

Offre publique d'acquisition de Sumida Holding Germany GmbH, Neumarkt/D

(une filiale à 100 % de Sumida Corporation, Tokyo)

aux actionnaires de Saia-Burgess Electronics Holding AG, Morat

Expertise

à l'attention du Conseil d'administration de
Saia-Burgess Electronics Holding AG, Morat
pour juger de l'équité financière de l'offre de
Sumida Holding Germany GmbH

<p>Ce document est une traduction du texte original allemand. Seul le texte allemand fait foi.</p>



SARASIN

Banque Sarasin & Cie SA
Corporate Finance
Löwenstrasse 11
8022 Zurich

Zurich, le 10 août 2005

Table des matières

1.	Introduction	3
1.1.	Situation initiale.....	3
1.2.	Mandat du Conseil d'administration de Saia-Burgess à la Banque Sarasin & Cie SA	3
2.	Bases d'appréciation	5
3.	Le Groupe Saia-Burgess en un coup d'oeil	7
3.1.	Le Groupe Saia-Burgess.....	7
3.2.	Produits et environnement de marché.....	7
4.	Évaluations.....	10
4.1.	Périmètre d'évaluation	10
4.2.	Plans financiers utilisés.....	11
4.3.	Méthodes d'analyse utilisées	15
4.4.	Méthode Discounted Cash Flow	15
4.5.	Valorisation sur la base de sociétés cotées similaires	18
4.6.	Valorisation sur la base de transactions comparables.....	19
5.	Résultat de l'expertise	21
6.	Appendices	22
6.1.	Appendice 1: Choix de sociétés cotées similaires	22
6.2.	Appendice 2: Multiples de sociétés cotées similaires	23
6.3.	Appendice 3: Multiples de transactions comparables.....	25
6.4.	Appendice 4: Bêta de sociétés cotées similaires.....	26
6.5.	Liste des abréviations / Définitions.....	27

1. Introduction

1.1. Situation initiale

Saia-Burgess Electronics Holding AG, Morat/CH (« Saia-Burgess ») est une société cotée à la SWX Swiss Exchange ayant une capitalisation boursière d'environ CHF 596 millions au 8 août 2005. La gamme des produits de Saia-Burgess comprend des interrupteurs, des actuateurs, des éléments électroniques et des instruments de contrôle. Par sa production, Saia-Burgess sert des segments importants dans les domaines automobiles et industriels ainsi que dans l'automatisation des infrastructures.

Le 30 juin 2005, Sumida Corporation, Tokyo/Japon (« Sumida ») a annoncé vouloir soumettre une offre publique d'acquisition pour toutes les actions de CHF 50 nominal de Saia-Burgess en mains du public. Le prix offert se monte à CHF 950 par action Saia-Burgess. Le 22 juillet 2005, Sumida, par l'intermédiaire d'une filiale, a publié l'OPA annoncée précédemment. L'offre a été assortie de modifications le 4 août 2005. Dans sa publication Sumida a annoncé qu'elle détenait 26,12 % du capital-actions de Saia-Burgess ainsi que des options pour l'achat de 3,26 % du capital-actions de Saia-Burgess au 22 juillet 2005. La limite d'inscription avec droit de vote au registre des actions chez Saia-Burgess se monte à 5 % du capital-actions par actionnaire.

Dans diverses prises de position, le Conseil d'administration de Saia-Burgess a annoncé qu'il considérait l'offre de Sumida comme indésirable et qu'il la rejetait par conséquent. Le Conseil d'administration de Saia-Burgess a annoncé son intention de convoquer une Assemblée générale extraordinaire.

1.2. Mandat du Conseil d'administration de Saia-Burgess à la Banque Sarasin & Cie SA

Le Conseil d'administration de Saia-Burgess a mandaté la Banque Sarasin & Cie SA, Zurich (« Sarasin »), pour établir une expertise afin de juger de l'équité financière du prix d'achat offert par Sumida de CHF 950 par action nominative Saia-Burgess.

L'expertise est destinée au Conseil d'administration de Saia-Burgess dans le cadre de l'établissement du rapport du Conseil d'administration de la société visée selon l'Ordonnance de la Commission des OPA sur les offres publiques d'acquisition. Le Conseil d'administration prévoit de publier son rapport le 11 août 2005. L'expertise de Sarasin ne constitue pas une recommandation aux actionnaires de Saia-Burgess d'accepter ou de refuser l'OPA de Sumida.

Notre expertise se base sur l'examen d'informations dont nous avons supposé l'exactitude et l'intégralité et auxquelles nous nous sommes fié, sans les faire confirmer ou contrôler par un tiers. Nous avons admis que les indications, informations et chiffres donnés, mis à notre disposition, ont été établis correctement.

L'expertise de Sarasin est destinée à servir de base d'évaluation pour le Conseil d'administration de Saia-Burgess et en vue du rapport du Conseil d'administration prévu dans la Loi

sur les bourses. A l'exception de la publication prévue le 11 août 2005 en liaison avec le rapport du Conseil d'administration de Saia-Burgess, cette expertise ne peut être utilisée à d'autres fins sans l'accord de Sarasin.



2. Bases d'appréciation

Sarasin a utilisé les données suivantes pour son appréciation :

- Offre publique d'achat de Sumida du 22 juillet 2005 portant sur la totalité des actions nominatives se trouvant en mains du public de Saia-Burgess (y compris complément du 8 août 2005)
- Informations disponibles au public sur le Groupe Saia-Burgess qui à notre avis sont utiles pour l'évaluation ou l'estimation de l'équité de l'OPA. Il s'agit avant tout des rapports de gestion de Saia-Burgess (2003, 2004) ainsi que de divers communiqués de presse
- Rapport de l'organe de révision du 25 février 2005 sur les comptes 2004 de Saia-Burgess Electronics Holding AG, qui a été établi à l'attention du comité d'audit
- Planification consolidée à moyen terme du Groupe Saia-Burgess 2005-2010 (« Business Plan »)
- Budget 2005 de Saia-Burgess, daté de février 2005, avec planification quinquennale
- Clôture semestrielle de Saia-Burgess Electronics Holding AG au 30 juin 2005 (non révisée)
- Etude Market Research & Positioning, établie en février 2004 par Saia-Burgess
- The Saia-Burgess Strategy Book, établi le 12 août 2004 par Saia-Burgess
- Rapport au Conseil d'administration de Saia-Burgess du 21 juin 2004 concernant la reprise de certaines activités de climatisation automobile de Bühler Motor Gruppe (y compris Business Plan)
- Rapport au Conseil d'administration de Saia-Burgess du 6 mai 2004 concernant la reprise des opérations de moteurs synchronisés et de transmissions de Sick/Stegmann (y compris Business Plan)
- Données du marché des capitaux et financières de sociétés cotées choisies (sociétés comparables, Cf. Appendices 1 et 2)
- Rapports d'analyse financière sur Saia-Burgess
- Analyse historique des cours et des volumes de négoce des actions nominatives Saia-Burgess
- Multiples d'autres transactions que nous considérons comme significatives (Cf. Appendice 3)
- Entretiens séparés avec le CEO et le CFO de Saia-Burgess Electronics Holding AG concernant notamment la situation financière et bénéficiaire, les perspectives des diverses divisions, les moteurs de création de valeur et les hypothèses du Business Plan 2005 et du budget 2005 ainsi que l'environnement du marché / de la concurrence et le potentiel d'acquisitions
- Analyses actuelles et historiques des marchés financiers pour obtenir les paramètres utiles à l'évaluation



Dans le cadre de l'examen du budget financier (et notamment des investissements) et des prévisions de la Direction de Saia-Burgess quant à leur plausibilité, Sarasin a procédé à une visite des installations de production de Saia-Burgess à Morat. Sarasin n'a pas procédé ou fait procéder à une estimation ou une évaluation des actifs et passifs de Saia-Burgess.

