

Expertise d'évaluation

en relation avec l'offre publique d'achat d'Artemis Beteiligungen III AG pour toutes les actions de Feintool International Holding AG en circulation

Zurich, le 21 janvier 2011

Markus Egli
Partner
+41 44 444 36 44
markus.egli@bdo.ch

Oliver Ambs
Directeur adjoint
+41 44 444 37 52
oliver.ambs@bdo.ch

Abréviations et définitions

Abréviation	Définition
Al.	Alinéa
Art.	Article
Artemis	Artemis Beteiligungen III AG, Hergiswil
BDO	BDO SA, Zurich
LBVM	Ordonnance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières
CAPM	Capital Asset Pricing Model (Modèle d'évaluation des actifs financiers)
OBVM-FINMA	Ordonnance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières
CAPEX	Capital Expenditures / Dépenses d'investissement
CHF	Franc suisse
DCF	Discounted Cash-Flow / Méthode reposant sur les flux de trésorerie disponibles escomptés
EBIT	Earnings before interest and taxes (Bénéfice opérationnel avant intérêts et impôts)
EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation (Bénéfice opérationnel avant déduction des intérêts, des impôts, des corrections de valeur et des amortissements)

FCF	Free Cash-Flow / Cash-flow disponible, base de calcul des liquidités
Feintool	Feintool International Holding AG, Lyss
Free Float	Actions en circulation; part négociable de titres cotés en Bourse; titres qui ne sont pas durablement propriété d'investisseurs
FTE	Full Time Equivalent (nombre de postes convertis en emplois à 100%)
Mio.	Millions
NOPLAT	Bénéfice opérationnel après intérêts, impôts et amortissements
ACN	Actif circulant net / Working Capital
OOPA	Ordonnance sur les OPA, Ordonnance de la Commission des OPA sur les offres publiques d'acquisition
CMPV	Cours moyen pondéré du volume
WACC	Weighted Average Cost of Capital (coût moyen pondéré du capital)
Par ex.	Par exemple

Sommaire

Abréviations et définitions	ii
Sommaire	iii
Situation initiale	1
Mandat	2
Description de l'entreprise	3
Activité	3
Structure organisationnelle	4
Domaines d'activité	5
Composition de l'actionnariat	5
Bases d'évaluation	6
Procédures et méthodes d'évaluation	7
Procédures d'évaluation	7
Méthodes d'évaluation	8
Méthode DCF	9
Evaluation du marché	13
<i>Trading Multiples</i>	14
<i>Transaction Multiples</i>	14
Réflexions d'analystes	15
Analyse du cours des actions et du volume des échanges	16
Analyse de la liquidité en vertu du droit des OPA	16
Evolution du cours des actions / CMPV	17
Analyse du volume des échanges	18
Bilan	19
Vue d'ensemble des résultats	20
Vue d'ensemble des résultats de l'évaluation	20
Résumé des résultats de l'évaluation et résultats	20
Résultat de l'évaluation et conclusion	21
Résultat de l'expertise	21
Annexes	22

Zurich, le 21 janvier 2011

Expertise d'évaluation | **en relation** avec l'offre publique d'achat d'Artemis Beteiligungen III AG
pour toutes les actions de Feintool International Holding AG en circulation



Situation initiale

Feintool International Holding AG, à Lyss («Feintool»), opère dans le secteur de la construction mécanique. La société est cotée à la SIX Swiss Exchange avec pour symbole ticker FTON. Le capital-actions de Feintool est réparti en 763 870 actions nominatives d'une valeur nominale de CHF 50 chacune.

Artemis Beteiligungen III AG, à Hergiswil («Artemis») est une société de participation suisse non cotée dont le siège se trouve à Hergiswil, dans le canton de Nidwald. La société appartient au groupe Franke Artemis, contrôlé par Monsieur Michael Pieper, sous l'égide de la société faîtière Franke Artemis Holding AG, à Hergiswil.

Artemis a annoncé le 17 janvier 2011 au moyen d'une annonce préalable une offre publique d'achat pour toutes les actions nominatives de Feintool en circulation.

Au 14 janvier 2011 (dernier jour de négoce à la Bourse avant la publication de l'annonce préalable de l'offre publique d'achat), Artemis possède environ 33% des droits de participation et de vote de Feintool.

Conformément à l'art. 32, al. 4, LBVM, la règle du prix minimum s'applique à l'offre.

D'après les critères de liquidité au sens du droit des OPA (circulaire COPA n° 2, du 26 février 2010), les titres de participation de Feintool ne sont pas liquides. Par conséquent, en vertu des dispositions de l'art. 40, al. 4, OBVM-FINMA, il convient d'établir une évaluation par un organe de contrôle pour juger du respect des règles du prix minimum. La méthode d'évaluation et les bases de l'évaluation doivent être indiquées dans son rapport.

Mandat

En relation avec l'offre publique d'achat de toutes les actions nominatives de Feintool en circulation, Artemis a mandaté BDO comme organe de contrôle au sens de l'art. 25 LBVM.

En vertu de l'art. 40, al. 4, OBVM-FINMA, le mandat de l'organe de contrôle porte également sur l'évaluation des actions de Feintool en relation avec le respect des règles du prix minimum prévues à l'art. 32, al. 4, LBVM, car, d'après les critères de la circulaire COPA n° 2, les actions de la société visée ne sont pas considérées comme liquides.

Le présent rapport d'évaluation a été établi selon l'art. 40, al.4, OBVM-FINMA exclusivement dans le cadre du respect des règles du prix minimum selon la LBVM. Il doit uniquement être publié en relation avec notre rapport en tant qu'organe de contrôle au sens de l'art. 25 LBVM concernant l'offre publique d'achat lancée par Artemis pour toutes les actions nominatives de Feintool en circulation et ne saurait être utilisé à aucune autre fin.

Les travaux d'évaluation ont été exécutés en tant qu'organe de contrôle indépendant d'Artemis au sens de l'art. 26, al. 2, COPA. BDO n'assume, dans le cadre de l'OPA, aucune autre prestation de service que celles mentionnées précédemment, et n'opère comme organe de révision ni pour Artemis ou les personnes agissant de concert avec elle, ni pour Feintool.

L'expertise ne constitue pas une recommandation d'accepter ou de rejeter l'offre publique d'achat. Elle ne contient en outre aucune appréciation des effets susceptibles de découler de la décision d'acceptation ou de refus de l'offre publique d'achat. Par ailleurs, l'expertise ne comporte aucune estimation de la valeur future des actions non proposées et n'indique pas si de telles actions sont ou peuvent être négociées ou non, et à quel prix, après l'exécution de l'offre.

