

Expertise

visant à déterminer une valeur équitable de **Newave Energy Holding SA, Gamborogno** („Newave“) dans le cadre de l'offre publique d'achat prévue de la part de **ABB Schweiz AG, Baden** („ABB“)



SARASIN

Bank Sarasin & Cie SA
Corporate Finance
Löwenstrasse 11
8022 Zurich

Zurich, le 6 décembre 2011

Expertise Newave Energy Holding SA

| | | |
|-----|--|----|
| 1 | Introduction | 3 |
| 1.1 | Situation initiale | 3 |
| 1.2 | Mandat du conseil d'administration de Newave à la Banque Sarasin & Cie SA | 3 |
| 2 | Bases d'appréciation | 5 |
| 3 | Newave Energy Holding SA | 6 |
| 3.1 | Le groupe Newave – exercice comptable 2010 et H1 2011 | 6 |
| 3.2 | Accent stratégique | 6 |
| 3.3 | Modèle commercial de Newave | 7 |
| 4 | Analyses d'évaluation..... | 11 |
| 4.1 | Plans financiers utilisés..... | 11 |
| 4.2 | Méthodes d'analyse utilisées | 14 |
| 4.3 | Méthode du Discounted Cash Flow | 14 |
| 4.4 | Évaluation sur la base de sociétés cotées comparables (Compco)..... | 17 |
| 4.5 | Évaluation sur la base de transactions comparables (Compac) | 19 |
| 4.6 | Analyse des primes payées dans le marché des capitaux en Suisse (analyse des primes) | 20 |
| 4.7 | Résumé des résultats d'évaluation | 21 |
| 5 | Résultat de l'expertise | 22 |
| 6 | Annexes | 23 |
| 6.1 | Annexe 1: Multiples de sociétés cotées comparables (Compco)..... | 23 |
| 6.2 | Annexe 2: Multiples de transactions comparables (Compac)..... | 24 |
| 6.3 | Annexe 3: Analyse des primes..... | 25 |
| 6.4 | Annexe 4: Bêta de sociétés cotées comparables..... | 26 |
| 6.5 | Annexe 5: Tableaux des abréviations / Glossaire | 27 |

1 Introduction

1.1 Situation initiale

Newave est une entreprise cotée à la Bourse suisse SIX Swiss Exchange dont la capitalisation boursière s'élevait à CHF 122.5 Mio à la date d'évaluation (25 novembre 2011). L'entreprise développe, modèle et produit des systèmes d'alimentation en courant sans interruption hautement performants du point de vue technologique (systèmes ASI) qui protègent des appareils et installations électroniques tels que les ordinateurs, les data centers, les réseaux de télécommunications, les installations de production ainsi que les appareils médicaux de contrôle contre des dysfonctionnements et pannes électriques inattendues dans l'alimentation en courant garantissant ainsi le bon fonctionnement des activités quotidiennes.

Au 30 juin 2011, le capital-actions ordinaire de Newave s'élevait à CHF 312'500. Celui-ci se compose de 3'125'000 actions nominatives entièrement libérées d'une valeur nominale de CHF 0.10 chacune. Newave n'a pas de capital autorisé ou conditionnel.

ABB envisage de soumettre une offre d'achat le 12 décembre 2011 pour toutes les actions de Newave se trouvant encore en main du public (selon toutes prévisions, au total 1'686'869 actions, correspondant à 54% du capital-actions et / ou des droits de vote)¹. En outre, l'on a consigné par écrit dans un accord entre ABB et Newave que le conseil d'administration de Newave s'engage à recommander l'acceptation de l'offre de Newave par les actionnaires sans émettre aucune réserve. Les trois actionnaires principaux de Newave s'engagent en même temps à vendre, dans des contrats d'achat d'actions séparés avec ABB, l'ensemble de leur participation à hauteur de 44.8% au prix d'offre. Avec son offre, ABB voudrait racheter intégralement Newave et l'intégrer entièrement dans le Groupe ABB.

1.2 Mandat du conseil d'administration de Newave à la Banque Sarasin & Cie SA

En vue d'une éventuelle offre publique d'achat, le conseil d'administration de Newave a constitué un comité d'offre auquel appartiennent des représentants du conseil d'administration de Newave („comité d'offre“). Le 18 novembre 2011, le comité d'offre a chargé la Banque Sarasin & Cie SA, Zurich („Sarasin“), d'établir une expertise pour évaluer l'équité financière d'une possible offre publique d'achat par ABB.

L'expertise est destinée exclusivement au comité indépendant du conseil d'administration de Newave dans le cadre de l'établissement du rapport du conseil d'administration conformément à l'ordonnance de la Commission des OPA sur les offres publiques d'achat et ne représente pas une recommandation d'acceptation ou de rejet d'une possible offre d'achat établie à l'attention des actionnaires publics de Newave. Cependant, le comité indépendant du conseil d'administration de Newave, dans le cadre de son rapport aux actionnaires, se prononce sur l'offre d'achat et fait référence à cette expertise.

L'expertise de Sarasin ne s'adresse ni à ABB ni à ses actionnaires et n'est ainsi pas destinée à l'évaluation de la transaction du point de vue de ABB et / ou de ses actionnaires.