L'évaluation de Sarasin est basée sur les données actuelles du marché, de l'exploitation et d'économie financière et tient compte de la situation du marché des capitaux et d'autres facteurs existants ou attendus ou qui pouvaient être estimés au moment de l'évaluation.

Pour l'établissement de son expertise, Sarasin a admis l'exactitude et l'intégralité des informations financières et autres sur Saia-Burgess et le Groupe Saia-Burgess qu'elle a utilisées et elle s'y est fiée, sans prendre la responsabilité pour une vérification indépendante de telles informations.

En outre, Sarasin s'est appuyé sur les assurances de la Direction de Saia-Burgess que celle-ci n'est pas au courant de faits ou de circonstances selon lesquels les informations utilisées seraient imprécises, inexactes, trompeuses ou incomplètes.

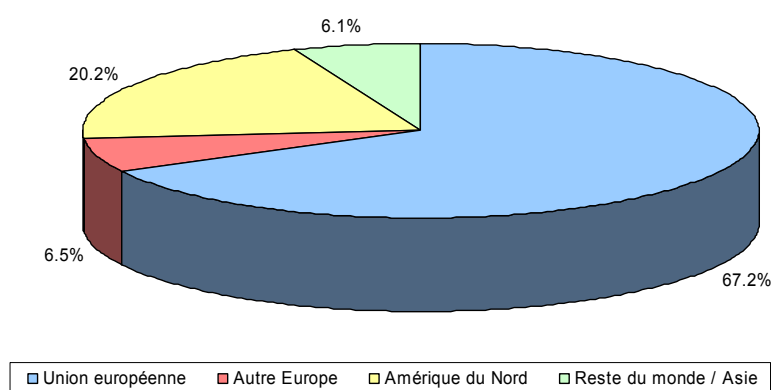


3. Le Groupe Saia-Burgess en un coup d'oeil

3.1. Le Groupe Saia-Burgess

Avec ses interrupteurs, actuateurs, produits et commandes électroniques, Saia-Burgess a atteint en 2004 un chiffre d'affaires de CHF 568,4 millions (CHF 314,6 millions au premier semestre 2005), un EBITDA de CHF 72,8 millions (CHF 39,2 millions), un EBIT de CHF 41,1 millions (CHF 24,8 millions) et un bénéfice net de CHF 26,3 millions (CHF 17,8 millions). Le développement et la fabrication des produits se fait dans les propres usines de production en Europe, Amérique du Nord, Afrique et Asie. A fin juin 2005 le Groupe Saia-Burgess employait au total 3'872 collaborateurs.

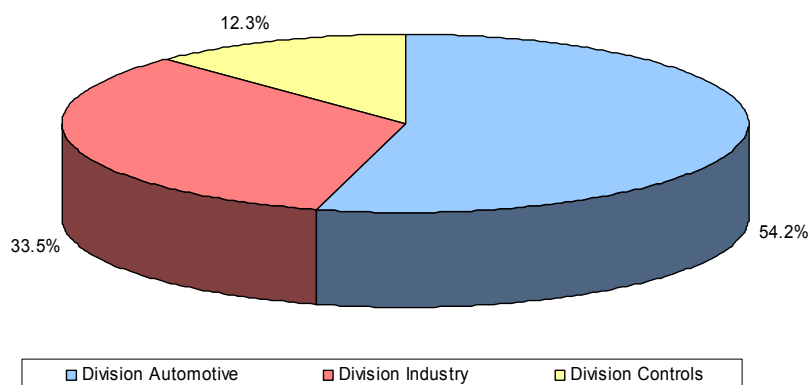
La répartition géographique du chiffre d'affaires en 2004 est la suivante :



3.2. Produits et environnement de marché

Aperçu des produits

Le Groupe Saia-Burgess est réparti en 3 divisions, qui ont atteint les parts suivantes du chiffre d'affaires en 2004 (après correction) :



En 2004 les parts au chiffre d'affaires par catégorie de produits se monte à 40,4 % pour les moteurs, 8,3 % pour les commandes magnétiques, 38,1 % pour les interrupteurs et les capteurs, 3,7 % pour les produits électroniques, 8,5 % pour les commandes électroniques ainsi que 1,0 % pour les autres produits.

Division Automotive

Cette division a généré plus de 80 % de son chiffre d'affaires en 2004 dans les 3 principaux domaines d'utilisation climatisation (56 %), réglage d'éclairage (10 %) et systèmes de fermeture (19 %). Environ 95 % du chiffre d'affaires de 2004 a été réalisé en Europe et dans les pays de l'ALENA (états participants à l'accord de libre-échange nord-américain).

Avant tout en Europe et dans les pays de l'ALENA il faut compter avec une augmentation du besoin d'équipement en climatisations dans toutes les classes de véhicules. Saia-Burgess peut profiter de l'amélioration de l'automatisation car elle est déjà leader pour les commandes de clapets des climatisations des automobiles. L'augmentation escomptée des volumes de production améliore de plus les avantages de coût vis-à-vis des principaux compétiteurs.

Saia-Burgess livre des moteurs pas-à-pas pour le réglage vertical et horizontal des phares avec une électronique intégrée. Dans la régulation dynamique, elle jouit d'une part de marché estimée à 60 % et est le numéro 1 en Europe. En Europe également, il faut escompter un potentiel de croissance important pour les applications de réglage de phares et d'éclairage dans les virages.

Dans les systèmes de fermeture et de verrouillage, Saia-Burgess détient aujourd'hui déjà une position importante. Celle-ci sera développée pour devenir le numéro 1 en Europe.

Sur le plan mondial, la croissance annuelle réelle de l'industrie automobile est estimée à 1-1,5 %. La pression sur l'industrie des composants va croître en général de telle façon qu'il faille s'attendre à un substantiel assainissement du marché. Saia-Burgess compte faire partie des gagnants de ce processus de consolidation.