Description de l'entreprise

Activité

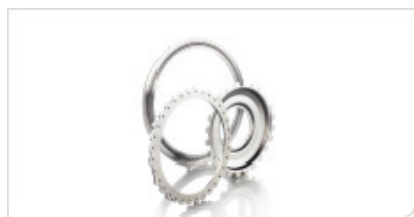
En tant que leader mondial du marché dans la technologie du découpage de précision, Feintool, prestataire global, offre à ses clients l'ensemble du processus de découpe de précision, de la conception à la production de masse de composants, en passant par la fabrication d'outils. Outre la technologie de découpage de précision/formage, qui constitue son cœur de métier, Feintool propose, sous les marques IMA, Afag et BalTec, des installations de montage, des mécanismes d'avance et de manutention, et est numéro un mondial des riveteuses. L'entreprise, dont le siège se trouve à Lyss (CH), emploie plus de 1500 personnes dans le monde entier¹.

Au cours de l'exercice 2009/2010 (exercice du 1.10.2009 au 30.09.2010), pour un chiffre d'affaires de CHF 373.6 mio., Feintool a dégagé un résultat d'exploitation avant amortissements (EBITDA) de CHF 26.7 mio. et un résultat après amortissements (EBIT) de CHF 3.2 mio.². Par rapport à la même période l'an dernier, l'entreprise a pu renouer avec un résultat d'exploitation positif grâce à la hausse du chiffre d'affaires, à l'augmentation de la marge brute et à des réductions de coûts.

Technologie de découpage de précision

Fabrication de pièces détachées

Technique des automatismes



Source: Page d'accueil de Feintool

¹ Source: page d'accueil de Feintool

² Rapport d'activité Feintool 2009/2010

Structure organisationnelle

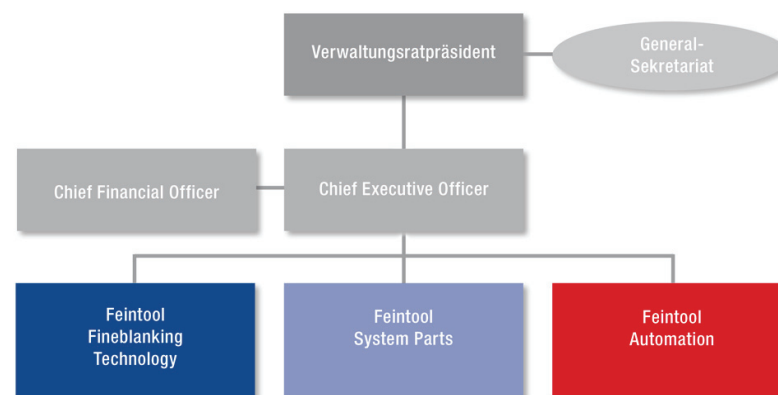
La structure de segment du groupe à partir des diverses activités se présente comme suit:

Feintool International Holding AG

Feintool Fineblanking Technology	Feintool System Parts	Feintool Automation	
Feintool Technologie AG Lyss, Lyss (CH) Heinrich Schmid Maschinen- und Werkzeugbau AG, Jona (CH)	Feintool System Parts AG, Lyss (CH) Feintool Teile & Komponenten AG Lyss, Lyss (CH) Promera Ettlingen Feinschneidtechnik GmbH, Ettlingen (DE) Promera Jena Feinschneid- und Umformtechnik GmbH, Jena (DE)	Business Unit Automation Systems IMA Automation Amberg GmbH, Amberg (DE) IMA Automation Berlin GmbH, Berlin (DE) Business Unit Automation Components Atag Automation AG, Hüttwil (CH) Atag Automation GmbH, Amberg (DE) Business Unit Fastening Systems BaITec Maschinenbau AG, Pfäfers (CH) BaITec (UK) Ltd., Reading (GB) BaITec France S.A.S., Bandouille (FR)	Europa
Feintool Equipment Corp., Cincinnati (US) Schmid Corporation of America, Cincinnati (US)	Feintool Cincinnati, Inc., Cincinnati (US) Feintool Tennessee, Inc., Antioch (US) Feintool Plastic/Metal Components, Inc., Nashville (US)	BaITec Corporation, Inc., Canonsburg (US)	USA
Feintool Japan Co., Ltd. (Equipment), Atsugi (JP) SWSSTEC/Feintool Beijing Office, Beijing (CH)	Feintool Japan Co., Ltd. (System Parts), Atsugi (JP) Feintool Japan Co., Ltd. (System Parts), Tokoname (JP) Feintool Precision System Parts, (Taicang) Co., Ltd. (CH)		Asien

Source: Rapport d'activité Feintool 2009/2010

La structure de direction du groupe repose sur les trois domaines commerciaux, dirigés par un CEO principal:



Domaines d'activité

Régions, segments et secteurs³:

Globalement, le groupe réalise environ 54% de son chiffre d'affaires dans l'espace européen, 24% en Amérique, les 22% restants se répartissant entre l'Asie et le reste du monde.

En termes de segments, la part la plus importante revient à System Parts, avec 62.4%, tandis qu'Automation et Fineblanking Technology ont respectivement atteint un chiffre de 20.4% et 17.2%.

Concernant les secteurs clients, l'industrie automobile représente le principal acheteur (76.6%), le reste revenant à l'électronique/télécommunications (4.6%) et à divers secteurs (18.8%).

Composition de l'actionnariat

Au moment de la publication de l'annonce préalable de l'offre le 17 janvier 2011, les principaux actionnaires de Feintool étaient:

• Michael Pieper & Artemis Beteiligungen III AG	33.0%
• Fritz F. Bösch und Bösch & Co.	30.0%
• Geocent AG	9.1%

³ Source: rapport de gestion Feintool exercice 2009/2010

Bases d'évaluation

L'expertise d'évaluation repose sur les informations relatives à Feintool qui sont accessibles au public et sur les données financières historiques. Nous avons également utilisé des informations sur les cours boursiers et les volumes d'échange, ainsi que les rapports d'analystes financiers. Nos réflexions en matière d'évaluation se fondent essentiellement sur:

- les rapports annuels de Feintool de 2008 à 2010
- les informations de SIX Swiss Exchange sur le cours des actions, les volumes échangés et les transactions de management
- les rapports d'analyse de Vontobel Equity Research
- les rapports d'analyse de la Banque Cantonale de Zurich
- les documents d'Artemis relatifs aux acquisitions d'actions dans le cadre de la participation à Feintool
- les informations accessibles au public émanant de la presse, de sources officielles et d'agences d'information
- les données de Bloomberg LLP
- les données de mergermarket.com

Les travaux d'expertise s'appuient exclusivement sur les bases d'évaluation susmentionnées.