Notre expertise s'appuie sur l'appréciation d'informations dont nous avons supposé l'exactitude et l'intégrité et auxquelles nous nous sommes fiées sans les faire vérifier ou contrôler par des tiers. Nous avons supposé que les indications, informations et données mises à notre disposition ont été établies correctement. Comme précisé au chapitre 4 sous la rubrique „plausibilité et consistance des plans financiers“, les principaux facteurs influençant la définition de valeur de l'entreprise („value drivers“) ont été soumis à un contrôle de plausibilité par Sarasin et leur consistance a été vérifiée.

¹ Voir la liste précise des actions sur lesquelles portent l'offre dans le prospectus d'offre au chapitre B.2.

Expertise Newave Energy Holding SA

L'expertise ne peut être utilisée, à l'exception de sa publication en rapport avec le rapport du conseil d'administration de Newave, dans aucun autre but sans l'autorisation préalable de Sarasin.

Sarasin ne reçoit, dans le cadre de ce mandat, aucune rémunération qui soit liée aux déclarations formulées dans cette évaluation ou à l'éventuel succès d'une transaction avec Newave. Sarasin confirme être indépendante dans son jugement en tant qu'entité chargée de l'évaluation, conformément à l'application de la Circulaire COPA no. 3 concernant les organes de contrôle.

2 Bases d'appréciation

Sarasin a utilisé les bases suivantes pour son appréciation:

- ◆ Informations publiquement accessibles concernant Newave, lesquelles sont à notre avis pertinentes pour l'évaluation et / ou l'appréciation de l'équité de l'offre d'achat. En font partie avant tout les rapports annuels 2009 et 2010 ainsi que le rapport intermédiaire au 30 juin 2011 (non certifié)
- ◆ Documentation de consolidation portant sur la clôture de l'exercice selon les normes IFRS au 30 juin 2011 et au 31 décembre 2010
- ◆ Plan prévisionnel de la direction pour l'exercice comptable 2011 (état juillet 2011) ainsi que reporting mensuel jusqu'à octobre 2011 (y compris le développement des entrées de commandes)
- ◆ Planification à moyen terme de 2012 à 2015 consolidée et au niveau de chaque société nationale datant de juillet 2011
- ◆ Discussion de la planification à moyen et long terme avec le comité d'offre
- ◆ Présentation de la direction (par écrit) portant sur Newave, laquelle a été mise à disposition du soumissionnaire de l'offre
- ◆ Analyses de marché
- ◆ Lettres de la direction de 2009 et 2010 ainsi que protocoles du conseil d'administration de 2010 et 2011
- ◆ Visite du site de production situé à Quartino (TI, Suisse)
- ◆ Entretiens avec le CEO et le CFO quant au positionnement stratégique, l'environnement concurrentiel et la planification à moyen et long terme
- ◆ Données financières et du marché des capitaux concernant les sociétés cotées choisies (peer-group)
- ◆ Multiples pour des transactions d'achat comparables
- ◆ Primes de contrôle payées dans le cadre d'entreprises industrielles cotées en Suisse
- ◆ Analyses des marchés financiers actuelles et historiques étant utiles pour déterminer les paramètres importants pour l'évaluation
- ◆ Ébauche du prospectus d'achat d'ABB du 2 décembre 2011
- ◆ Prospectus d'émission et de cotation de Newave du 5 juillet 2007

L'évaluation de Sarasin se base sur l'état actuel des conditions de marché, d'exploitation et de l'environnement économique-financier et tient compte de la situation du marché des capitaux et d'autres facteurs existants ou attendus et pouvant être analysés au moment de l'évaluation.

Lors de l'établissement de son expertise, Sarasin a supposé l'exactitude et l'intégralité des informations financières et autres informations utilisées concernant Newave et s'y est fiée, sans assumer la responsabilité relative à une vérification indépendante de telles informations.

En outre, Sarasin s'est appuyée sur les garanties fournies par la direction de Newave assurant que celle-ci n'est au courant d'aucun fait ou circonstance qui pourrait impliquer que les informations utilisées seraient imprécises, trompeuses ou incomplètes.

3 Newave Energy Holding SA

3.1 Le groupe Newave – exercice comptable 2010 et H1 2011

Newave a généré, dans l'exercice comptable 2010, un EBIT de CHF 10.8 Mio (année précédente CHF 10.0 Mio) et un chiffre d'affaires net de CHF 80.6 Mio (année précédente CHF 78.1 Mio). Le bénéfice net de CHF 8.1 Mio est resté quasiment inchangé par rapport au CHF 8.0 Mio de l'année précédente. Les fonds propres (sans la part des minoritaires au 31 décembre 2010) étaient de CHF 74.8 Mio, tandis que la somme du bilan s'élevait au 31 décembre 2010 à CHF 92.6 Mio.

