.1</b>

Source: Capital IQ, Micronas, EY

#### Remarques sur le tableau

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

**2** En moyenne, les sociétés comparables enregistrent des marges plus élevées que Micronas. De plus la présence géographique et la taille des entreprises comparables ne sont pas identiques à celles de Micronas, ce qui implique des perspectives de croissance différente.

**4** Selon l'approche des multiples de marché, la valeur par action nominative de Micronas est de CHF5.1.

### Conclusion

Selon l'approche des multiples de marché, la valeur par action nominative de Micronas est de CHF5.1.



## Attestation d'équité

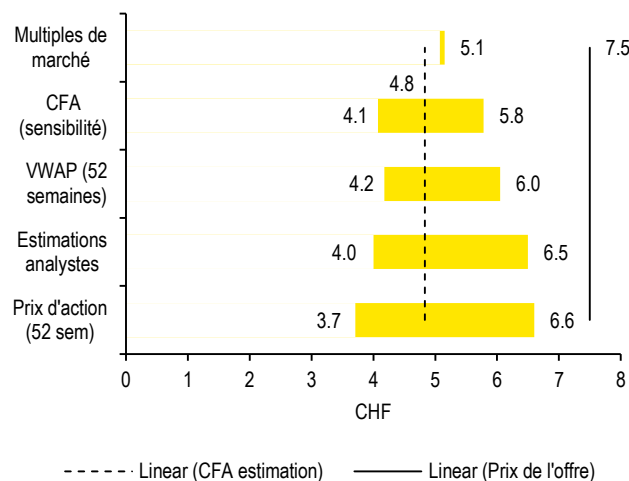
---

### 11. Conclusion générale

## Conclusion générale

### Aperçu des résultats d'évaluation

Source: EY



### Attestation d'équité

- Le graphique ci-contre résume les résultats de nos analyses par action nominative. Sur la base des méthodes utilisées et de nos considérations d'évaluation, une plage de valeur de CHF3.7 à CHF6.6 a été déterminée pour chaque action nominative, d'une valeur nominale de CHF0.05. La méthode CFA comme méthode centrale donne une valeur moyenne de CHF4.8.
- L'offre de CHF7.5 par action nominative équivaut à une prime de 70.5% sur le VWAP(60) de CHF4.4 et à une prime de 66.7% sur le cours de clôture actuel de CHF4.5.
- D'un point de vue financier, le prix de l'offre, qui s'élève à CHF7.5 est considéré équitable.
- L'attestation d'équité a été achevée le 21 décembre 2015.

### Conclusion

D'un point de vue financier, l'offre est considérée équitable.

Ernst &amp; Young SA

Louis Siegrist  
Partner

Hannes Schobinger, CFA  
Senior Manager

## Annexes

---

- 12. Annexe A: Abréviations
- 13. Annexe B: Base d'information
- 14. Annexe C: Entreprises comparables

## Abréviations

<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>FRNG</b>	Fonds de roulement net global (net working capital)
<b>FYXXA / FYXXB / FYXXF / FYXXN</b>	Exercice commercial 20XX terminé / budget / prévision / normalisé
<b>IPC</b>	Indice des prix à la consommation
<b>JPY</b>	Yen japonais
<b>LFY</b>	Exercice commercial précédent (last financial year)
<b>LTM</b>	Douze mois précédents (last twelve months)
<b>MEDAF</b>	Modèle d'évaluation des actifs financiers (capital asset pricing model)
<b>Micronas</b>	Micronas Semiconductor Holding SA, Technopark, Technoparkstrasse 1, CH-8005 Zurich, Suisse
<b>NFY</b>	Exercice commercial suivant (next financial year)
<b>PIB</b>	Produit intérieur brut (gross domestic product)
<b>PRFP</b>	Prime de risque des fonds propres
<b>PRM</b>	Prime de risque du marché
<b>SA</b>	Société anonyme
<b>SIA</b>	Semiconductor Industry Association
<b>SIX</b>	SIX Swiss Exchange
<b>TDK</b>	TDK Corporation, Shibaura Renasite Tower 3-9-1, Shibaura Minato-ku, Tokyo, 108-0023, Japan
<b>USD</b>	Dollar US, devise des Etats-Unis
<b>VE</b>	Valeur de l'Entreprise (enterprise value)
<b>VR</b>	Valeur résiduelle
<b>VWAP</b>	Cours moyen pondéré selon le volume (volume-weighted average price)