Nous n'avons eu aucun accès à des informations internes à Feintool, et notamment pas à des données prospectives de planification financière du management ni à des renseignements spécifiques sur les perspectives d'évolution de l'activité et des marges.

L'évaluation réalisée par BDO se base sur les principes actuels en matière de marché, d'exploitation et d'économie financière et prend en compte la situation du marché des capitaux et d'autres facteurs existants ou attendus qui ont pu être évalués au moment où l'expertise s'est déroulée.

Procédures et méthodes d'évaluation

Procédures d'évaluation

La présente expertise d'évaluation a été établie à partir d'une observation indépendante de tous les actionnaires publics. L'analyse n'a pas pris en compte de manière spécifique les effets individuels découlant de l'acceptation ou du refus de l'offre publique d'achat d'Artemis pour les actionnaires individuels ou les groupes d'actionnaires.

L'expertise d'évaluation a été réalisée sur la base du Going-Concern (maintien de l'entreprise) et du Stand-Alone (poursuite de l'activité actuelle). Les travaux ont débuté le 3 janvier 2011 dans l'optique de la publication prévue du prospectus de l'offre publique d'achat fin janvier 2011.

La procédure d'évaluation a été influencée par le fait que nous n'avons pratiquement disposé, pour nos travaux (à l'exception des achats d'actions de Feintool effectués par Artemis), que des informations sur Feintool accessibles au public, si bien que, pour le choix des méthodes d'évaluation retenues, nous avons pris en compte divers critères spécifiques relatifs à Feintool et à ses actions:

- les actions nominatives de Feintool sont régulièrement échangées à la SIX, même si les volumes sont modestes;
- les recherches de deux analystes indépendants couvrent les actions Feintool;
- le dernier rapport d'activité publié de Feintool concerne l'exercice clos le 30 septembre 2010;
- les indications relatives aux transactions effectuées par Artemis sur des actions de Feintool pour la période allant de janvier à décembre 2010, ou jusqu'à la date de la publication de l'annonce préalable le 17 janvier 2011, sont disponibles.

Le choix des entreprises comparables (groupe de pairs) pour le calcul des indicateurs relatifs à l'évaluation du marché et aux transactions comparables s'effectue sur la base de sociétés suisses comparables.

Méthodes d'évaluation

Les réflexions sur la question de la valeur pour le calcul des fonds propres et de la valeur des actions de Feintool ont été menées au moyen des méthodes suivantes:

- Méthode DCF
- l'évaluation de marché au moyen de l'analyse d'entreprises comparables cotées en Bourse ainsi que de l'analyse de transactions comparables
- Réflexions d'analystes
- l'analyse de l'évolution du cours des actions, du volume des échanges et du cours moyen pondéré du volume

Les réflexions sur l'évaluation en vue de calculer une fourchette de valeurs objective pour les actions de Feintool se sont appuyées sur les trois premières méthodes susmentionnées.

En outre, les réflexions sur le respect des règles relatives au prix minimum prescrites par la législation boursière ont mis l'accent sur l'analyse du cours des actions et du volume des échanges. Cela parce que les actions de Feintool sont régulièrement échangées et que, malgré un volume peu important et une faible liquidité au sens du droit des OPA, une analyse sommaire montre qu'il n'y a vraisemblablement eu aucune fluctuation ou manipulation manifeste à court terme dans la fixation du cours.

Méthode DCF

La méthode d'évaluation repose sur l'approche théorique en vertu de laquelle les recettes nettes attendues de l'investisseur peuvent être escomptées lors de la détermination de la valeur de l'entreprise sur la base de la valeur des fonds et de l'importance du risque au moment donné. Dans la pratique, on part du cash-flow disponible anticipé pour l'avenir, qui dans le cadre de la méthode DCF est escompté pour obtenir la valeur actuelle.

Les prévisions prises en compte concernant les chiffres d'affaires, l'EBITDA et l'EBIT futurs des années 2011 à 2013 s'appuient sur les informations publiées par Bloomberg (Bloomberg, «Best Consensus»), qui reposent sur la moyenne des avis des analystes. Les hypothèses relatives aux investissements («CAPEX») et à l'évolution de l'actif circulant net se fondent sur le pourcentage des valeurs moyennes des chiffres d'affaires réalisés dans le passé.

A partir des prévisions disponibles des analystes (Bloomberg), les hypothèses suivantes ont été forgées pour les années de 2014 à 2019:

- Marge EBITDA normalisée de 10.2%
- Marge EBIT normalisée de 5.9%
- CAPEX: 4% du chiffre d'affaires
- Variations de l'ACN: 0.5% du chiffre d'affaires

Les principales hypothèses pour le calcul de la valeur finale à partir de janvier 2019 sont les suivantes:

- Croissance durable: croissance durable supposée de 1,5%. Cette valeur se situe légèrement en-dessous du taux d'inflation attendu à long terme en Suisse⁴.
- Marge EBIT: comme dans la planification détaillée de 2014 à 2019, on suppose une marge EBIT durable de 5,9%.
- CAPEX; hypothèse: pour le calcul de la valeur finale, les investissements dans les actifs immobilisés s'élèvent à 4% du chiffre d'affaires net et correspondent aux amortissements à effectuer.

⁴ Page d'accueil UBS > UBS en Suisse > Business Banking > Informations sectorielles et sur les marchés > Conjoncture prévisions > Prévisions Suisse (actuellement 1.7%)

- WACC: Le calcul du WACC pour Feintool donne une valeur de 9.23%. Le WACC tient compte du rendement approprié des fonds propres ainsi que du coût prévu des fonds tiers pour l'avenir, pondérés chaque fois selon la structure du capital cible de l'entreprise à long terme, cette structure ayant été calculée d'après les comptes annuels de Feintool au 30 septembre 2010. Le rendement des fonds propres est calculé à l'aide du modèle CAPM et s'élève à 10.7%. Pour les fonds de tiers, nous avons pris en compte un taux de charge de 6% avant impôts.