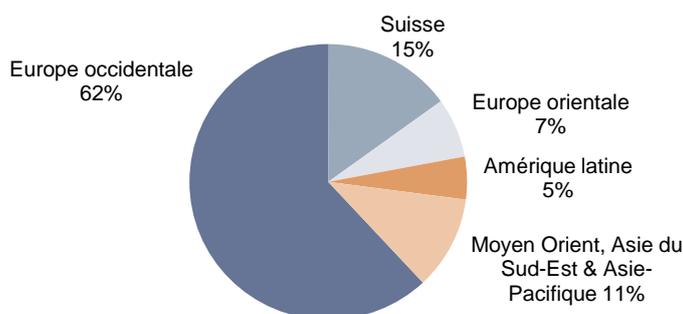
Le chiffre d'affaires net consolidé a crû de 2.8% au cours du premier semestre 2011 pour atteindre CHF 40.1 Mio par rapport à la même période de l'année précédente. Le résultat apuré de la forte appréciation du franc suisse aurait toutefois affiché une croissance du chiffre d'affaires net de 11.5%. Durant la même période, l'entreprise a généré un EBIT de CHF 5.1 Mio et obtenu une marge EBIT de 12.7%. La marge EBIT à taux de change constant s'élève à 13.7%.

| Données financières en CHF m | 2010 | 2009 | Delta | H1 2011 | H1 2010 | Delta |
|--|------|------|-------|---------|---------|--------|
| Chiffre d'affaires net | 80.6 | 78.1 | 3.1% | 40.1 | 39.0 | 2.8% |
| EBITDA | 13.3 | 12.7 | 4.6% | 6.5 | 6.3 | 2.2% |
| EBIT | 10.8 | 10.0 | 8.2% | 5.1 | 5.1 | 0.2% |
| Résultat d'exploitation | 8.1 | 8.0 | 0.9% | 3.4 | 3.5 | -4.7% |
| Flux de fonds résultant de l'activité commerciale | 6.4 | 6.3 | 2.8% | 2.2 | 4.2 | -47.4% |
| Nombre d'employés à la date de clôture des comptes | 202 | 182 | 11.0% | 209 | 195 | 7.2% |

Source: Newave Rapport Annuel 2010, Newave Rapport Intermédiaire 2011

Newave génère 62% de son chiffre d'affaires total dans les pays d'Europe occidentale. La part du chiffre d'affaires réalisé en Suisse est de 15% et ce pays constitue la deuxième plus grande zone de distribution. Environ 7% du chiffre d'affaires est généré en Europe de l'Est, tandis que les 16% restants sont générés dans d'autres marchés.

Chiffre d'affaires par région 2010



Source: Présentation de la direction de Newave

Le prix d'émission des actions nominatives de Newave lors de l'IPO du 6 Juillet 2007 s'élevait à CHF 41.0.

3.2 Accent stratégique

La numérisation constante des économies accroît la dépendance des acteurs économiques actifs dans l'industrie financière, le commerce en ligne, le secteur de la santé ainsi que dans le secteur des infrastructures (comme le transport et les télécommunications) quant à une alimentation en courant sans interruption (ASI). En outre, le développement dynamique des applications opérationnelles dans les secteurs économiques mentionnés entraîne des adaptations des systèmes ASI. Newave place donc l'exploitation de ce marché intéressant au

Expertise Newave Energy Holding SA

centre de son modèle d'activité. L'entreprise est positionnée, de manière spécifique, sur des systèmes ASI innovateurs et triphasés destinés à des installations centrales critiques comme des data centers ou des systèmes de surveillance. Par conséquent, les exigences relatives à ces systèmes ASI sont plus élevées que dans d'autres marchés ASI et nécessitent une maîtrise accrue due à leur complexité.

Newave place l'hégémonie technologique au premier plan de sa stratégie commerciale. Une des innovations les plus importantes est constituée par le développement de systèmes ASI modulaires triphasés sans transformateurs qui sont plus efficaces, plus légers et plus petits que tout autre système ASI. La vaste gamme de produits couvre les différents besoins en termes de puissance et prend en considération l'importance des applications dans ce marché ASI haut de gamme.

Le réseau de service et de distribution de Newave constitue un autre axe stratégique en rapport avec l'offre de solutions complètes. Newave s'est focalisé sur l'acquisition de distributeurs en Europe et sur l'établissement de ses propres unités. De la sorte, Newave est en contact direct avec les clients finaux et réduit la dépendance vis-à-vis des distributeurs. Newave se positionne en tant que fournisseur de solutions intégrées et pas uniquement en tant qu'entreprise vendant des systèmes ASI. En outre, l'entreprise associe des prestations de service rentables au conseil à la clientèle et à la vente de systèmes ASI. Newave, avec le développement du réseau de service et de distribution, essaie de gagner des parts de marché et d'exploiter les potentiels de croissance en Inde, Chine et au Brésil. Les facteurs générateurs de valeur les plus importants de l'entreprise sont par conséquent le développement ultérieur de solutions innovatrices ainsi qu'un réseau des services et de distribution efficace.

3.3 Modèle commercial de Newave

Le modèle commercial se base sur le développement et l'assemblage final de systèmes ASI et sur les prestations de service. Le développement et l'assemblage final sont exécutés à Quartino (TI, Suisse), tandis que la plus grande partie de la production est délocalisée auprès de fournisseurs tiers. Les activités de Newave sont réparties en trois divisions opératives:

1. **Recherche et développement** – Ce secteur comprend les activités de recherche et développement qui sont effectuées soit de manière autonome soit en coopération avec des écoles techniques supérieures. L'objectif est le développement d'idées et de solutions toujours nouvelles et l'exploitation des opportunités du marché.
2. **Production** – La production comprend, en particulier, des établissements propres situés à Quartino (TI, Suisse). Ici se trouvent les compétences clés de l'entreprise telles que la spécification technique, l'achat central des composantes, l'assemblage final, les essais ainsi que le contrôle de qualité. Une part essentielle de la production de composantes est garantie par les fournisseurs tiers. Newave bénéficie ainsi d'un haut degré de flexibilité lui permettant de réagir de manière économique aux développements du marché. Toutefois ceci crée, en partie, des dépendances vis-à-vis de tiers.
3. **Marketing, vente et services** – Le secteur marketing et vente est responsable de la commercialisation de produits par les filiales et les tiers distributeurs indépendants dans plus de 40 pays. Ce secteur fonctionne également comme entité de support pour des questions techniques ou organisationnelles.