## Base d'information

### Interlocuteurs chez Micronas

Nom	Position
Matthias Bopp	Chief Executive Officer (CEO)
Daniel Wäger	Chief Financial Officer (CFO)

### Vue d'ensemble des documents reçus

Nom du document	Date	Type de fichier
20151110_Micronas Company Presentation 2015_E.pdf	18. novembre 2015	PDF
Strategieview 2015-07.pdf	18. novembre 2015	PDF
Bilanz SP Planning 2016 2020 oDb.xlsm	18. novembre 2015	Excel
20151113_Details Stock Option Plan.pdf	18. novembre 2015	PDF
20151110_BoD Reporting October 2015 fin.pdf	18. novembre 2015	PDF
20151023_Mirabaud.pdf	18. novembre 2015	PDF
20151023_Baader.pdf	18. novembre 2015	PDF
20150812_Vontobel.pdf	18. novembre 2015	PDF
20070611_Helvea.pdf	18. novembre 2015	PDF
02 2015-11-16 Business Financials v3.pdf	24. novembre 2015	PDF
06 2015-11-16 IPR v3.pdf	24. novembre 2015	PDF
2015 NWC CAPEX.PDF	24. novembre 2015	PDF
20151124_Order Backlog.pdf	24. novembre 2015	PDF
BoD Reporting October 2015.pdf	24. novembre 2015	PDF
Forecasts 2015.pdf	24. novembre 2015	PDF
Impairment Test X-Fab_2014 v3.pdf	24. novembre 2015	PDF
Information from CFO- Mail.pdf	24. novembre 2015	PDF
RS_lp 2015 09.xlsx	24. novembre 2015	Excel
Semiconductor Holding AG- Marken.pdf	24. novembre 2015	PDF
Tax losses MSHolding.pdf	24. novembre 2015	PDF
TESLA Litigation v1.pdf	24. novembre 2015	PDF
Verlustvorträge.xlsm	24. novembre 2015	Excel
Mykonos_Besserungsverpflichtung_V.2.0.pdf	07. décembre 2015	PDF

## Entreprises comparables

### Entreprises comparables : bêta et structure du capital

Entreprise	Ticker	Pays	Devise	Date pub.	Capitalisation boursière	Intérêts minoritaires	Dette totale	Dette totale / total capital	Bêta ajusté	Bêta unlevered
ams AG	SWX:AMS	Austria	EUR	09/2015	2,043	-	145	6.63%	1.288	1.203
Analog Devices, Inc.	NasdaqGS:ADI	United States	USD	10/2015	17,766	-	906	4.85%	1.092	1.039
Atmel Corporation	NasdaqGS:ATML	United States	USD	09/2015	3,556	3	64	1.78%	1.414	1.389
ELMOS Semiconductor AG	XTRA:ELG	Germany	EUR	09/2015	287	1	37	11.36%	0.846	0.750
First Sensor AG	XTRA:SIS	Germany	EUR	09/2015	122	1	48	27.92%	0.451	0.325
Infineon Technologies AG	XTRA:IFX	Germany	EUR	09/2015	14,940	1	1,793	10.72%	1.036	0.925
LEM Holding SA	SWX:LEHN	Switzerland	CHF	09/2015	879	-	40	4.36%	0.989	0.946
Melexis NV	ENXTBR:MELE	Belgium	EUR	09/2015	1,807	0	21	1.16%	1.132	1.119
Microchip Technology Inc.	NasdaqGS:MCHP	United States	USD	09/2015	9,067	-	2,688	22.87%	1.039	0.801
MTS Systems Corporation	NasdaqGS:MTSC	United States	USD	10/2015	895	-	21	2.31%	1.331	1.301
NXP Semiconductors NV	NasdaqGS:NXPI	Netherlands	USD	10/2015	19,224	268	5,050	20.58%	1.922	1.526
ON Semiconductor Corp.	NasdaqGS:ON	United States	USD	10/2015	4,086	23	1,408	25.52%	1.479	1.102
Sensata Technologies Holding NV	NYSE:ST	Netherlands	USD	09/2015	7,433	-	2,668	26.41%	1.143	0.841
STMicroelectronics NV	ENXTPA:STM	Switzerland	USD	09/2015	5,857	66	1,748	22.79%	1.165	0.900
Fujitsu Limited	TSE:6702	Japan	JPY	09/2015	1,360,912	141,651	1,024,546	40.54%	1.028	0.611
Intel Corporation	NasdaqGS:INTC	United States	USD	09/2015	161,720	-	21,229	11.60%	0.912	0.807
Texas Instruments Inc.	NasdaqGS:TXN	United States	USD	09/2015	57,020	-	4,132	6.76%	1.148	1.070
Micronas Semiconductor Holding AG	SWX:MASN	Switzerland	CHF	06/2015	133	-	-	0.00%	0.806	0.806
Min								0.00%	0.451	0.325
Max								40.54%	1.922	1.526
Moyenne								13.79%	1.123	0.970
Valeur médiane								11.04%	1.112	0.935