Vous trouverez ci-dessous une description des paramètres à prendre en compte pour déterminer le WACC:

Beta: 1.01

Le Beta (re-levered) se fonde sur le Beta moyen unlevered⁵ des entreprises cotées en Bourse comparables du groupe de pairs, adapté à la structure actuelle de Feintool.

Taux d'intérêt sans risque: 2.98%

Le taux d'intérêt sans risque à la base des travaux d'évaluation reflète les rendements à l'échéance des obligations suisses de la Confédération à 10 ans et des emprunts à 10 ans comparables de la République fédérale d'Allemagne, des Etats-Unis et de la Chine. Les rendements ont été pondérés en fonction de la segmentation géographique des chiffres d'affaires en 2010 dans les régions de marché de la zone euro (notamment l'Allemagne), de l'Amérique (notamment les Etats-Unis), de l'Asie (notamment la Chine) et de la Suisse (voir aussi page 5 à ce sujet - Indications sur les chiffres d'affaires selon les régions).

Prime de risque de marché: 4.82%

De la même manière qu'a été déterminé le taux d'intérêt sans risque exposé ci-dessus, la prime de risque de marché estimée correspond à la différence pondérée entre, d'une part, les rendements des marchés d'actions suisse, allemand, américain (Etats-Unis) et chinois, et d'autre part, le rendement sans risque de chaque pays avec une échéance de 10 ans⁶.

⁵ Unlevered Beta = Levered Beta / (1 + capitaux empruntés/fonds propres). Les capitaux empruntés correspondent aux capitaux empruntés rémunérés moins les liquidités non opérationnelles. Source pour les Betas: Bloomberg.

⁶ Suisse: Pictet & Cie; la performance des actions et obligations en Suisse de 1926 à 2009, janvier 2010, Allemagne, USA und Chine: Damodaran

Prime liée à la taille: 2.85%

La prime liée à la taille de l'entreprise reflète la perspective de risque/rendement accrue liée à un investissement dans une petite ou moyenne entreprise en termes de capitalisation boursière. Elle correspond à la différence entre le rendement effectivement constaté à long terme des entreprises à faible capitalisation et le rendement estimé pour ces entreprises au moyen du CAPM. La prime de 2.85% appliquée repose sur l'étude annuelle d'Ibbotson Associates⁷. L'analyse empirique se fonde sur le marché américain des capitaux.

Coûts des capitaux empruntés: 6.0%

Le coût de 6% des capitaux de tiers se fonde sur les déclarations faites dans le rapport d'activité pour l'exercice 2009/2010. Les coûts des capitaux empruntés avant impôts correspondent en moyenne à un intérêt d'environ 6.0 %.

Taux d'imposition des bénéfices: 25.0%

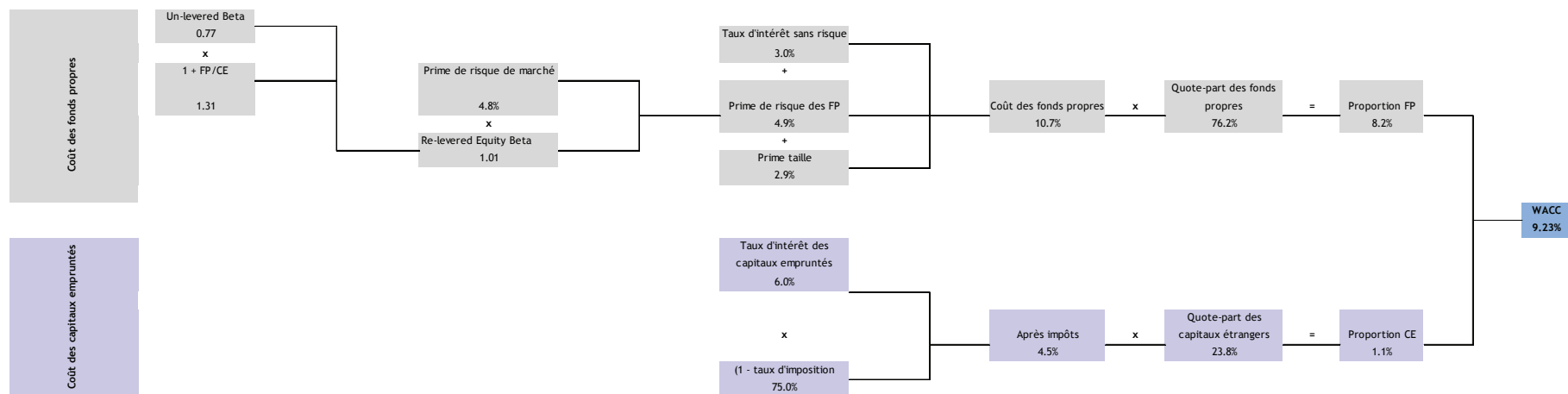
Le taux d'imposition des bénéfices de 25% appliqué correspond au taux d'imposition moyen estimé pour l'avenir à l'échelle du groupe.

Structure du capital cible: CE:23.8%/FP 76.2%

Le ratio des capitaux de tiers par rapport aux fonds propres à la base du calcul de la valeur repose sur la structure actuelle du capital.

⁷ Comparaisons Ibbotson Associates, 2010 Yearbook

WACC:



En appliquant les comptes prévisionnels et les paramètres d'évaluation exposés ci-dessus, l'évaluation au moyen de la méthode DCF au jour de référence du 17 janvier 2011 donne une valeur par action Feintool de CHF 306.

L'analyse de sensibilité avec variations dans les paramètres WACC et la croissance perpétuelle dans la valeur finale donnent les résultats suivants:

WACC et croissance perpétuelle du cash-flow disponible

Prix par action en CHF

WACC	Croissance perpétuelle - Cash-flow disponible						
	0.0%	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%
9.98%	237.7	247.2	257.7	269.5	282.7	297.7	314.9
9.73%	246.7	256.9	268.2	280.9	295.2	311.6	330.3
9.48%	256.2	267.1	279.3	293.0	308.6	326.4	346.9
9.23%	266.3	278.0	291.2	306.0	322.9	342.3	364.8
8.98%	276.9	289.6	303.8	319.8	338.2	359.5	384.2
8.73%	288.2	301.8	317.2	334.7	354.7	378.0	405.4
8.48%	300.2	314.9	331.5	350.6	372.5	398.2	428.5

Source: Calculs BDO

Les calculs à l'aide de la méthode DCF donnent une **fourchette de valeurs de CHF 279 à CHF 338** pour les actions Feintool.