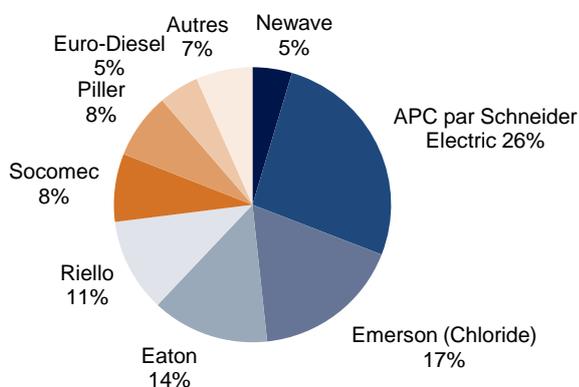
Contexte du marché

Le marché pour les systèmes ASI est très fortement convoité et il y règne une forte pression à la baisse sur les prix. Lors de la crise financière en 2009, les ventes dans l'ensemble du marché ASI se sont faiblement développées. Depuis, l'on a assisté à une reprise de 3% en Europe et de 5-15% dans les marchés en croissance. En même temps, l'on a observé une consolidation dans le marché ASI. Tandis que Schneider Electric (26.3%), Emerson (17.4%)

Expertise Newave Energy Holding SA

et Eaton (13.7%) se partagent tout juste 60% du marché, Newave fait partie, avec une part de marché stable de 4.6% du marché ASI européen, des opérateurs de niche.

Part de marché par chiffre d'affaires: Europe 2010

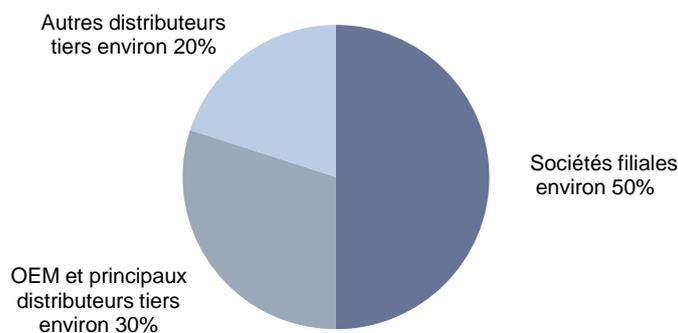


Source: Frost & Sullivan, août 2011

Réseau de service et de distribution décentralisé

Newave écoule les produits ASI à travers un réseau de service et distribution décentralisé composé de sociétés filiales et de distributeurs tiers. La vente par l'intermédiaire de sociétés filiales génère une part d'environ 50% du chiffre d'affaires consolidé. En même temps le 50% des produits restants est vendu sur la base d'accords de distribution avec plus de 40 partenaires de distribution. Newave génère environ 30% de son chiffre d'affaires global avec ses trois plus importants partenaires, dont un OEM (équipementier).

Répartition du chiffre d'affaires par canal de distribution 2010/11



Source: Entretien avec la direction

Afin d'augmenter la compétence et les connaissances des systèmes ASI commercialisés, Newave assiste les distributeurs tiers ainsi que son propre réseau de filiales par le biais de formations ponctuelles dans la Newave Academy. De l'assistance technique ainsi que de l'assistance à la commercialisation des produits y sont en outre fournies. Le tableau suivant spécifie les sociétés appartenant entièrement ou partiellement au groupe Newave au 31 octobre 2011:

Expertise Newave Energy Holding SA

| Entreprise | 2011 | | |
|---|---------|-----------------|--------------------|
| | Monnaie | Capital nominal | Participation en % |
| Newave Energy Holding SA Switzerland ¹ | CHF | 312'500 | Société mère |
| Newave SA, Switzerland ^{2,3} | CHF | 100'000 | 100% |
| Newave Energy AG, Switzerland ^{3*)} | CHF | 100'000 | 100% |
| Newave Österreich GmbH, Austria ³ | EUR | 35'000 | 100% |
| Newave España SA, Spain ³ | EUR | 120'000 | 85% |
| Newave USV Systeme GmbH, Germany ³ | EUR | 127'823 | 100% |
| Newave Finland OY, Finland ³ | EUR | 50'000 | 85% |
| Newave UPS Systems BV, Netherlands ³ | EUR | 18'000 | 80% |
| Newave South America Elettroteletronica LTDA, Brasil ³ | BRL | 30'000 | 65% |
| Newave (Hong Kong) Ltd, China ³ | HKD | 300'000 | 100% |
| Newave Energy India Pvt. Ltd, India ³ | INR | 20'275'000 | 100% |
| Newave Energy Hong Kong Ltd, Hong Kong ¹ | HKD | 10'000 | 60% |
| Newave Energy (Jiangmen) Ltd, China ^{3**)} | CNY | 2'823'010 | 60% |
| Newave Italia srl, Italy ³ | EUR | 50'000 | 80% |