Division Industry

Saia-Burgess a atteint en 2004 environ 86 % du chiffre d'affaires de cette division dans les trois principaux produits interrupteurs (45,8 %), commandes magnétiques (20,5 %) et moteurs (19,6 %). Il s'agit là de produits standardisés et de produits fabriqués selon les spécifications des clients. Les produits de la Division Industry sont utilisés avant tout dans l'automatisation et l'équipement industriels, pour les appareils ménagers et dans les domaines chauffage, aération et climatisation. Les produits standardisés sont vendus par des canaux de distribution spécialisés. Saia-Burgess veut croître par ces canaux, notamment en Amérique du Nord.

Dans le domaine des micro rupteurs, Saia-Burgess est le numéro 1 en Europe avec une part de marché estimée à environ 27 %. A l'avenir Saia-Burgess veut développer cette position de pointe en Europe. Pour les interrupteurs d'appareils, la part de marché de Saia-Burgess en Europe est estimée à environ 3 % et à environ 7 % pour les interrupteurs intégrés. Dans ces domaines il est prévu de se concentrer sur certains interrupteurs à haut volume et de développer les affaires avec les clients existants et les OEMs moyens et grands.



Pour les petits moteurs (moteurs pas-à-pas et synchronisés), Saia-Burgess dispose en Europe d'une part de marché dépassant légèrement 15 %. Une augmentation de la part de marché devrait pouvoir être atteinte par une adaptation aux besoins régionaux spécifiques.

Dans le domaine des commandes magnétiques, Saia-Burgess est numéro 1 dans le marché industriel nord-américain avec une part de marché de plus de 30 %.

Division Controls

En 2004, environ $\frac{1}{3}$ du chiffre d'affaires de la division a été atteint dans le domaine Processing Controls (commande de machines et appareils dans la technique de fabrication) et $\frac{2}{3}$ dans le domaine Infrastructure Automation (installations et systèmes de soutien dans les bâtiments). Les chances de Saia-Burgess sont d'une part la tendance à l'acquisition de savoir-faire externe chez de nombreux OEMs et la délocalisation de la recherche de propres techniques de commande par de nombreux OEMs importants.



4. Évaluations

4.1. Périmètre d'évaluation

Croissance interne

Dans son Business Plan, Saia-Burgess fait la différence entre la croissance interne et la croissance externe (notamment par des acquisitions). La valorisation de Saia-Burgess par Sarasin se base principalement sur la croissance interne de Saia-Burgess. La croissance externe a été estimée séparément par Sarasin et influence, selon les indications au prochain chapitre (acquisitions), la valorisation par la méthode DCF. L'évaluation au moyen de sociétés cotées similaires / transactions comparables n'intègre directement aucune croissance externe. Par la comparaison avec des sociétés ayant une forte croissance comparable (Cf. explications au chapitre 4.5) et qui jouissent en général de multiples plus élevés, il peut être tenu compte indirectement de la croissance externe.

Prise en considération des acquisitions dans la méthode DCF

En 2004, Saia-Burgess a procédé à des acquisitions importantes. Dans le domaine Automotive, la division actuateurs de Bühler Motor Gruppe avec un chiffre d'affaires approximatif de CHF 60 millions a été reprise. Le prix d'achat s'est monté à environ CHF 35 millions. La Division Industry a été renforcée par l'acquisition des opérations de moteurs synchronisés et de transmissions de Sick/Stegmann. On s'attend à un chiffre d'affaires annuel supplémentaire d'environ CHF 12,5 millions issu de cette acquisition dont le prix s'est monté à environ CHF 6,6 millions. Sur la base des business plan Sarasin considère la valeur de ces deux acquisitions comme étant favorable.

Saia-Burgess est certaine d'être bien positionnée pour pouvoir à l'avenir également profiter de possibilités de croissance externe (par des acquisitions) dans ses marchés. C'est pourquoi le Business Plan contient des hypothèses d'investissement, de croissance et de rentabilité pour la croissance externe dans les années 2006 à 2008.

Vu la stratégie d'acquisitions dans le passé, Sarasin considère que les objectifs de croissance externe de Saia-Burgess sont réalistes. Dans le cadre de la valorisation par la méthode DCF, Sarasin s'est assurée que le prix d'achat des acquisitions soit introduit de telle façon que ces acquisitions soient incluses de façon modérée dans les calculs de la valeur nette de l'entreprise, soit avec un effet d'environ 6 % - 7 %, ce qui est une estimation conservatrice sur la base des acquisitions de 2004 que nous avons analysées. Il a été admis que la contribution en valeur des plans d'acquisition concrets à court terme sera plus élevée que celles des plans à moyen terme. Il n'a pas été tenu compte des potentiels de synergie ni des frais d'intégration, car leur quantification est très difficile. Il nous semble cependant plausible que des potentiels de synergie puissent également être obtenus à l'avenir par une stratégie d'acquisition ayant du succès.

Primes de contrôle et potentiel de synergies

Dans le cadre d'offres de reprises, les acheteurs paient normalement une prime sur le cours de bourse pour obtenir la propriété des actions de la société visée. Du point de vue de

l'acheteur, ces primes peuvent être justifiées par un potentiel de synergies ou une évaluation boursière basse. Dans tous les cas l'acheteur doit prévoir que son offre de prix tienne notamment compte des attentes des actionnaires de la société visée. Il essaiera de s'adjoindre le potentiel de synergies, mais peut également le partager dans une certaine mesure avec les actionnaires de la société visée en leur payant un prix plus élevé.

La quantification d'une prime de contrôle et d'un potentiel de synergies est difficile. Les analyses au chapitre 4.6 montrent quels sont les multiples que les acheteurs ont payés dans le cadre d'autres transactions.

Du point de vue des actionnaires actuels de Saia-Burgess se pose par contre la question de leur estimation de la croissance externe de Saia-Burgess à l'avenir. Sarasin s'est fait expliquer par Saia-Burgess le potentiel attendu de synergies qui pourrait provenir d'acquisitions futures et qui n'est pas encore quantifiable aujourd'hui. Pour l'essentiel il s'agit de :

- Renforcement de la position de marché pour les produits à disposition
- Renforcement de la propre gamme de produits pour les clients existants, fabrication de sous-systèmes
- Accès à de nouveaux groupes de client, notamment en Amérique du Nord et en Asie
- Insourcing de certaines compétences de production

Date de valorisation et événements ultérieurs

La date de valorisation a été fixée au 30 juin 2005 et les constatations issues de la clôture du 1^{er} semestre 2005 ont été incluses dans le budget de l'ensemble de l'exercice 2005. La Direction de Saia-Burgess nous a fait savoir qu'il n'y a pas eu d'événements importants non connus, survenus depuis le jour de la date de valorisation.

4.2. Plans financiers utilisés

La valeur d'une entreprise est fonction des résultats que celle-ci – au moment de sa valorisation – peut obtenir à l'avenir grâce à sa substance matérielle, à sa force d'innovation, à ses produits et à sa position dans le marché, à son organisation interne, à ses collaborateurs et à sa direction. En admettant que seuls des objectifs financiers soient poursuivis, la valeur d'une entreprise dépend de la faculté, par la mixtion de tous les facteurs influençant la capacité bénéficiaire, de créer des excédents financiers pour ses propriétaires. Pour calculer les excédents financiers futurs, Sarasin a pris comme base de départ le Business Plan et le budget 2005 (« plans financiers») de Saia-Burgess.