Zurich, le 21 janvier 2011

Expertise d'évaluation | en relation avec l'offre publique d'achat d'Artemis Beteiligungen III AG pour toutes les actions de Feintool International Holding AG en circulation



Evaluation du marché

Les réflexions relatives à l'évaluation du marché comportent des analyses des Trading Multiples et des Transaction Multiples.

Les Trading Multiples sont calculés en comparant la valeur d'entreprises comparables cotées en bourse aux indicateurs financiers d'exploitation réalisés ou attendus.

Les Transaction Multiples sont calculés en comparant la valeur vénale (valeur de transaction) d'entreprises aux indicateurs financiers d'exploitation.

Les indicateurs calculés sont ensuite multipliés par les indicateurs financiers d'exploitation de la société à évaluer, afin d'obtenir la valeur des fonds propres.

Les indicateurs d'exploitation doivent tenir compte des vecteurs de valeur essentiels pour une exploitation industrielle et s'appuyer sur les calculs correspondants spécifiques au secteur. Les Multiples sont orientés soit vers l'avenir (en fonction des chiffres prévisionnels) soit vers le passé (en fonction des chiffres en l'état). Dans le cas présent, nous avons utilisé les Multiples orientés vers l'avenir en nous appuyant sur les prévisions pour l'exercice 2011.

Les Multiples généralement reconnus et utilisés pour les exploitations industrielles sont:

- EV/chiffre d'affaires
- EV/EBITDA
- EV/EBIT

L'EV/EBITDA et l'EV/EBIT sont des indicateurs parlants lors de l'évaluation d'exploitations industrielles. Contrairement à la méthode EV/EBIT, la méthode EV/EBITDA-Multiple est indépendante de la politique d'amortissement des sociétés comparables et constitue donc selon nous la valeur de comparaison la plus explicite.

Trading Multiples

Calcul de la valeur de l'entreprise au moyen des Multiples

(CHF mio.)	Feintool	EV / Médiane des Multiples	Valeur de l'entreprise / valeur du capital total	Dettes financière s	Actifs non nécessaires à l'exploitation	Valeur des fonds propres	Nombre d'actions en circulation	Valeur par action en CHF
Trading Multiples								
Estimations EBITDA 2011	36	7.6256	278	-88	32	222	762'508	291
Estimations EBITDA 2012	44	5.8115	255	-88	32	200	762'508	262

Source: Multiples et estimations Bloomberg, calculs BDO

Les calculs à l'aide des multiplicateurs de marché donnent une **fourchette de valeurs de CHF 262 à CHF 291** pour l'action Feintool.

Les multiplicateurs de sociétés cotées en Bourse déduits (sociétés comparables) sont représentés en annexe.

Transaction Multiples

En complément de l'analyse au moyen de l'évaluation boursière de sociétés comparables, nous avons étudié les transactions effectuées avec des entreprises comparables. Nous avons à cette fin utilisé la base de données de «mergermarket.com». L'étude a porté sur des transactions effectuées par et avec des entreprises d'Europe occidentale (mettant l'accent sur les services industriels) du 1^{er} janvier 2010 au 31 décembre 2010. Nous avons trouvé en tout 89 transactions et obtenu des informations sur le prix payé pour 20 d'entre elles (voir annexe).

L'analyse à l'aide des transactions effectuées donne une **fourchette de valeurs de CHF 260 à CHF 328** pour l'action Feintool.

Réflexions d'analystes

Deux analystes financiers font des recherches sur Feintool et publient régulièrement des rapports sur la société. Il s'agit de:

- la Banque Cantonale de Zurich
- la Banque Vontobel SA

Le dernier rapport d'analyse disponible de la Banque Cantonale de Zurich date du 6 décembre 2010, le cours de l'action Feintool étant alors de CHF 335. Les estimations du chiffre d'affaires et de l'EBIT ont été revues à la hausse comparé au rapport précédent d'août 2010. L'évaluation est qualifiée de juste et la conclusion indique que le cours de l'action anticipe déjà beaucoup et que l'appréciation reste «pondérée par rapport au marché».

Le dernier rapport d'analyse disponible de la Banque Vontobel SA date du 24 juin 2010, le cours de l'action Feintool étant alors de CHF 336. Les actions ont été jugées non liquides, car influencées par les deux grands actionnaires. L'évaluation est considérée comme plutôt chère et exigeante. La recommandation pour l'action est «conserver», avec un objectif de cours de CHF 320.

Le 22 décembre 2010, le cours étant de CHF 316.75, l'analyste de la Banque Vontobel SA a modifié la recommandation, la faisant passer de «conserver» à «réduire», avec un objectif de cours de CHF 290 par action.

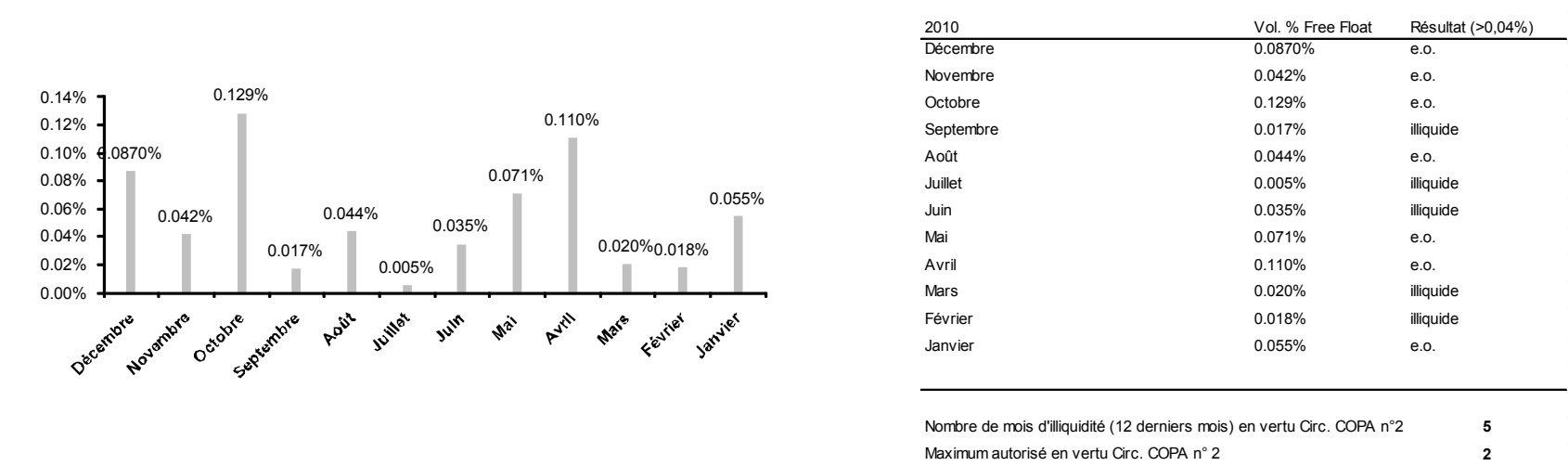
En résumé, l'estimation des analystes avant la publication de l'annonce préalable de l'offre publique d'achat d'Artemis donne une **fourchette de valeurs de CHF 290 à CHF 335** pour l'action Feintool.