*) auparavant Servicenet AG

¹ Holding

***) Prise de participation par New ave Energy Hong Kong Ltd, Hong Kong

² Production

Source: New ave Présentation de la direction 2011

³ Entreprise de service et de distribution

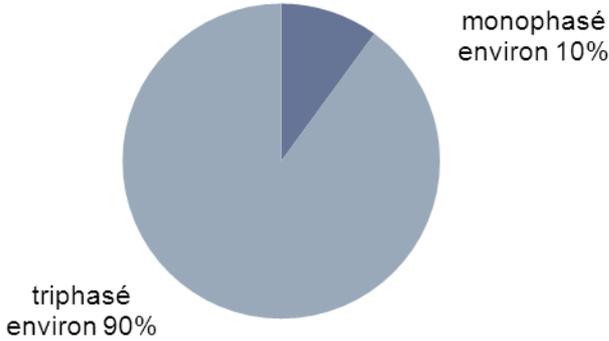
Les prestations de service sont également fournies par les filiales et distributeurs tiers. Chaque système ASI doit être soumis à des services réguliers afin d'assurer la validité de la garantie. Ces prestations sont fournies par des collaborateurs techniques certifiés des filiales ainsi que par des collaborateurs des distributeurs tiers. Une partie importante du processus de vente est constituée par des prestations de conseils avant la vente des solutions complexes pour de vastes installations IT telles que des data centers. La part des recettes de services s'est élevée en 2011 à environ 13%. Newave envisage d'augmenter cette part de services à forte valeur ajoutée à environ 30%.

L'environnement technologique

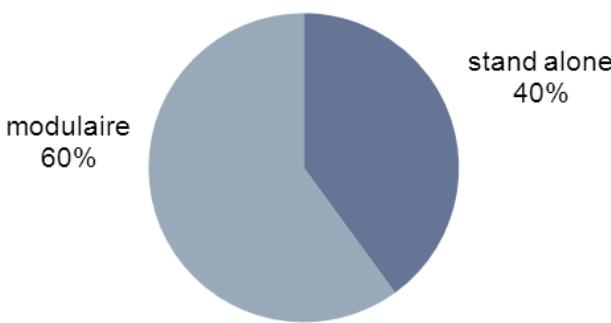
Newave se concentre sur la production de systèmes ASI dans la gamme de puissance moyenne (10 kVA-20 kVA) et élevée (à partir de 20 kVA). En l'occurrence il existe des catégories dans lesquelles les systèmes ASI sont répartis. Une distinction essentielle est faite entre les systèmes ASI monophasés et triphasés, ces derniers sont technologiquement plus avancés et sont utilisés dans la gamme de puissance moyenne (à partir de 10 kVA). En novembre 2011 Newave a introduit sur le marché un nouveau système ASI triphasé de 400 / 500 kVA en augmentant ainsi la puissance des systèmes antérieurs de 200 kVA.

En outre, les systèmes peuvent être équipés de transformateurs ou fonctionner sans transformateurs. L'avantage des systèmes ASI sans transformateurs réside en particulier dans un degré d'efficacité plus élevé (> 95%) et dans un moindre espace nécessaire. Newave a été le premier à développer les systèmes ASI sans transformateurs et à les introduire sur le marché. Cela a ouvert la voie à une autre innovation de Newave, à savoir la méthode de construction modulaire des systèmes ASI. L'avantage des systèmes ASI modulaires réside dans l'expansibilité horizontale et verticale, au choix, de la performance des systèmes ASI. En outre, l'architecture du module se base sur une APD (architecture parallèle décentralisée) qui crée de véritables redondances de système et ne conduit pas, en cas de défaillance d'un module, à une défaillance totale du système ASI. En 2001 Newave a commercialisé le premier système modulaire. Le système ASI modulaire triphasé est un marché attrayant et un marché clé pour Newave. Environ 60% des produits Newave vendus sont développés de manière modulaire. En même temps plus de 90% des produits vendus disposent d'une technologie sans transformateurs.

Selon les phases



Selon le type de construction



Source: Présentation de la direction de Newwave

4 Analyses d'évaluation

Stand-alone / Synergies / Primes de contrôle

Les plans financiers utilisés par Sarasin pour l'évaluation se limitent à Newave en tant que société cible, c'est-à-dire que l'on considère un développement futur autonome des activités de Newave („stand-alone“), sans prendre en considération les conséquences potentielles de l'offre d'achat annoncée par ABB.

Le rachat de Newave permettrait à un acheteur actif dans le même secteur d'exploiter des potentiels de synergie dans certains domaines. Un acheteur peut s'attendre à des effets de synergie dans les secteurs distribution, approvisionnement de matériaux et savoir-faire technologique. Dans ce sens, des synergies au niveau du rendement et des coûts peuvent être engendrées.

L'évaluation de Newave sur la base de la méthode DCF et l'évaluation à l'aide de sociétés cotées comparables ne prennent pas en considération ces potentiels de synergie étant donné que ceux-ci ne peuvent pas être réalisés par Newave sur une base autonome. Comme énoncé ci-dessous, la présente évaluation se base principalement sur la méthode DCF.