Horizon de planification et valeur résiduelle

Les plans financiers sont basés sur la planification de la Direction de Saia-Burgess pour 2005 à 2009. Pour les exercices 2010 à 2013, Sarasin a prévu une transition graduelle aux hypothèses à long terme de croissance, de profitabilité et d'investissement comme elles ont été définies pour la dernière année de planification (2014). L'excédent financier de l'exercice 2014, qui peut être considéré comme normalisé pour ce qui concerne la croissance, la pro-

fitabilité et les investissements, a été retenu avec les hypothèses de croissance à long terme pour calculer la valeur résiduelle. La plausibilité de la valeur résiduelle ainsi calculée a été analysée à l'aide de l'Exit-Multiple (EBITDA).

Plausibilité et consistance des plans financiers

Dans le cadre de nos analyses nous avons examiné les principaux facteurs influençant la valeur de l'entreprise (« Value Driver ») par rapport à leur plausibilité et leur consistance dans les plans financiers de Saia-Burgess. A cet effet les chiffres historiques, les chiffres du budget datant d'environ 6 mois et le dernier Business Plan ont été consultés. Sarasin s'est fait expliquer la plausibilité et la consistance des plans de la Direction. Sarasin a procédé à des adaptations dans la mesure où elle a considéré qu'il était nécessaire de le faire.

Le tableau qui suit donne un aperçu des hypothèses à long terme des principaux Value Drivers de Saia-Burgess que Sarasin a utilisées pour son expertise (sans les acquisitions) :

Value Driver	2006 - 2009	Moyenne 2010 - 2014
Inflation	1,25 % p.a.	1,25 % p.a.
Croissance nominale du chiffre d'affaires (sans acquisitions) <u>Automotive</u> : Saia-Burgess a atteint les dernières 4 années une croissance moyenne annuelle d'environ 12,6 %, dont la plus grande partie provient d'une croissance interne. Ce succès est notamment dû à la position de pointe dans le domaine des moteurs pas-à-pas pour les climatisations des automobiles. Saia-Burgess s'attend à des impulsions positives les prochaines années dans ce marché, d'une part par la plus grande pénétration de moteurs pas-à-pas (par comparaison aux moteurs à courant continu) et d'autre part par une croissance de la demande en climatisations de la part des constructeurs d'automobiles. En outre, par l'acquisition des moteurs à courant continu de Bühler Motor Gruppe, Saia-Burgess s'est assuré un pilier dans ce secteur apparenté. De plus, il existe également un potentiel de croissance à moyen terme, qui a été retenu jusqu'en 2009, par la pénétration des nouveaux produits de Saia-Burgess dans le domaine des systèmes de clôture de portes, de régulation de distance d'éclairage et d'éclairage dans les virages. Même si Saia-Burgess selon l'horizon de planification détaillé en 2009 escompte des taux de croissance correspondants, Sarasin a réduit les pronostics de croissance à partir de 2009 de façon continue au niveau de la croissance du marché attendue. Après 2014, les hypothèses de croissance ont été incluses dans la valeur résiduelle (Cf. le tableau ci-après).	<u>Automotive</u> : 5,5 % p.a.	<u>Automotive</u> : 3,5 % p.a.



<p><u>Industry</u> : Saia-Burgess a généré une croissance annuelle d'environ 10,9 % dans les dernières 4 années, et ce exclusivement par des acquisitions. La croissance dans ce domaine d'activité dépend de nombreux facteurs macro-économiques comme la conjoncture et l'évolution du cours du dollar US. Selon la Direction, la croissance peut être soutenue avant tout par l'amélioration de la pénétration du marché nord-américain, en renforçant le réseau de distribution. En outre, la Direction voit un potentiel de croissance sur le marché asiatique et dans la consolidation de la branche. A partir de 2009, Sarasin a réduit continuellement les pronostics de croissance au niveau attendu de la croissance du marché. Après 2014, les hypothèses de croissance ont été incluses dans la valeur résiduelle (Cf. le tableau ci-après).</p> <p><u>Controls</u> : Saia-Burgess a généré une croissance annuelle d'environ 3,1 % dans les dernières 4 années. Cette croissance repose presque entièrement sur la croissance interne. Bien que cette croissance semble modeste par comparaison avec les autres domaines, Saia-Burgess a eu du succès avec son nouveau produit PCD 3 au premier semestre 2005 (croissance interne de 8,8 %). Nous considérons par conséquent une hypothèse de croissance plus élevée jusqu'en 2009 comme plausible. A partir de 2009, Sarasin a réduit continuellement les pronostics de croissance au niveau attendu de la croissance du marché. Après 2014, les hypothèses de croissance ont été incluses dans la valeur résiduelle (Cf. le tableau ci-après).</p>	<p><u>Industry</u> : 4,5 % p.a.</p> <p><u>Controls</u> : 5,0 % p.a.</p>	<p><u>Industry</u> : 2,2 % p.a.</p> <p><u>Controls</u> : 2,8 % p.a.</p>
<p>Marge EBITA</p> <p><u>Automotive</u> : Dans les exercices 2003 et 2004, Saia-Burgess a atteint dans la Division Automotive une marge EBITA de 7,8 % et 8,9 %. Malgré une augmentation des prix des matières premières, Saia-Burgess a obtenu une marge EBITA de 8,3 % au premier semestre 2005. Sur cette base et vu la position de Saia-Burgess et sa force d'innovation, la marge pronostiquée de 9,0 % nous semble adéquate.</p> <p><u>Industry</u> : Dans les exercices 2003 et 2004, Saia-Burgess a atteint dans la Division Industry une marge EBITA de 7,3 % et 7,2 %. Des frais croissants de matières premières, une gamme de produits peu favorable, l'intégration de Sick/Stegmann et un taux d'occupation réduit ont pesé sur la marge EBITA du premier semestre 2005 qui n'a atteint que 6,4 %. Plusieurs de ces facteurs doivent être considérés comme passagers ; par conséquent on s'attend à une amélioration de la marge pour l'exercice 2005 dans son entier. Avec un projet de restructuration en Pologne, Saia-Burgess</p>	<p><u>Automotive</u> : 8,7 % - 9,0 %</p> <p><u>Industry</u> : 8,4 % - 10,2 %</p>	<p><u>Automotive</u> : 9,0 %</p> <p><u>Industry</u> : 10,2 %</p>