Source: Capital IQ

Date d'analyse: 11. décembre 2015

Valeur pour capitalisation boursière, intérêts minoritaires et dette en millions.

## Entreprises comparables

### Entreprises comparables : multiples de marché FY16F

Entreprise	Ticker	Pays	Devise	Capitalisation boursière	Intérêts minoritaires	Fonds disponible	Dette totale	Valeur de l'Entreprise (VE)	EBITDA FY16F	VE / EBITDA FY16F
ams AG	SWX:AMS	Austria	EUR	2,610	-	225	190	2,575	228	11.3x
Analog Devices, Inc.	NasdaqGS:ADI	United States	USD	18,802	-	3,029	906	16,679	1,555	10.7x
Atmel Corporation	NasdaqGS:ATML	United States	USD	3,560	3	219	64	3,409	241	14.1x
ELMOS Semiconductor AG	XTRA:ELG	Germany	EUR	276	1	45	37	269	52	5.2x
First Sensor AG	XTRA:SIS	Germany	EUR	122	1	12	48	159	21	7.4x
Infineon Technologies AG	XTRA:IFX	Germany	EUR	14,743	1	2,013	2,219	14,950	1,761	8.5x
LEM Holding SA	SWX:LEHN	Switzerland	CHF	866	-	13	40	893	59	15.1x
Melexis NV	ENXTBR:MELE	Belgium	EUR	1,906	0	110	21	1,818	144	12.6x
Microchip Technology Inc.	NasdaqGS:MCHP	United States	USD	9,577	-	2,002	2,688	10,264	976	10.5x
MTS Systems Corporation	NasdaqGS:MTSC	United States	USD	935	-	53	42	924	98	9.4x
NXP Semiconductors NV	NasdaqGS:NXPI	Netherlands	USD	19,501	268	2,492	5,320	22,597	2,193	10.3x
ON Semiconductor Corp.	NasdaqGS:ON	United States	USD	4,317	23	558	1,502	5,284	724	7.3x
Sensata Technologies Holding NV	NYSE:ST	Netherlands	USD	7,840	-	258	2,701	10,283	853	12.1x
STMicroelectronics NV	ENXTPA:STM	Switzerland	USD	6,036	59	1,970	1,893	6,018	1,006	6.0x
Fujitsu Limited	TSE:6702	Japan	JPY	4,029	-	1,309	19,133	21,853	n.a.	n.a.
Intel Corporation	NasdaqGS:INTC	United States	USD	162,570	-	21,208	21,229	162,591	24,274	6.7x
Texas Instruments Inc.	NasdaqGS:TXN	United States	USD	58,095	-	2,735	4,379	59,739	5,478	10.9x
Micronas Semiconductor Holding AG	SWX:MASN	Switzerland	CHF	136	-	126	141	151	18	8.2x
Min										5.2x
Max										15.1x
Moyenne										9.8x
Valeur médiane										10.3x

Source: Capital IQ

Date d'analyse: 27. novembre 2015

Valeur pour capitalisation boursière, intérêts minoritaires et dette en millions.