L'évaluation sur la base de transactions comparables et l'analyse des primes permettent une comparaison avec les valeurs qui ont été payées dans le cadre d'autres transactions (comparables). Ces valeurs peuvent fournir des indications sur l'indemnisation des actionnaires de la société cible quant au potentiel de synergie futur. Le potentiel de synergie apporté par les actionnaires d'une société cible est généralement (partiellement) compensé, en particulier lors de la présence d'un actionnaire de contrôle, et est désigné comme prime de contrôle.

Date de valorisation, point de vue de la direction et événements ultérieurs

La date de valorisation a été fixée au 25 novembre 2011. Les comptes annuels audités au 31 décembre 2010, ainsi que les données financières détaillées (datant de juillet 2011) concernant le plan à moyen terme pour les années 2011 - 2015 constituent, en particulier, le point de départ pour l'établissement des plans financiers. Lors du développement des plans financiers l'on a également pris en compte la clôture intermédiaire au 30 juin 2011 et le plan prévisionnel de la direction pour l'exercice comptable 2011.

La direction de Newave a confirmé vis-à-vis de Sarasin qu'aucun événement non divulgué qui pourrait avoir une influence matérielle sur l'évaluation et qui ne soit pas inclus dans le plan prévisionnel 2011 et / ou dans la planification à moyen et long terme établie par la direction de Newave ne s'est produit.

Sarasin a également eu la possibilité de procéder à un contrôle de plausibilité portant sur l'évaluation et les hypothèses essentielles en constituant la base dans le cadre d'un entretien avec la direction, en particulier avec le CEO et le CFO de Newave, y compris une visite du site à Quartino (TI, Suisse).

4.1 Plans financiers utilisés

La valeur d'une entreprise se calcule sur la base des apports futurs auxquels l'on peut s'attendre ressortissant de l'exploitation des facteurs de succès propres à l'entreprise et étant disponibles au moment de l'évaluation; ces facteurs comprennent sa substance matérielle, sa force d'innovation, ses produits et son positionnement sur le marché, son organisation interne, ses collaborateurs, sa direction. En admettant que seuls des buts financiers sont poursuivis, la valeur de l'entreprise dépend de sa capacité à produire des excédents financiers pour ses détenteurs en utilisant tous les facteurs qui influencent sa capacité bénéficiaire.

Horizon de planification et valeur résiduelle

Afin de calculer les futurs excédents financiers, Sarasin a pris en considération comme point de départ le développement historique, le plan prévisionnel 2011 ainsi que la planification à moyen terme 2012 - 2015. Un laps de temps allant jusqu'à 2016 a été choisi en tant que ho-

Expertise Newave Energy Holding SA

raison de planification, auquel cas pour l'année 2016 l'on en a déduit un excédent financier normalisé en phase avec les hypothèses pour les calculs de la valeur résiduelle. Dans le cadre d'une normalisation dans l'année 2016, l'on a veillé à ce que la croissance, les marges, les investissements et le taux d'imposition sur fonds de valeurs historiques et de la stratégie future de Newave apparaissent plausibles et cohérents. Les hypothèses à long terme relatives à la croissance du chiffre d'affaires reflètent, entre autres, l'environnement macroéconomique dans les marchés dans lesquels Newave est active ainsi que les perspectives générales dans le marché ASI.

Plausibilité et consistance des plans financiers

Dans le cadre des travaux d'évaluation, Sarasin a examiné les principaux facteurs influençant la valeur de l'entreprise („value driver“) quant à leur plausibilité et leur consistance, en tenant compte du développement historique et à l'aide de différentes études de marché portant sur le développement futur du marché ASI. En outre, les plans financiers ont été discutés avec la direction de Newave, ce qui était notamment important en vue de l'évaluation des perspectives de croissance et d'évolution des marges.

Dans les cas où Sarasin a jugé que des modifications étaient nécessaires, celles-ci ont été apportées à la planification à moyen terme de Newave. Le tableau suivant donne un aperçu des hypothèses retenues par Sarasin pour l'évaluation des principaux facteurs d'influence:

| CROISSANCE | 2011 – 2015 | 2016 ff. |
|---|------------------------|-----------------|
| <p>Croissance nominale du chiffre d'affaires brut (moyenne p.a.)</p> <p>Newave génère aujourd'hui environ 85% de son chiffre d'affaires à l'étranger, dont environ 62% en Europe. Malgré la forte croissance dans le marché ASI, l'on a considéré pour l'année 2011 un développement stable du chiffre d'affaires en raison du développement négatif des cours de change jusqu'en août 2011 et de l'affaiblissement du chiffre d'affaires y afférant.</p> <p>La croissance à moyen terme de Newave est déterminée par la croissance du marché forte et stable attendue dans l'ensemble du marché ASI. Les études de marché font état d'une croissance élevée à un chiffre, en particulier dans le marché concernant les produits dans la gamme de puissance supérieure à 10 kVA. Cette tendance est accentuée en premier lieu par une forte hausse dans le marché européen des data centers et une croissance stable dans le secteur des solutions commerciales et infrastructurelles destinées aux utilisateurs finaux (p. ex. centrales nucléaires et voie ferrée). Puisque la gamme de produits comprend principalement des appareils dans la gamme de puissance moyenne et plus élevée (supérieure à 10 kVA), Newave pourra profiter de cette tendance positive.</p> <p>Compte tenu de la croissance du marché, de la gamme de produits et du positionnement stratégique de Newave, nous considérons qu'une croissance nominale moyenne du chiffre d'affaires brut à moyen terme de 5.7% p.a. est réaliste. Cette hypothèse tient compte d'une discussion tenue avec le comité d'offre au sujet du ralentissement passager de la croissance des ventes en 2012 en raison de l'actuelle incertitude concernant l'environnement macroéconomique. Nous envisageons une croissance du chiffre d'affaires à long terme à hauteur de 1.5%.</p> | Moyenne 5.7% | 1.5% |