<p>a pris des mesures qui devraient amener à une amélioration durable de la marge EBITA. Le potentiel d'économie de ce projet se monte à environ 2,5 à 3,0 pourcents. Dans cette perspective un objectif de marge à moyen terme de 9,5 % semble adéquat. Après le projet de restructuration, le Business Plan de Saia-Burgess prévoit d'autres dépenses de restructuration qui devraient générer une amélioration de la marge EBITA. La Direction est de l'avis que l'estimation de la marge visée à moyen terme de 10,2 % est conservatrice.</p> <p><u>Controls</u> : Pour les exercices 2003 et 2004, Saia-Burgess a généré dans la Division Controls une marge de 8,9 % chaque fois. Grâce en particulier à un taux d'occupation élevé des capacités, une amélioration importante de la marge à 10,4 % a été atteinte au premier semestre 2005. La Direction de Saia-Burgess considère celle-ci comme durable, mais dépendante cependant du taux d'occupation.</p>	<p><u>Controls</u> : 10,0 %</p>	<p><u>Controls</u> : 10,0 %</p>
<p>Investissements (en % du chiffre d'affaires planifié) Pour les derniers 4 exercices, les investissements ont atteint 4,5 % à 5,4 % du chiffre d'affaires annuel ; dans cette période, Saia-Burgess a obtenu une croissance respectable. Comme il n'est pas prévu de gros investissements dans le futur proche (sans tenir compte d'acquisitions) et que de tels investissements ne font pas partie de la nature des opérations de Saia-Burgess, nous considérons qu'à long terme, des investissements d'un volume de 5,0 % du chiffre d'affaires sont adéquats.</p>	<p>5,2 %</p>	<p>5,2 % - 5,0 %</p>
<p>Valeur résiduelle: Taux de croissance et Exit-Multiple (EBITDA) en 2014 Le taux de croissance pour le calcul de la valeur résiduelle influence de façon prépondérante le résultat de l'évaluation car la méthodologie conduit à ce que le taux de croissance correspondant soit maintenu à perpétuité. C'est pourquoi, malgré les taux de croissance atteints dans le passé, nous avons admis un taux de seulement 1,0 %. Cela correspond à un Exit-Multiple de 7,4 x, soit moins que les multiples qui sont aujourd'hui payés pour le groupe entier de sociétés comparables (Cf. analyse de sociétés cotées similaires au chapitre 4.5 et Appendices 1 et 2).</p>	<p><u>Taux de croissance pour la valeur résiduelle</u> : 1,0 %</p> <p><u>Exit-Multiple</u> : 7,4 x</p>	
<p>Taux d'imposition Un taux d'imposition de 24,0 % semble adéquat sur la base d'une perspective historique. On a tenu compte de la suppression de l'amortissement du goodwill fiscalement neutre.</p>	<p>24,0 %</p>	



Pour résumer il peut être dit que Sarasin, vu la croissance supérieure à la moyenne dans le passé et les perspectives en partie attrayantes des divisions, considère que Saia-Burgess peut être créditée d'une croissance supérieure à la moyenne du marché pour une période de temps limitée, mais que cette croissance (y compris les hypothèses pour la valeur résiduelle) faiblira à la fin de la période de planification ou correspondra à la croissance du marché.

4.3. Méthodes d'analyse utilisées

Sarasin disposait de trois semaines de temps pour ses travaux et a pu visiter les ateliers de production les plus importants à Morat, Suisse. Sarasin a pu procéder à son évaluation en se basant sur les plans financiers de Saia-Burgess et a eu la possibilité de discuter de ceux-ci avec la Direction. Sur la base de ces travaux nous sommes d'avis que les plans financiers utilisés sont plausibles et consistants. Par conséquent nous considérons la méthode DCF comme la plus apte à évaluer l'équité financière de l'OPA de Sumida. En outre, sur la base de comparaisons de multiples avec d'autres sociétés cotées similaires (« Comparables ») et d'autres transactions similaires (« Comparable Transactions »), Sarasin a étudié la plausibilité du résultat de l'évaluation par la méthode DCF. D'éventuelles différences dans les résultats d'évaluation des diverses méthodes ont été analysées.

4.4. Méthode Discounted Cash Flow

Dans la méthode DCF on calcule d'abord la valeur actuelle des excédents financiers du capital nécessaire à l'exploitation. Comme excédents financiers on a considéré le Free Cash Flow qui est à la disposition des actionnaires et des bailleurs de fonds étrangers. La somme des valeurs actuelles du Free Cash Flow (y compris la valeur résiduelle) donne la valeur brute de l'entreprise. De cette dernière on déduit les engagements portant intérêts, apurés des moyens liquides excédentaires, pour obtenir la valeur nette de l'entreprise, soit la valeur des fonds propres.

Pour le calcul de la valeur actuelle des excédents financiers on a utilisé le taux d'escompte pondéré des coûts des capitaux propres et étrangers (Weighted Average Cost of Capital). Pour le calcul des composants des coûts de capital on a utilisé le Capital Asset Pricing Model.

Les variables suivantes ont été utilisées pour le calcul du taux d'escompte :

Taux d'intérêt sans risque

Le taux d'intérêt sans risque a été calculé sur la base de taux d'intérêts en CHF pour un investissement dans le marché des capitaux (quasi) sans risque. Pour le taux d'intérêt sans risque on a retenu le rendement atteignable à long terme pour les emprunts de la Confédération suisse. Comme leurs durées sont limitées dans le temps, il faut adopter une hypothèse sur le niveau des intérêts lors d'un réinvestissement. Comme base a été retenue l'évolution des taux d'intérêt dans le passé.

Au 3 août 2005 les emprunts de la Confédération suisse avec une durée résiduelle de 30 ans ont un rendement de 2,5 %¹ et de 3,6 %² dans la moyenne des 5 dernières années. Dans une période de plusieurs décennies le niveau des intérêts était cependant clairement supérieur à 4 %³. En tenant compte des taux d'intérêt actuels et historiques nous considérons un rendement attendu à long terme de 4 % comme adéquat.

Prime de risque

Un engagement dans une entreprise est toujours lié à des risques et à des opportunités. Par conséquent les excédents financiers futurs ne peuvent être prévus avec certitude. Les investisseurs se font payer le risque d'entreprise qu'ils ont pris par une prime de risque. Comme les investisseurs prennent un risque particulier lors de l'engagement dans une entreprise, il est nécessaire de prévoir une prime au taux d'intérêt sans risque (prime de risque). Pour obtenir un risque équivalent avec les flux de capitaux à escompter, l'établissement de la prime de risque doit refléter la structure de risque de l'entreprise à évaluer.

Pour le calcul de la prime de risque on peut recourir au modèle de formation des prix sur le marché des capitaux. Le modèle le plus utilisé en théorie et en pratique est le Capital Asset Pricing Model (CAPM). Il a été utilisé dans le cas présent.

La prime de risque spécifique à une entreprise est obtenue par la multiplication du facteur bêta de l'entreprise avec la prime de risque de marché. Le facteur bêta est une mesure pour le risque spécifique de l'entreprise en relation avec le risque de marché. Un facteur bêta supérieur à un signifie que la valeur des fonds propres de l'entreprise considérée réagit en moyenne plus que proportionnellement aux variations du marché ; un facteur bêta inférieur à un, que sa valeur se modifie en moyenne moins que proportionnellement.