## Entreprises comparables

### Description succincte des entreprises du groupe comparable : multiples de marché

<p><b>ams AG</b> ams AG designs, manufactures, and sells sensor and analog solutions including analog ICs worldwide.</p> <p><b>ELMOS Semiconductor AG</b> Elmos Semiconductor AG develops, manufactures, and distributes microelectronic components and system parts, and technological devices in Germany and internationally.</p> <p><b>LEM Holding SA</b> LEM Holding SA provides solutions for measuring electrical parameters.</p> <p><b>MTS Systems Corporation</b> MTS Systems Corporation supplies test systems and position sensors in the Americas, Europe, and Asia.</p> <p><b>Sensata Technologies Holding NV</b> Sensata Technologies Holding N.V., through its subsidiaries, develops, manufactures, and sells sensors and controls.</p> <p><b>Intel Corporation</b> Intel Corporation designs, manufactures, and sells integrated digital technology platforms worldwide.</p>	<p><b>Analog Devices, Inc.</b> Analog Devices, Inc. designs, manufactures, and markets a portfolio of solutions that leverage analog, mixed-signal, and digital signal processing technology, including integrated circuits (ICs), algorithms, software, and subsystems.</p> <p><b>First Sensor AG</b> First Sensor AG develops and manufactures sensor solutions worldwide.</p> <p><b>Melexis NV</b> Melexis NV designs, develops, tests, and markets mixed signal semiconductors, sensor integrated circuits (ICs), and programmable sensor IC systems for automotive, computer, consumer, industrial, and medical markets worldwide.</p> <p><b>NXP Semiconductors NV</b> NXP Semiconductors N.V., a semiconductor company, provides high performance mixed signal and standard product solutions for radio frequency (RF), analog, power management, interface, security, and digital processing products worldwide.</p> <p><b>STMicroelectronics NV</b> STMicroelectronics N.V. designs, develops, manufactures, and markets various semiconductor integrated circuits and discrete devices worldwide.</p> <p><b>Texas Instruments Inc.</b> Texas Instruments Incorporated designs, manufactures, and sells semiconductors to electronics designers and manufacturers worldwide.</p>	<p><b>Atmel Corporation</b> Atmel Corporation designs, develops, manufactures, and sells semiconductor integrated circuit products primarily in the United States, Asia, Europe, South Africa, and Central and South America.</p> <p><b>Infineon Technologies AG</b> Infineon Technologies AG, together with its subsidiaries, designs, develops, manufactures, and markets semiconductors and system solutions in Germany and internationally.</p> <p><b>Microchip Technology Inc.</b> Microchip Technology Incorporated develops, manufactures, and sells semiconductor products for various embedded control applications.</p> <p><b>ON Semiconductor Corp.</b> ON Semiconductor Corporation manufactures and sells semiconductor components for various electronic devices worldwide.</p> <p><b>Fujitsu Limited</b> Fujitsu Limited, an information and communication technology (ICT) company, provides a range of technology products, solutions, and services worldwide.</p> <p><b>Micronas Semiconductor Holding AG</b> Micronas Semiconductor Holding AG provides sensor-based system solutions for automotive and industrial electronics worldwide.</p>
--	--	---