| PROFITABILITÉ | 2011 – 2015 | 2016 ff. |
|---|-------------------------|-----------------|
| <p>Marge EBIT</p> <p>Durant les exercices comptables de 2008 à 2010, la marge EBIT s'est élevée en moyenne à 13.4%. Cette faible marge moyenne est due toutefois, entre autres, aux difficiles conditions du marché en 2009 et le recul de la marge EBIT y est lié.</p> <p>La marge EBIT moyenne à moyen terme est estimée à 14%. Pour le calcul de la valeur résiduelle, une marge EBIT moyenne à long terme de 14.5% a été prise en compte. La marge EBIT plus élevée dans les années 2016ss. se justifie, entre autres, par un gain d'efficacité dans la production et des investissements considérables dans la recherche et le développement. Elle reflète également une part de service croissante au chiffre d'affaires global.</p> | Moyenne 14.0% | 14.5% |

| INVESTISSEMENTS | 2011 – 2015 | 2016 ff. |
|--|------------------------|-----------------|
| <p>Investissements en % du chiffre d'affaires</p> <p>Newave effectue des investissements d'une part dans des immobilisations corporelles comme des bâtiments, des machines et autres équipements et d'autre part dans des actifs incorporels comme la recherche et le développement.</p> <p>Etant donné que Newave a investi dans la construction du bâtiment à Quartino (TI, Suisse) ces dernières années, les investissements ont été, dans cette période, supérieurs à la moyenne et ne sont, par conséquent, pas représentatifs pour l'avenir. Avec ces investissements l'on a augmenté la capacité de production afin que la croissance du chiffre d'affaires prévue dans les années à venir puisse être atteinte sans d'autres investissements supplémentaires. Dans les années à venir, le volume d'investissement devrait se stabiliser à environ 2.9% du chiffre d'affaires. La plus grande partie (environ 70%) concerne des investissements dans la recherche et le développement.</p> | Moyenne 2.9% | 2.9% |

| AUTRES FACTEURS GÉNÉRATEURS DE VALEUR |
|--|
| <p>Valeur résiduelle: hypothèses de croissance après l'année 2015</p> <p>Le taux de croissance pour le calcul de la valeur résiduelle influence profondément le résultat de l'évaluation car le poids de la valeur résiduelle est important pour les estimations par la méthode du Discounted Cash Flow. Pour l'évaluation de Newave, Sarasin a supposé une croissance perpétuelle de 1.5% p.a., ce qui implique une perspective inflationniste à long terme modérée dans les principaux marchés de distribution dans lesquels Newave est active.</p> |

Taux d'imposition

Sarasin considère un taux d'imposition moyen du groupe à long terme de 23.5% comme adéquat. Celui-ci se situe légèrement au-dessus du niveau historique. Cette hausse est justifiée par l'augmentation de la part des ventes prévues hors Suisse. Le taux d'imposition dans l'exercice comptable 2010 s'est situé à 15.5%, dans les années précédentes 2009 et/ou 2008 respectivement à 20.9% et 21,6%. Pour l'année 2011 l'on considère un taux d'imposition autour de 27% (semestre 2011: 27.3%). Cela est principalement à imputer à une constellation de pertes et profits défavorables dans les différentes sociétés filiales.

Cours de change

Tous les calculs en EUR transformés en CHF se basent sur un taux de change de CHF 1.23 pour EUR 1.00. Le taux de change correspond au cours de change actuel et a été utilisé à pour la planification interne de Newave.

4.2 Méthodes d'analyse utilisées

Afin d'évaluer l'équité financière du prix d'achat, la méthode DCF est au premier plan. Pour le contrôle de plausibilité du résultat d'évaluation, l'on a procédé, en outre, à une analyse de sociétés comparables (analyse Compco), à une analyse de transactions comparables (analyse Compac) ainsi qu'à une analyse des primes de contrôle (analyse des primes) payées dans le marché suisse lors de transactions en bourse.

4.3 Méthode du Discounted Cash Flow

Dans la méthode DCF l'on calcule d'abord la valeur actuelle des excédents financiers du patrimoine nécessaire à l'exploitation. Comme excédents financiers l'on a retenu le Free Cash Flow qui est à la disposition des actionnaires et des bailleurs de fonds étrangers. La somme des valeurs actualisées des Free Cash Flow (y compris la valeur résiduelle) et des actifs non nécessaires à l'exploitation donnent la valeur brute de l'entreprise. De celle-ci sont déduits les engagements portant intérêts, apurés des liquidités 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 l'on a utilisé comme taux d'escompte le coût moyen pondéré des capitaux propres et étrangers (weighted average cost of capital). Le calcul des composants du coût des capitaux se base sur le Capital Asset Pricing Model.