Le calcul de la prime de risque de marché se fait par la formation d'un différentiel de rendement entre un investissement en actions et un investissement sans risques. Des recherches sur le marché des capitaux montrent qu'à long terme, dans le passé, les investissements en actions ont produit des rendements supérieurs à ceux en emprunts à faible risque. En tenant compte du rendement à long terme sur le marché des actions en Suisse de 8 % à 10 %⁴ on obtient, après déduction du taux d'intérêt sans risque admis de 4 % une prime de risque de marché d'environ 5 %, qui a été utilisée pour l'évaluation.

Pour obtenir le facteur bêta de Saia-Burgess on a retenu le facteur bêta d'entreprises comparables (Cf. Appendice 4). Pour pouvoir comparer le facteur bêta des entreprises similaires, celles-ci ont été apurées de leur endettement spécifique. Le facteur bêta moyen de ces entreprises similaires apuré de l'endettement (facteur bêta franc de dettes) se monte à 0.82. Pour obtenir de ce facteur bêta des entreprises similaires apuré des dettes supputées le facteur bêta pour Saia-Burgess, il faut l'adapter à l'endettement spécifique à Saia-Burgess. Pour le calcul du facteur bêta de Saia-Burgess on a retenu un endettement prévu de 40 % de dettes financières nettes pour 60 % de capitaux propres (soit gearing de 0.67).

¹ Source : Bloomberg

² Source : Bloomberg

³ Source : Pictet&Cie, The Performance of Shares and Bonds in Switzerland (1926-2004), janvier 2005

⁴ Source : Pictet&Cie, The Performance of Shares and Bonds in Switzerland (1926-2004), janvier 2005

Coût des capitaux étrangers

Nous admettons que Saia-Burgess pour un gearing de 0.67 doit payer un spread de 70 à 90 points de base pour les intérêts de ses fonds étrangers. Ceci recouvre en grande partie l'opinion de la Direction.

Coût global du capital

Sur la base des données précédentes, les coûts globaux du capital se calculent comme suit :

	Saia-Burgess	Source :
Taux d'intérêt sans risque	4.00%	Rendement des emprunts CH y c. hypothèse de réinvestissement
Prime de risque de marché	5.00%	Bloomberg; (=Rendement des actions - taux sans risque)
Unlevered Beta	0.82	Analyse des comparables selon Bloomberg
Relevered Beta	1.24	= Unlevered Beta*(1+(1-t)*Gearing)
Coût des fonds propres	10.18%	
Taux d'intérêt sans risque	4.00%	Rendement des emprunts CH y c. hypothèse de réinvestissement
Prime de risque	0.80%	Saia-Burgess
Coût des fonds étrangers	4.80%	
Coût des fonds étrangers (après impôts)	3.65%	= Coût des capitaux étrangers * (1-t)
Gearing (net debt / equity)	66.67%	Saia-Burgess
Taux d'imposition (t)	24.00%	Saia-Burgess
WACC (après impôts)	7.57%	

Particularités

Les effets des actifs qui ne sont pas indispensables à l'exploitation ou les engagements spéciaux n'influent pas fortement le résultat de la valorisation.

Pour le calcul du nombre des actions on a admis l'exercice des options « in-the-money ». Les actions propres ont été déduites.

Résultat de l'évaluation DCF

L'évaluation par la méthode DCF conduit à une valeur de l'action nominative Saia-Burgess dans la fourchette de CHF 1'079 à CHF 1'372. Des analyses de sensibilité ont montré que la croissance du chiffre d'affaires, la marge EBITA et les hypothèses d'investissement (y compris les fonds circulants nets) peuvent influencer fortement le résultat de l'évaluation.

4.5. Valorisation sur la base de sociétés cotées similaires

Importance

Cette méthode est favorisée par l'analyse financière car les acteurs du marché des capitaux ne disposent généralement pas des plans financiers détaillés des entreprises. Comme Sarasin a pu consulter les plans financiers de Saia-Burgess et les discuter avec la Direction, nous considérons l'évaluation DCF comme la méthode de valorisation la plus adéquate. L'évaluation à l'aide de sociétés cotées similaires a été utilisée pour vérifier la plausibilité des résultats de l'évaluation selon la méthode DCF.

Méthodologie de base

Le calcul des multiples s'effectue en divisant la valeur de l'entreprise (valeur boursière actuelle plus dettes nettes, minorités) de sociétés cotées similaires avec les excédents financiers actuels ou attendus (le plus souvent chiffre d'affaires, EBITDA ou EBIT) pour les derniers douze mois, l'exercice en cours et l'exercice suivant. Ensuite, on fait la moyenne de ces multiples (Cf. Appendice 2). L'application de ces multiples moyens sur les excédents financiers actuels ou attendus des douze derniers mois, de l'exercice en cours et de l'exercice suivant (chiffre d'affaires, EBITDA et EBIT) de Saia-Burgess donne une valorisation pour chacun des multiples moyens utilisés. La valeur moyenne de ces résultats d'évaluation conduit finalement au résultat d'évaluation.

Ainsi, deux facteurs ont une influence importante sur le résultat de la valorisation par cette méthode : les multiples appliqués et les excédents financiers sur lesquels ces multiples sont utilisés. Etant donné que ce sont, comme mentionné ci-dessus, des excédents financiers actuels (derniers douze mois, 2005 et 2006) qui sont utilisés, cette méthode comporte un certain caractère à court terme. A moyen terme les perspectives de croissance et de profitabilité ne peuvent être reflétées que par l'utilisation de multiples plus élevés qui peuvent se calculer sur la base de la comparaison avec des sociétés à potentiels de croissance et de profitabilité similaires. Par conséquent, le choix des sociétés similaires a une grande importance.

Choix de sociétés comparables à Saia-Burgess

Dans le passé, Saia-Burgess a connu une croissance (interne et externe) supérieure à la moyenne et compte dans le futur proche avec un développement attrayant de croissance et de profitabilité (Cf. Indications au chapitre 4.2). Par conséquent Sarasin a classé, lors du choix des entreprises comparables, 10 sociétés suisses cotées dans l'ordre de la croissance et de la profitabilité (Cf. Appendice 1). Les quatre premières sociétés ont une croissance et une profitabilité clairement plus importantes que les six dernières. Du point de vue de la croissance et de la profitabilité, Saia-Burgess fait sans aucun doute partie du groupe des quatre premières sociétés ; par conséquent il convient d'effectuer la comparaison avec ce groupe. Les perspectives de croissance et de profitabilité de Saia-Burgess sont ainsi contenues dans les multiples de ce groupe. Pour souligner la différence, une évaluation supplémentaire a été faite en tenant compte de toutes les 10 sociétés. Sarasin est de l'avis que par suite de la situation spécifique, Saia-Burgess doit être comparée avec des sociétés suisses cotées et non pas avec des sociétés internationales.