Source: Capital IQ



## Entreprises comparables

### Entreprises comparables : Aperçu des multiples de transaction

Date de clôture	Entreprise cible	Secteur	Pays	Acquéreur / investisseur	Pourcentage (%)	Valeur de la transaction (CHF mm, cours historique)	VE / EBITDA
na	Fairchild Semiconductor International Inc.	Semiconductors	United States	ON Semiconductor Corp.	100%	2,445	11.2x
na	Anadigics, Inc.	Semiconductors	United States	Gaas Labs, LLC	100%	31	nmf
na	Pericom Semiconductor Corp.	Semiconductors	United States	Montage Technology Group Limited	100%	425	15.1x
11/24/2015	Pericom Semiconductor Corp.	Semiconductors	United States	Diodes Incorporated	100%	379	13.9x
na	MagnaChip Semiconductor Corporation	Semiconductors	Luxembourg	Pleasant Lake Partners; Pleasant Lake Offshore Master Fund L.P.	90%	335	nmf
9/28/2015	Ikanos Communications, Inc.	Semiconductors	United States	Qualcomm Atheros, Inc.	100%	50	nmf
na	OmniVision Technologies, Inc.	Semiconductors	United States	Shanghai Pudong Science and Technology Investment Co., Ltd.; CITIC Capital Partners; Gold Stone Investment Co., Ltd.; Hua Capital Management Ltd.	100%	1,708	11.8x
9/4/2014	Innovaciones Microelectrónicas, S.L.	Semiconductors	Spain	e2v Technologies plc	100%	32	na
9/19/2014	First Sensor AG	Semiconductors	Germany	FS Technology Holding S.à.R.L.	2%	126	10.2x
8/15/2014	Aptina Imaging Corporation	Semiconductors	United States	ON Semiconductor Benelux B.V.	100%	364	na
5/29/2014	Integrated Memory Logic Limited	Semiconductors	United States	Exar Corp.	100%	196	6.7x
4/10/2014	INCIDE S.A. (nka:IXYS San Sebastian)	Semiconductors	Spain	IXYS Corp.	100%	2	na
4/30/2014	Sensor Holding Corporation	Electronic Equipment and Instruments	United States	Semiconductor Components Industries, LLC	100%	84	na
10/1/2013	Volterra Semiconductor Corporation	Semiconductors	United States	Maxim Integrated Products, Inc.	100%	539	20.1x
6/13/2013	MCB Industrie SAS	Electronic Components	France	Vishay Intertechnology Inc.	100%	21	na
8/20/2012	Frontier Silicon (Holdings) Ltd	Semiconductors	United Kingdom	Toumaz Limited	100%	40	na
11/20/2012	Ramtron International Corp.	Semiconductors	United States	Cypress Semiconductor Corporation	95%	102	15.7x
7/29/2011	Iteris, Inc., Vehicle Sensor Business	Auto Parts and Equipment	United States	Bendix Commercial Vehicle Systems LLC	100%	10	na
8/1/2011	Sensor-Nite N.V.	Auto Parts and Equipment	Belgium	Sensata Technologies, Inc.	100%	272	na
6/3/2011	Moog Crossbow, Inc.	Electronic Equipment and Instruments	United States	Moog Inc.	100%	27	na
9/23/2011	National Semiconductor Corporation	Semiconductors	United States	Texas Instruments Inc.	100%	6,165	12.1x
4/25/2011	Provigent Inc.	Semiconductors	United States	Broadcom Corp.	100%	284	na
4/19/2011	Conexant Systems Inc.	Semiconductors	United States	Golden Gate Private Equity, Inc	100%	197	7.8x
na	Conexant Systems Inc.	Semiconductors	United States	Standard Microsystems Corporation	100%	199	7.8x

Source: Capital IQ

Date d'analyse: 27. novembre 2015

## Entreprises comparables

### Entreprises comparables : Aperçu des multiples de transaction

5/24/2011	Atheros Communications, Inc. (nka:Qualcomm Atheros, Inc.)	Semiconductors	United States	QUALCOMM Incorporated	100%	3,285	20.8x
na	Atmel Corporation	Semiconductors	United States	Dialog Semiconductor Plc	100%	4,208	23.7x
10/14/2014	Schrader International, Inc.	Auto Parts and Equipment	United States	Sensata Technologies B.V.	100%	911	19.5x
10/9/2014	Measurement Specialties Inc.	Electronic Manufacturing Services	United States	TE Connectivity Ltd.	100%	1,280	22.3x
5/30/2014	Wema Group Holding AS	Electrical Components and Equipment	Norway	Measurement Specialties Inc.	100%	59	21.9x
9/30/2014	Custom Sensors & Technologies, Inc.	Electronic Equipment and Instruments	United States	PAI Partners; The Carlyle Group LP; Schneider Electric S.A. (nka:Schneider Electric SE); PAI Europe VI, L.P.; Carlyle Europe Partners IV, L.P.	100%	803	na
5/31/2013	Hamlin Electronics L.P.	Electronic Components	United States	Littelfuse Inc.	100%	135	na
12/21/2012	D&R Technology, LLC	Electronic Components	United States	CTS Corporation	100%	58	na
9/17/2013	MEMSIC, Inc.	Semiconductor Equipment	United States	IDG Capital Partners; IDG-Accel China Growth Fund II	81%	97	nmf
4/27/2012	Schrader Electronics Ltd. and Schrader International, Inc.	Auto Parts and Equipment	United States	Madison Dearborn Partners, LLC	100%	480	6.8x
10/31/2011	Gentech International Ltd.	Electronic Equipment and Instruments	United Kingdom	Measurement Specialties Inc.	100%	9	na
Min							6.7x
Max							23.7x
Moyenne							14.6x
Valeur médiane							13.9x

Source: Capital IQ

Date d'analyse: 27. novembre 2015

## Entreprises comparables

### Description succincte des entreprises du groupe comparable : multiples de transaction

#### Fairchild Semiconductor International Inc.

Fairchild Semiconductor International, Inc. designs, develops, manufactures, and markets power analog, power discrete, and non-power semiconductor solutions worldwide. It operates through three segments: Mobile, Computing, Consumer, and Communication (MCCC); Power Conversion, Industrial, and Automotive (PCIA); and Standard Discrete and Standard Linear (SDT).