Analyse du cours des actions et du volume des échanges

Analyse de la liquidité en vertu du droit des OPA

D’après la circulaire COPA n° 2, un titre de participation qui ne fait pas partie du SLI est considéré comme liquide au sens de l’art. 40, al. 4, OBVM-FINMA si, pendant au moins 10 des 12 mois complets précédant la publication de l’offre ou de l’annonce préalable, la médiane mensuelle du volume quotidien des transactions en Bourse est égale ou supérieure à 0,04 % de la fraction librement négociable du titre de participation.

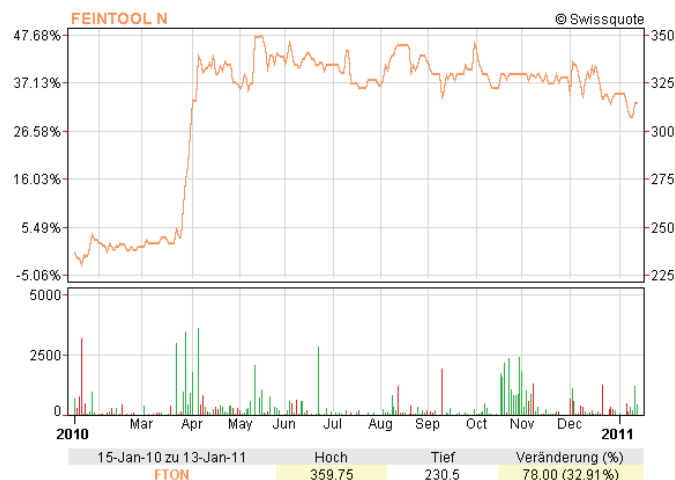
Rapportée à l’action nominative de Feintool, l’analyse pour la période allant de janvier 2010 à décembre 2010 donne les valeurs suivantes:



L'évaluation montre que sur cinq des 12 mois précédant l'annonce préalable, les critères de liquidité au sens du droit des OPA n'étaient pas remplis.

Evolution du cours des actions / CMPV

Période du 15.01.2010 au 14.01.2011



Période du 15.01.2006 au 14.01.2011



A l'unisson du marché et des entreprises comparables du secteur de l'industrie mécanique, le cours de l'action Feintool a nettement grimpé au cours des premiers mois de l'année 2010, dans un contexte de reprise. Depuis avril 2010, il évolue dans une fourchette de CHF 302 à CHF 359.75 et n'en est pas sorti jusqu'à fin 2010 malgré des volumes mensuels fluctuants.

L'analyse ne révèle aucune fluctuation inexplicable à court terme par rapport à l'évolution générale du marché ou aux entreprises comparables. L'analyse du cours ne donne non plus aucune indication de distorsions dues à des manipulations. Concernant l'offre publique d'achat lancée par Artemis en janvier 2011, on ne constate non plus aucune évolution manifestement inhabituelle du cours jusqu'à cette publication.

Le cours moyen pondéré du volume (CMPV) s'établit à CHF 326.88 au 14 janvier 2011 (dernier jour de négoce à la Bourse avant l'annonce préalable de l'offre publique d'achat).

Analyse du volume des échanges

Période d'observation de 60 jours

L'analyse du volume des échanges concernant les actions de Feintool indique, sur la période d'observation allant du 21 octobre 2010 au 14 janvier 2011, soit pendant 60 jours boursiers consécutifs, un total de six jours sans transactions boursières conclues et 54 jours avec un certain volume d'échange.

Période d'observation de 1 an

L'analyse du volume des échanges sur la période d'observation allant du 15 janvier 2010 au 14 janvier 2011, soit pendant 259 jours boursiers consécutifs, révèle qu'il y a eu en tout 213 jours avec transactions boursières et 46 jours sans. Ramené sur la période de 60 jours boursiers, on obtient pour la période d'observation une moyenne de 11 jours sans transactions.

Analyse du volume des échanges à la SIX par rapport aux transactions d'Artemis

L'aperçu ci-dessous récapitule le volume mensuel d'échange des actions Feintool et fait à cet égard la distinction entre le volume des transactions d'Artemis (l'offrant) et les transactions de tiers (public).

Analyse du volume des échanges en 2010 (Ensemble du marché / Artemis)					
Mois	Volume total	Artemis	Tiers	Quote-part Artemis	Quote-part tiers
Décembre	6'319	0	6'319	0.0%	100.0%
Novembre	7'223	0	7'223	0.0%	100.0%
Octobre	15'100	12'855	2'245	85.1%	14.9%
Septembre	3'309	840	2'469	25.4%	74.6%
Août	4'843	0	4'843	0.0%	100.0%
Juillet	1'039	97	942	9.3%	90.7%
Juin	7'006	4'713	2'293	67.3%	32.7%
Mai	7'174	1'599	5'575	22.3%	77.7%
Avril	10'376	7'601	2'775	73.3%	26.7%
Mars	10'172	1'903	8'269	18.7%	81.3%
Février	1'680	0	1'680	0.0%	100.0%
Janvier	8'607	0	8'607	0.0%	100.0%
Total	82'848	29'608	53'240	35.7%	64.3%

Zurich, le 21 janvier 2011

Expertise d'évaluation | en relation avec l'offre publique d'achat d'Artemis Beteiligungen III AG pour toutes les actions de Feintool International Holding AG en circulation



Le volume mensuel des échanges s'élève en moyenne à environ 6900 actions. L'analyse des volumes négociés montre que ceux-ci sont influencés par les achats de l'offrant lors de la période analysée de 2010 (notamment en avril, juin et octobre) et qu'environ 64% du volume global n'a pas été généré par Artemis, mais par des tiers (public).