Résultat de la valorisation sur la base des sociétés cotées comparables

L'évaluation sur la base des sociétés cotées comparables conduit aux valeurs suivantes :

Groupe de croissance : CHF 1'072 à CHF 1'184 par action nominative
(Komax, Belimo, Amazys, Kaba)

Groupe global de sociétés similaires : CHF 824 à CHF 910 par action nominative
(Komax, Belimo, Amazys, Kaba, Georg Fischer, Sulzer, Feintool, Schindler, Saurer, Phoenix Mecano)

Comme mentionné ci-dessus et dans l'Appendice 1, nous sommes d'avis que Saia-Burgess doit être positionnée dans le groupe de croissance ; pour cette raison nous avons retenu ce résultat pour notre expertise.

4.6. Valorisation sur la base de transactions comparables

Importance

Si un acquéreur stratégique et un vendeur veulent se mettre d'accord sur un prix d'acquisition, les deux parties doivent tenir compte du potentiel de synergies dans leurs réflexions de valorisation. L'acheteur, pour obtenir l'adjudication, doit être prêt à tenir compte du potentiel de synergies futures dans son offre, ce qui peut conduire à une prime. Une comparaison de la présente transaction de Saia-Burgess avec des transactions comparables peut donner une indication sur les multiples payés dans les situations de reprise. Il faut toutefois tenir compte du fait qu'il est très difficile de trouver des transactions comparables car celles-ci ne doivent pas être trop éloignées dans le temps, les multiples payés, comme la valorisation du marché des actions, variant dans le temps.

Méthodologie de base

On obtient le multiple payé en divisant la valeur de l'entreprise qui a été payée dans le cadre d'une offre de reprise par l'excédent financier (chiffre d'affaires, EBITDA, EBIT) de la société visée. On prend le multiple moyen de diverses transactions et le multiplie avec les excédents financiers correspondants de la société visée pour obtenir la valeur d'entreprise de la société visée.

Choix de transactions comparables

Les principaux critères que nous avons retenus pour le choix des transactions étaient les suivants :

- Grandeur de la transaction : transaction inférieure à CHF 2,5 milliards et supérieure à CHF 100 millions
- Industrie : fournisseurs de composants (notamment automobile, électronique)
- Date de transaction inférieure à 1,5 ans
- La société visée doit être cotée
- Reprise d'une majorité



Résultat de la valorisation sur la base de transactions comparables

Dans l'appendice 3 se trouvent les multiples payés pour les transactions mentionnées. L'analyse montre une grande dispersion des chiffres clés pour les diverses transactions, ce qui limite énormément la signifiante de cette analyse. En particulier, vu la croissance de Saia-Burgess dans le passé et sa croissance future attendue, nous pensons approprié de situer Saia-Burgess – comme pour l'analyse de sociétés cotées similaires – dans la zone supérieure des multiples des transactions.

La valorisation sur la base de transactions comparables conduit à un résultat d'évaluation de CHF 938 à CHF 1'065 par action nominative.



5. Résultat de l'expertise

Sur la base des analyses et des réflexions faites dans la présente expertise d'évaluation, nous considérons un prix d'achat dans la fourchette de CHF 1'050 à CHF 1'200 par action nominative Saia-Burgess comme financièrement équitable. Cette assertion est notamment fondée sur les résultats de la méthode Discounted Cash Flow et est complétée par les analyses complémentaires présentées.

Zurich, le 10 août 2005

Banque Sarasin & Cie SA

sig. Andreas von Arx

sig. Matthias Spiess



Ce document est une traduction du texte original allemand. Seul le texte allemand fait foi.

6. Appendices

6.1. Appendice 1: Choix de sociétés cotées similaires

Name	CAGR Sales 2000 - 2006 E	Ranking (Growth)	EBIT-Margin 2005 E	Ranking (Margin)	Sum of Ranking
Belimo	5.7%	3	14.4%	2	5
Kaba	12.4%	1	12.9%	4	5
Amazys	3.1%	5	14.8%	1	6
Komax	3.7%	4	13.3%	3	7
Saurer	2.1%	7	7.0%	8	15
Schindler	1.0%	9	8.1%	6	15
Feintool	2.8%	6	5.4%	11	17
Phoenix Mecano	2.1%	8	5.7%	10	18
Sulzer	-13.4%	11	7.3%	7	18
Georg Fischer	0.0%	10	6.6%	9	19
Saia-Burgess	9.7%	2	8.8%	5	7
Average (all companies)	2.7%		9.5%		
Median (all companies)	2.8%		8.1%		

Sources : Bloomberg (I/B/E/S), Rapports de gestion

CAGR: Compound annual growth rate

Le classement de sociétés cotées similaires a été effectué selon les deux critères suivants :

- Taux moyen de croissance annuel du chiffre d'affaires de 2000 à 2006 E
- Marge EBIT attendue par les analystes en 2005

Les rangs ainsi calculés ont été additionnés et remis dans un nouvel ordre. L'analyse montre que 4 sociétés sont nettement au dessus de la moyenne en matière de croissance et de profitabilité :

Sociétés de croissance: Belimo, Kaba, Amazys, Komax

Sur la base de son taux de croissance supérieur à la moyenne et de sa marge EBIT élevée, Saia-Burgess peut être comparée avec les sociétés de croissance définies ci-dessus.

Ce document est une traduction du texte original allemand. Seul le texte allemand fait foi.

6.2. Appendice 2: Multiples de sociétés cotées similaires

Sociétés de croissance

Company	Country	Market Cap. (in mCHF) 03.08.2005	Sales Multiples			EBITDA Multiples			EBIT Multiples		
			LTM	2005 E	2006 E	LTM	2005 E	2006 E	LTM	2005 E	2006 E
Komax	Switzerland	339	1.5x	1.3x	1.2x	8.7x	7.9x	7.2x	11.4x	9.7x	8.9x
Belimo	Switzerland	529	2.1x	1.9x	1.8x	11.9x	11.0x	9.9x	14.4x	13.5x	12.0x
Amazys	Switzerland	264	2.0x	1.8x	1.7x	12.7x	11.0x	10.1x	14.7x	12.4x	11.3x
Kaba	Switzerland	1'284	1.7x	1.6x	1.5x	10.4x	10.1x	9.3x	12.9x	12.6x	11.3x
AVERAGE			1.8x	1.7x	1.5x	10.9x	10.0x	9.1x	13.3x	12.0x	10.9x

Source : Bloomberg (I/B/E/S)

Ce document est une traduction du texte original allemand. Seul le texte allemand fait foi.