#### MagnaChip Semiconductor Corporation

MagnaChip Semiconductor Corporation, together with its subsidiaries, designs and manufactures analog and mixed-signal semiconductor products for consumer, computing, communication, industrial, automotive, and Internet of things applications worldwide. It offers display solution products, such as source and gate drivers, and timing controllers that cover a range of flat panel displays used in ultra-high definition, high definition, full high definition, light emitting diode (LED), 3D, and organic light emitting diode televisions and displays, notebooks, and mobile communications and entertainment devices.

#### Innovaciones Microelectrónicas, S.L.

Innovaciones Microelectrónicas, S.L., doing business as AnaFocus, S.L., engages in the design and manufacture of CMOS system-on-chip solutions. The company offers standard off-the-shelf and customized high-performance CMOS image-sensors and vision-sensors for industrial, professional, scientific, medical, and high-end surveillance markets.

#### Integrated Memory Logic Limited

Integrated Memory Logic Limited, a fabless semiconductor company, designs, manufactures, and markets application specific analog, power management, and mixed signal integrated circuits primarily for display, mobile systems, and lighting markets.

#### Anadigics, Inc.

ANADIGICS, Inc. designs, manufactures, and sells radio frequency (RF) semiconductor solutions for infrastructure and mobile communications, and data transmission markets. The company's product portfolio includes line amplifiers, reverse path amplifiers, front-end integrated circuits (FEICs), and power amplifiers (PAs).

#### Ikanos Communications, Inc.

Ikanos Communications, Inc. designs, develops, markets, and sells semiconductors and integrated firmware products for the connected home worldwide. It offers various digital subscriber line (DSL) processors and other semiconductor offerings for a range of power carrier infrastructure and customer premises equipment devices. The company also provides gateway processors to address a range of devices for value-added carrier services and high-speed access to the connected home.

#### First Sensor AG

First Sensor AG develops and manufactures sensor solutions worldwide. The company offers optical and opto-electronic sensor components, including pin photodiodes, avalanche photodiodes, avalanche photodiode arrays, position-sensitive diodes, quadrant photodiodes, wavelength-sensitive diodes, InGaAs detectors, silicon photomultiplier, and detectors for ionizing radiation; laser diodes and light-emitting diodes; optoelectronic modules, such as hybrids with photodiode and amplifier, detector modules with amplifiers and signal evaluation, and high-voltage modules; and gamma-probe and PET-probe systems.

#### INCIDE S.A. (nka:IXYS San Sebastian)

IXYS San Sebastian, a fabless house, designs and manufactures mixed-signal ICs for high-end automotive, industrial, and medical applications, etc. It focuses on analog and mixed signal designs.

#### Pericom Semiconductor Corp.

Pericom Semiconductor Corporation designs, manufactures, and markets digital, analog, and mixed-signal integrated circuits (ICs); and frequency control products (FCPs) used in electronic systems worldwide. The company's products are used to transfer, route, and time digital and analog signals within and between computer, networking, datacom, and telecom systems.

#### OmniVision Technologies, Inc.

OmniVision Technologies, Inc. designs, develops, manufactures, and markets semiconductor image-sensor devices worldwide. The company's principal products comprise CameraChip image sensors, which capture an image electronically and are used in various consumer and commercial mass-market applications; and CameraCubeChip imaging devices that are image sensors with integrated wafer-level optics.

#### Aptina Imaging Corporation

Aptina Imaging Corporation manufactures CMOS imaging products. It offers image signal processors/system-on-chip solutions and image sensors. The company's products are used for automotive, DSLR, DSC/DVC, medical, mobile, PC camera, surveillance, gaming, scanning, video conferencing, and industrial applications, as well as in consumer electronic devices, such as tablets, laptops, digital cameras, and wearables.