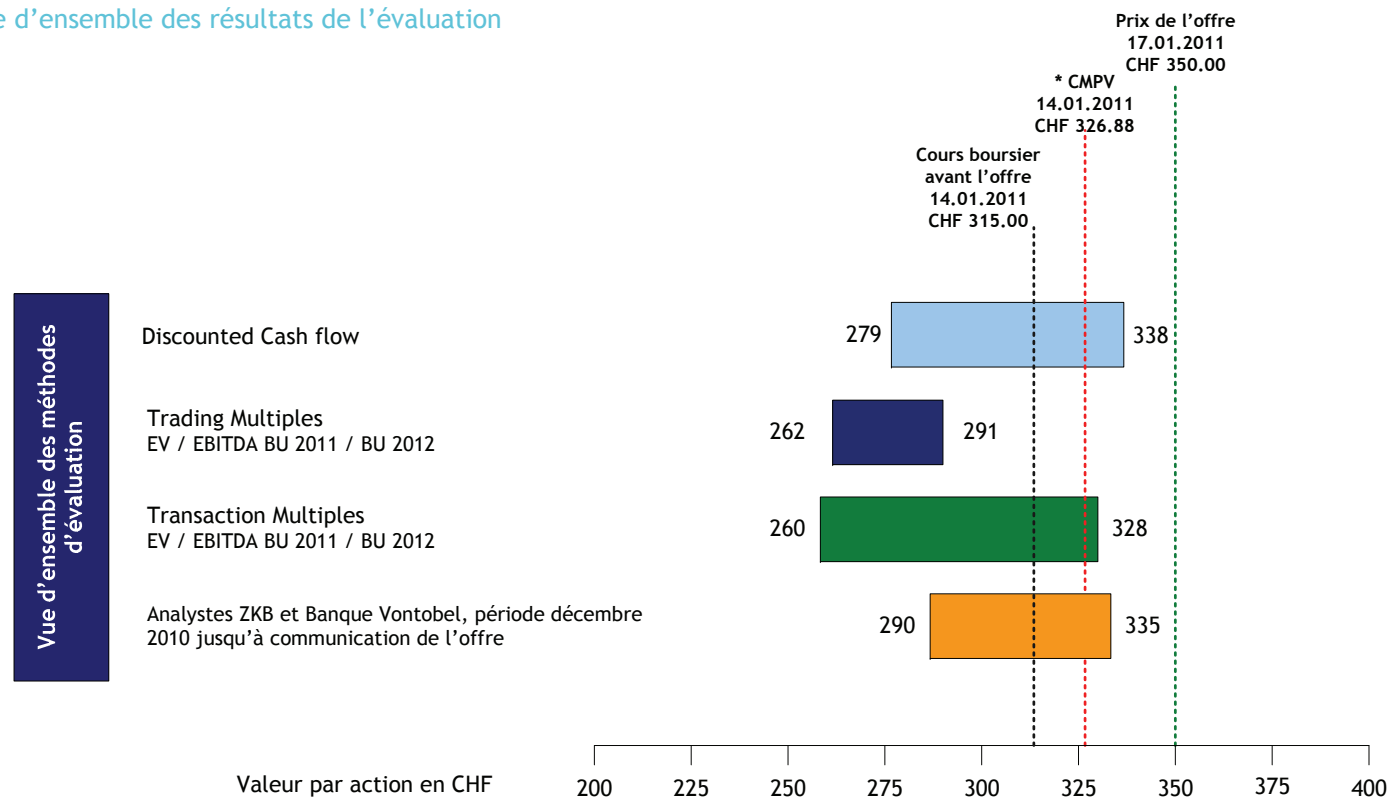
En novembre et décembre 2010, les deux derniers mois de la période d'observation, Artemis n'a effectué aucune transaction boursière. Néanmoins, en raison du volume effectif des transactions pour les deux mois, les critères de liquidité de 0,04% relatifs au droit des OPA en vertu de la circulaire CO-PA n° 2 sont remplis (voir aussi à ce sujet le tableau de la page 16 concernant les volumes mensuels échangés en 2010).

Bilan

Selon nous, les analyses menées indiquent que, même si les critères de liquidité au sens du droit des OPA ne sont pas remplis, le cours boursier de l'action Feintool et le **CMPV de CHF 326.88** sur 60 jours représentent un indicateur fiable permettant de déterminer le prix minimum. Au vu des volumes analysés et des écarts de prix, rien n'indique d'éventuelles fluctuations frappantes ou manipulations du cours boursier.

Vue d'ensemble des résultats

Vue d'ensemble des résultats de l'évaluation



* CPMV: Cours moyen pondéré du volume des 60 derniers jours boursiers selon SIX - Swiss Exchange le 14.01.2011

Résumé des résultats de l'évaluation et résultats

La vue d'ensemble des résultats de l'évaluation fait apparaître que la valeur de l'action Feintool calculée au moyen de diverses méthodes s'établit dans une fourchette de CHF 260 à CHF 338. Le cours moyen pondéré du volume (CMPV) de l'action Feintool au 14 janvier 2011 se situe à l'intérieur de la fourchette calculée, avec une valeur de CHF 326.88 (arrondie à CHF 326.90).

Zurich, le 21 janvier 2011
Expertise d'évaluation | en relation avec l'offre publique d'achat d'Artemis Beteiligungen III AG pour toutes les actions de Feintool International Holding AG en circulation



Résultat de l'évaluation et conclusion

Résultat de l'expertise

En nous appuyant sur les réflexions relatives à l'évaluation menées sur l'action Feintool, nous considérons que le cours moyen pondéré du volume (CMPV) des transactions boursières des 60 jours boursiers précédant la publication de l'offre ou son annonce préalable constitue le meilleur indicateur pour déterminer le prix minimum en vertu de la LBVM.

Cela parce que les actions de Feintool sont régulièrement échangées malgré des volumes peu importants, et parce que nos analyses montrent qu'il n'y a vraisemblablement eu aucune fluctuation ou manipulation manifeste à court terme dans la fixation du cours et que le CMPV représente donc une base d'évaluation transparente et compréhensible de la valeur de marché de l'action Feintool.