Groupe global de sociétés comparables

Company	Country	Market Cap. (in mCHF) 03.08.2005	Sales Multiples			EBITDA Multiples			EBIT Multiples		
			LTM	2005 E	2006 E	LTM	2005 E	2006 E	LTM	2005 E	2006 E
Komax	Switzerland	339	1.5x	1.3x	1.2x	8.7x	7.9x	7.2x	11.4x	9.7x	8.9x
Belimo	Switzerland	529	2.1x	1.9x	1.8x	11.9x	11.0x	9.9x	14.4x	13.5x	12.0x
Amazys	Switzerland	264	2.0x	1.8x	1.7x	12.7x	11.0x	10.1x	14.7x	12.4x	11.3x
Kaba	Switzerland	1'284	1.7x	1.6x	1.5x	10.4x	10.1x	9.3x	12.9x	12.6x	11.3x
Georg Fischer	Switzerland	1'466	0.6x	0.6x	0.6x	6.1x	5.9x	5.4x	10.6x	9.4x	8.2x
Sulzer	Switzerland	2'224	1.0x	0.9x	0.8x	8.7x	7.8x	6.9x	17.8x	11.7x	10.0x
Feintool	Switzerland	169	0.7x	0.7x	0.6x	7.6x	7.0x	6.5x	15.0x	12.6x	10.5x
Schindler	Switzerland	6'359	0.7x	0.7x	0.7x	7.9x	7.6x	6.9x	10.3x	8.5x	7.8x
Saurer	Switzerland	1'412	0.5x	0.5x	0.5x	4.3x	5.0x	4.7x	7.2x	7.6x	6.9x
Phoenix Mecano	Switzerland	354	0.8x	0.7x	0.7x	6.2x	6.3x	5.9x	12.5x	12.7x	11.3x
AVERAGE			1.1x	1.1x	1.0x	8.4x	8.0x	7.3x	12.7x	11.1x	9.8x

Source : Bloomberg (I/B/E/S)

Ce document est une traduction du texte original allemand. Seul le texte allemand fait foi.

6.3. Appendice 3: Multiples de transactions comparables

Target Name	Acquirer Name	Target Industry Subgroup	Announcement Date ¹⁾	Enterprise Value (in mEUR)	Enterprise Value / LTM		
					Sales	EBITDA	EBIT
NOVAR PLC	HONEYWELL INTERNATIONAL INC	Diversified Manufact Op	12.12.2004	1'511	0.7 x	6.8 x	12.9 x
LEICA GEOSYSTEMS AG	DANAHER CORP	Electronic Measur Instr	13.06.2005	801	1.6 x	9.8 x	17.5 x
BEI TECHNOLOGIES INC	SCHNEIDER ELECTRIC SA	Instruments-Controls	22.07.2005	439	1.8 x	16.8 x	23.8 x
CIE AUTOMOTIVE SA	INSSEC	Auto/Trk Prts&Equip-Orig	07.06.2005	546	0.8 x	5.6 x	13.5 x
ARTESYN TECHNOLOGIES INC	BEL FUSE INC-CL A	Power Conv/Supply Equip	09.09.2004	322	0.9 x	8.9 x	17.6 x
BERU AG	BORGWARNER INC	Auto/Trk Prts&Equip-Orig	01.11.2004	608	1.6 x	7.5 x	10.9 x
TOKICO LTD	HITACHI LTD	Auto/Trk Prts&Equip-Orig	26.03.2004	357	0.7 x	n.a.	19.4 x
WELLINGTON HOLDINGS PLC	FENNER PLC	Miscellaneous Manufactur	14.03.2005	68	1.5 x	9.4 x	9.7 x
ASAHI TECHNO GLASS CORP	ASAHI GLASS CO LTD	Electronic Compo-Misc	16.02.2005	326	1.1 x	17.1 x	17.7 x
AVERAGE					1.2 x	10.2 x	15.9 x

¹⁾ - Leica Geosystems AG: Announcement Date of Hexagon AB applied

- Wellington Holdings PLC: announcement date = publication date of the intention to acquire

- Siemens VDO Automotive Ltd: announcement date = publication date of the intention to acquire

LTM = Last Twelve Months, résultat basé sur les données financières publiées pour les 12 derniers mois

Source : Bloomberg

Ce document est une traduction du texte original allemand. Seul le texte allemand fait foi.

6.4. Appendice 4: Bêta de sociétés cotées similaires

	Beta Index	Adjusted Beta ¹⁾	Capital Structure ²⁾	Unlevering Factor ³⁾	Unlevered Beta ⁴⁾
Saurer	SMI	0.97	-10.0%	1.08	1.05
Georg Fischer	SMI	1.12	52.2%	0.72	0.80
Feintool	SMI	0.98	90.1%	0.59	0.58
Komax	SMI	0.77	-8.3%	1.07	0.82
Sulzer	SMI	0.73	-11.7%	1.10	0.80
Schindler	SMI	0.78	-7.8%	1.06	0.83
Belimo	SMI	0.75	0.3%	1.00	0.75
Phoenix Mecano	SMI	1.03	18.4%	0.88	0.90
Amazys	SMI	0.81	0.0%	1.00	0.81
Kaba	SMI	1.04	27.5%	0.83	0.86
AVERAGE					0.82

¹⁾ Source : Bloomberg

²⁾ Capital Structure = Net Debt / Market Capitalisation

³⁾ Unlevering Factor = $1 / [1 + (1 - \text{Tax Rate}) \times (\text{Net Debt} / \text{Equity})]$

⁴⁾ Unlevered Beta = Adj. Beta x Unlevering Factor

6.5. Liste des abréviations / Définitions

Acquéreur stratégique	Acheteur qui veut acquérir la société visée pour réaliser un potentiel de synergies sur la base de l'affinité de ses opérations avec celles de la société visée (= acquéreur industriel)
Bêta	Facteur de risque relatif des fonds propres
CAGR	Compound Annual Growth Rate, croissance annuelle moyenne sur une période (moyenne géométrique)
DCF	Discounted Cash Flow
FCF	Free Cash Flow (avant charges d'intérêts sur fonds étrangers) ; a été utilisé comme excédent financier dans l'estimation du DCF
EBIT	Résultat d'exploitation avant charges d'intérêts et impôts
EBITDA	Résultat d'exploitation avant charges d'intérêts, impôts et amortissements
Exit-Multiple (EBITDA)	Rapport entre valeur résiduelle et EBITDA la dernière année de planification
Free float	Flottant
LTM	Last Twelve Months (Résultat basé sur les données financières publiées pour les 12 derniers mois)
OEM	Original Equipment Manufacturer (fabriquant qui fournit un autre constructeur)
OPA	Offre Publique d'Acquisition
Option « in-the-money »	Droit d'acquérir une action Saia-Burgess en dessous du cours de bourse actuel
Saia-Burgess	Saia-Burgess Electronics AG ou Groupe
Société visée	Société qui est l'objet d'une OPA par un acquéreur
Valeur brute de l'entreprise	Valeur d'une entreprise avant déduction du capital étranger portant intérêts (le cas échéant apuré de la liquidité excédentaire)
Valeur nette de l'entreprise	Valeur d'une entreprise après déduction du capital étranger portant intérêts; correspond à la valeur des fonds propres
Valeur résiduelle	Valeur de l'entreprise à la fin de la période de planification
Value Driver	Paramètre d'estimation qui a une influence prépondérante sur le résultat de l'estimation DCF
WACC	Weighted Average Cost of Capital (Coût pondéré des capitaux totaux, comprenant les coûts des fonds propres et étrangers)