#### Sensor Holding Corporation

Sensor Holding Corporation, through its subsidiaries, manufactures image sensor devices. The company caters to industrial end-markets, including machine vision, surveillance, traffic monitoring, medical, and scientific imaging and photography. The company is based in the United States. As of April 30, 2014, Sensor Holding Corporation operates as a subsidiary of Semiconductor Components Industries LLC.

Source: Capital IQ

## Entreprises comparables

### Description succincte des entreprises du groupe comparable : multiples de transaction

#### Volterra Semiconductor Corporation

Volterra Semiconductor Corporation designs, develops, and markets analog and mixed-signal power management semiconductors for computing, storage, networking, and consumer markets. Its products include integrated voltage regulator semiconductors, integrated power protection and distribution semiconductors, and scalable voltage regulator semiconductor chipsets that transform, regulate, deliver, and monitor the power consumed by electronic systems.

#### Ramtron International Corp.

Ramtron International Corporation, a fabless semiconductor company, designs, develops, and markets specialized semiconductor memory and integrated semiconductor solutions.

#### Moog Crossbow, Inc.

Moog Crossbow, Inc. manufactures and supplies sensor technology to military programs and asset tracking operations. It offers asset tracking and environmental sensing products, such as cellular-based GPS devices, cloud computing products, and readers and infrastructure products; inertial products, including GPS/IMU systems, embedded card-level AHRS/IMU, vertical gyro systems, and tilt sensors; flight management systems/vehicle management computers; and targeting systems.

#### Conexant Systems Inc.

Conexant Systems Inc. operates as a fabless semiconductor company. It offers an IP portfolio in DSP, analog, and mixed signal technologies with embedded software to deliver silicon and software solutions for enhancing audio and imaging capabilities at home, work, and other areas.

#### MCB Industrie SAS

MCB Industrie SAS provides resistors and precision sensors. The company offers power resistors, such as thick film, wirewound, water cooled, high energy disk, stainless steel, and sheathed resistors; and position sensors, including rotary potentiometers, linear potentiometers, membrane sensors, and magnetic sensors.

#### Iteris, Inc., Vehicle Sensor Business

As of July 29, 2011, Vehicle Sensor Business of Iteris, Inc. was acquired by Bendix Commercial Vehicle Systems, LLC. Iteris, Inc., Vehicle Sensor Business engages in the manufacturing of vehicle sensor systems.

#### National Semiconductor Corporation

National Semiconductor Corporation, a semiconductor company, designs, develops, manufactures, and markets analog and mixed-signal integrated circuits and sub-systems. The company's product portfolio includes power management circuits, audio and operational amplifiers, analog-to-digital or digital-to-analog converters, communication interface circuits, lighting and display circuits, adaptive voltage scaling circuits, and radio frequency integrated circuits, as well as power references, regulators, and switches.

#### Atheros Communications, Inc. (nka:Qualcomm Atheros, Inc.)

Qualcomm Atheros, Inc. develops semiconductor system solutions for communication products. The company's products include solutions for wireless local area network (WLAN), mobile WLAN, Ethernet, Bluetooth, global positioning system (GPS), powerline communications, passive optical networking, and broadband multiplexing. It offers reference designs used in designing networking cards and routers, broadband gateways, mobile devices, and handsets.

#### Frontier Silicon (Holdings) Ltd

Frontier Silicon (Holdings) Ltd manufactures semiconductor. The company was incorporated in 2003 and is based in Watford, United Kingdom. As of August 20, 2012, Frontier Silicon (Holdings) Ltd operates as a subsidiary of Toumaz Limited.

#### Sensor-Nite N.V.

Sensor-Nite N.V. designs and produces electronic and electro-mechanical sensor systems and subsystems for automotive applications. The company designs exhaust gas temperature and emission sensors; and high temperature exhaust gas sensors for applications, such as cars, SUV's, trucks, boats, heavy duty machines, snow-mobiles, jet skis, and buses.

#### Provigent Inc.

As of April 25, 2011, Provigent Inc. was acquired by Broadcom Corp. Provigent Inc. develops Systems-on-a-Chip (SoC) solutions for the broadband wireless transmission industry. The company offers mixed signal semiconductors for microwave backhaul systems.

#### Atmel Corporation

Atmel Corporation designs, develops, manufactures, and sells semiconductor integrated circuit products primarily in the United States, Asia, Europe, South Africa, and Central and South America. It operates in four segments: Microcontroller, Nonvolatile Memory, Automotive, and Multi-Market and Other.