Conclusion

Sur la base de l'art. 40, al.4, OBVM-FINMA, en relation avec le respect des règles du prix minimum, BDO a déterminé une valeur de CHF 326.90 par action Feintool.

Zurich, le 21 janvier 2011

BDO SA



Markus Egli



Oliver Ambs

Annexes

Analyse des Beta et du financement

Annexe 1

Multiplicateurs d'entreprises cotées comparables

Annexe 2

Multiplicateurs de transactions comparables

Annexe 3

Annexe 1

Analyse des Beta et du financement

Groupe d'entreprises comparables

Entreprise	Monnaie	1) Fonds propres	Intérêts minoritaires	Capitaux empruntés	Liquidités non opérationnelles	Capitaux empruntés nets	CE / FP net	2) Levered Beta ajusté sur 3 ans	3) unlevered Beta ajusté sur 3 ans
GEORG FISCHER AG *	CHF	2'214	45	920	478	442	19.6%	1.24	1.04
KOMAX HOLDING AG *	CHF	343	0	46	37	9	2.6%	0.87	0.85
TORNOS SA *	CHF	186	0	34	12	22	12.0%	0.62	0.55
KARDEX AG *	CHF	138	0	85	24	61	44.4%	1.02	0.71
STARRAG-HECKERT HOLDING AG *	CHF	171	0	3	32	-29	-17.2%	0.65	0.78
CARLO GAVAZZI HOLDING AG **	CHF	131	0	9	42	-33	-24.9%	0.78	1.04
MIKRON HOLDING AG *	CHF	117	0	18	41	-23	-20.0%	0.61	0.76
ADVAL TECH HOLDING AG *	CHF	258	0	115	17	98	38.2%	0.61	0.44
Moyenne							6.8%	0.80	0.77
Médiane							7.3%	0.71	0.77

Sources:

1) Capitalisation boursière depuis janvier 2011 d'après Bloomberg

2) Bloomberg Beta ajusté / indices locaux hebdomadaires

3) D'après formule Harris / Pringle : $\text{Unlevered Beta} = \text{Levered Beta} / (1 + (\text{CE}/\text{FP}))$

Remarques:

* Dernière clôture des comptes annuels 31.12.2009

** Dernière clôture des comptes annuels 31.03.2010

Zurich, le 21 janvier 2011

Expertise d'évaluation | en relation avec l'offre publique d'achat d'Artemis Beteiligungen III AG pour toutes les actions de Feintool International Holding AG en circulation



Annexe 2

Multiplicateurs d'entreprises cotées comparables

Entreprise	Valeur de l'entreprise (EV - Enterprise Value)	EV / chiffre d'affaires 2011	EV / chiffre d'affaires 2012	EV / EBITDA 2011	EV / EBITDA 2012	EV / EBIT 2011	EV / EBIT 2012
GEORG FISCHER AG *	2'701	0.73	0.68	6.56	5.72	10.31	8.47
KOMAX HOLDING AG *	352	1.05	0.97	7.79	6.94	9.45	8.41
TORNOS SA *	209	0.87	n.a.	9.62	n.a.	11.99	0.00
KARDEX AG *	200	0.51	0.48	7.63	5.90	14.69	9.47
STARRAG-HECKERT HOLDING AG *	142	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
CARLO GAVAZZI HOLDING AG **	98	0.53	0.53	3.91	3.72	4.64	4.34
MIKRON HOLDING AG *	93	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
ADVAL TECH HOLDING AG *	356	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		0.51	0.48	3.91	3.72	4.64	0.00
		0.74	0.66	7.10	5.57	10.22	6.14
		0.73	0.60	7.63	5.81	10.31	8.41
		1.05	0.97	9.62	6.94	14.69	9.47
Feintool International AG	240	0.71	0.66	7.97	6.61	17.09	11.76

Source: Bloomberg 14.01.2011, Estimation d'analystes («Best Consensus»)

Annexe 3

Multiplicateurs de transactions comparables

				Multiples		
Date de l'annonce	Date de la conclusion	Entreprise cible	Acheteur	Enterprise Value en mio. d'EUR	EBITDA	EBIT
01/12/2010		Clyde Process Solutions Plc	Schenck Process GmbH	60	7.0	8.1
25/10/2010	11/11/2010	AerCap Holdings N.V. (20% Stake)	Waha Capital PJSC	5'563	15.3	26.4
25/10/2010	31/12/2010	Z&J Technologies GmbH	IMI Plc	135	n.d.	9.0
01/10/2010		Mount Engineering Plc	Cooper Controls (UK) Limited	19	5.9	6.0
28/09/2010		Environmental Control Services Ltd.	Managed Support Services Plc	4	n.d.	n.d.
22/09/2010		Mount Engineering Plc	Redhall Group plc	16	5.0	5.1
29/07/2010	01/10/2010	Tyco Waterworks Europe	Triton Partners	187	n.d.	n.d.
05/07/2010	05/07/2010	Environmental Solutions Europe Holding BV	Stirling Square Capital Partners LLP	142	n.d.	n.d.
02/06/2010	03/06/2010	Castle Support Services Plc	Sulzer (UK) Holdings Ltd	157	6.9	7.8
21/05/2010	16/06/2010	Turbo Power Systems Inc (55.2% Stake)	Tao Sustainable Power Solutions Ltd	13	188.9	n.d.
12/05/2010	12/05/2010	Read Well Services Limited	KLP ; Viking Venture AS; Energy Ventures III LP	22	n.d.	n.d.
12/04/2010	12/04/2010	Dowding & Mills Plc (Calibration Division)	Trescal Limited	7	n.d.	n.d.
01/04/2010	09/06/2010	Oerlikon Corporation Ltd (12.5% Stake)	Oerlikon Corporation Ltd (Lenders)	1'994	n.d.	n.d.
25/03/2010		Punch Graphix nv	NPM Capital NV	162	n.d.	n.d.
23/03/2010	08/07/2010	VT Group Plc	Babcock International Group Plc	1'367	15.5	32.1
16/03/2010	06/04/2010	Waterchem Limited	Green Compliance Plc	11	n.d.	n.d.
09/03/2010	01/01/2010	Deutsche Mechatronics GmbH	Deinhard Engineering GmbH	10	n.d.	n.d.
18/02/2010	18/02/2010	Air Livery Limited (85% Stake)	Airworks India Engineering Private Limited	17	n.d.	n.d.
					34.9	13.5
					7.0	8.1

Source: mergermarket.com / Calculs de la valeur moyenne et de la médiane: BDO