Source: Capital IQ

Entreprises comparables

Description succincte des entreprises du groupe comparable : multiples de transaction

<p><b>Schrader International, Inc.</b></p> <p>Schrader International, Inc. manufactures valves, mechanical and electronic system components, and sensing technologies for customers in the Asia-Pacific, Europe, North America, South America, and Africa. It offers tire pressure monitoring systems (TPMS) sensors for original equipment manufacturers (OEM)/aftermarket replacement sectors; air compressors accessories, couplers/plugs, and gas-powered/industrial/mid-line/professional air compressors; and application-specific integrated circuits, industrial belt monitoring products, liquid sensing technology products, oxygen monitoring sensors, and TPMS receivers.</p>	<p><b>Measurement Specialties Inc.</b></p> <p>Measurement Specialties, Inc. designs, develops, and manufactures sensors and sensor-based systems for original equipment manufacturers and end users. Its sensor products comprise pressure components, sensors, and transducers; load cells; linear variable differential transformers, rotary position transducers, and magneto-resistive sensors and magnetic encoders; long stroke linear displacement, magnetostrictive, and hi-rel rotary sensors; traffic and custom piezoelectric film sensors; accelerometers; relative humidity sensors; fluid monitoring sensors; thermistors and resistance temperature detectors; pulse oximetry and X-ray detection sensors; angular rate measurement sensors; and static and dynamic torque/force sensors.</p>	<p><b>Wema Group Holding AS</b></p> <p>Wema Group Holding AS designs, manufactures, and distributes products for the automotive, marine, agriculture, construction equipment, and caravan and mobile homes. The company offers level sensor solutions for fuel, water, waste, AdBlue, and black water tanks; a range of temperature sensors, pressure sensors, and gauge products; and alarms and smoke detectors. It also manufactures automatic pump switches, leakage alarms, back up alarms, and temperature and pressure senders.</p>
<p><b>Custom Sensors &amp; Technologies, Inc.</b></p> <p>Custom Sensors &amp; Technologies, Inc. designs and manufactures sensing, control, and motion products. The company offers automation products, cockpit control products, control devices, electrical protection products, inertial sensors, linear and rotary variable differential transformer sensors, motors and actuators, pneumatics, position sensors, pressure sensors, solid state relays, components, and switches.</p>	<p><b>Hamlin Electronics L.P.</b></p> <p>Hamlin Electronics L.P. develops, manufactures, and sells position and movement sensing solutions. The company provides magnetic sensors that include reed switches, reed sensors, Hall Effect sensors, and reed relays, as well as bare and packaged magnetic actuators. It serves automotive, industrial, consumer product, and other industries worldwide.</p>	<p><b>D&amp;R Technology, LLC</b></p> <p>D&amp;R Technology, LLC engages in the custom design and manufacturing of non contact sensors, non contact switches, and electromechanical assemblies. Its non contact sensors include speed/direction, current sensing, linear and rotary position, angular position, proximity, and temperature sensors for various applications, such as wheel speed, gear tooth speed and direction, transmission position and speed, throttle position, pedal position, fluid level, steering position, and belt tension applications.</p>
<p><b>MEMSIC, Inc.</b></p> <p>MEMSIC, Inc. provides semiconductor sensor and system solutions based on integrated micro electro-mechanical systems (MEMS) technology and mixed signal circuit design. Its sensor products primarily include accelerometers and magnetic sensors. The company's sensors are used for motion and direction sensing applications; and accelerometer products are used to measure tilt, shock, vibration, and acceleration, as well as in various applications, such as mobile phones, automotive safety systems, and video projectors.</p>	<p><b>Gentech International Ltd.</b></p> <p>Gentech International Ltd. engages in the design, manufacture, and supply of sensing and switching products. It provides side entry, top or bottom, and solid state liquid level sensors; flow switches; position sensors; and SCR sensors for manufacturers developing selective catalytic reduction systems to monitor diesel emission fluids level. The company also offers custom design, development, and manufacturing services for switching and sensing products to original equipment manufacturers. It serves its clients in construction, automotive, agricultural, HVAC, food and beverage, marine, water treatment, off highway, and recreation industries.</p>	

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).

© 2015 Ernst & Young Switzerland Ltd.

Tous droits réservés.