Etant donné que les plans financiers sont établis en CHF, le taux d'escompte a été calculé sur la base du coût des capitaux en CHF. Les paramètres suivants ont été retenus lors du calcul du taux d'escompte.

Taux d'intérêt sans risque

Afin de déterminer le taux d'intérêt sans risque, l'on a pris comme point de départ le taux d'intérêt CHF pour un placement (presque) sans risque. L'on a pris à cet effet, comme base de comparaison pour le taux d'intérêt sans risque, le rendement d'emprunts d'émetteurs publics pouvant être obtenu à long terme. Etant donné que ces émissions sont toutefois limitées du point de vue temporel, l'on a dû émettre une hypothèse quant au niveau du taux d'intérêt lié au réinvestissement. L'on a consulté à cet effet l'évolution des taux d'intérêt historique à titre d'information.

Des titres d'emprunts de la Confédération Suisse avec une durée de vie restant à courir d'environ 30 ans affichaient, au 25 novembre 2011, un rendement de 1.3%². Au cours des dix dernières années le rendement de titres d'emprunt de la Confédération Suisse avec une

² Source: Bloomberg

Expertise Newave Energy Holding SA

durée de vie restant à courir d'environ 30 ans s'est situé en moyenne à 3.1%³. Sur une période de plusieurs décennies, le niveau d'intérêt était toutefois clairement supérieur à 4%⁴. Compte tenu de l'évolution des taux d'intérêt dans le passé et du rendement actuel de ces titres d'emprunt à long terme, un taux d'intérêt de base de 4% a été considéré.

Prime de risque

Un engagement dans une entreprise comporte toujours des risques. Par conséquent, les excédents financiers futurs ne peuvent pas être prévus avec certitude. Les investisseurs font payer le risque d'entreprise qu'ils sont prêts à assumer à travers une prime de risque. Comme les investisseurs contractent un risque particulier lors de l'investissement d'argent dans une entreprise, l'on doit prévoir une prime qui vient s'ajouter au taux d'intérêt sans risque (prime de risque). De sorte à obtenir un risque équivalent aux flux de capitaux à es-compter, 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 l'on peut recourir aux modèles 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). Celui-ci a été utilisé dans le cadre de cette expertise.

La prime de risque spécifique à une entreprise est obtenue en multipliant le facteur bêta de l'entreprise avec la prime de risque du marché. Le facteur bêta est une mesure du risque spécifique à l'entreprise en comparaison avec le risque du marché en entier. Un facteur bêta supérieur à un signifie que la valeur des fonds propres de l'entreprise considérée, mesurée sur la base du cours de l'action, réagit en moyenne plus que proportionnellement aux variations du marché; un facteur bêta inférieur à un signifie que la valeur se modifie en moyenne moins que proportionnellement.

Le calcul de la prime de risque du marché se fait par la formation d'un différentiel de rendement entre un investissement en actions et un investissement sans risque. Des recherches sur le marché des capitaux ont démontré qu'à long terme les investissements en actions ont produit dans le passé des rendements supérieurs à ceux obtenus par les emprunts à faible risque. En considérant le rendement du marché des actions à long terme en Suisse d'un montant allant environ de 8% à environ 10%⁵, après déduction du taux d'intérêt sans risque supposé d'un montant de 4%, l'on parvient à une prime de risque du marché sous-jacente pour l'évaluation de 5%.

Pour obtenir le facteur bêta pour Newave, l'on a retenu le facteur bêta d'entreprises comparables (cf. annexe 4 Bêta de sociétés cotées comparables). Afin que les facteurs bêta de sociétés comparables soient comparables, ces entreprises ont été apurées de l'endettement spécifique à chaque entreprise (corrigé de l'endettement et/ou unlevered beta). Le facteur bêta apuré de l'endettement (sans endettement) moyen de ces entreprises comparables se monte à 0.90.

Afin de pouvoir déterminer le facteur bêta de Newave à partir du facteur bêta ajusté des structures de financement du groupe des sociétés comparables, celui-ci doit être à nouveau adapté au niveau d'endettement spécifique de Newave.

Le calcul du facteur bêta de Newave se base sur la structure d'endettement estimée qui minimise à long terme le coût pondéré des capitaux totaux (WACC) et qui accorde à l'entreprise sa liberté entrepreneuriale. L'on considère un endettement par capitaux empruntés (mesuré par l'endettement net) d'environ 2 x EBITDA comme adéquat en raison de la dimension et de la structure de bilan de Newave. Ceci résulte en un degré d'endettement (endettement financier net / fonds propres aux valeurs de marché) d'environ 18%.

³ Source: Datastream

⁴ Source: Pictet & Cie, Performance des actions et obligations en Suisse (1926-2009), Janvier 2011B

⁵ Source: Pictet & Cie, Performance des actions et obligations en Suisse (1926-2009), Janvier 2011B

Coût des fonds étrangers

Sur la base d'une analyse des obligations en cours émises par des sociétés comparables ainsi que sur la base de nos propres estimations, nous considérons que le coût des fonds étrangers de Newave, compte tenu de la structure de capital considérée, se situe à long terme à 350 points de base (all-in) au-dessus du taux d'intérêt sans risque.

Coût global du capital

Sur la base des indications précédentes, le coût global du capital pour Newave se calcule comme suit:

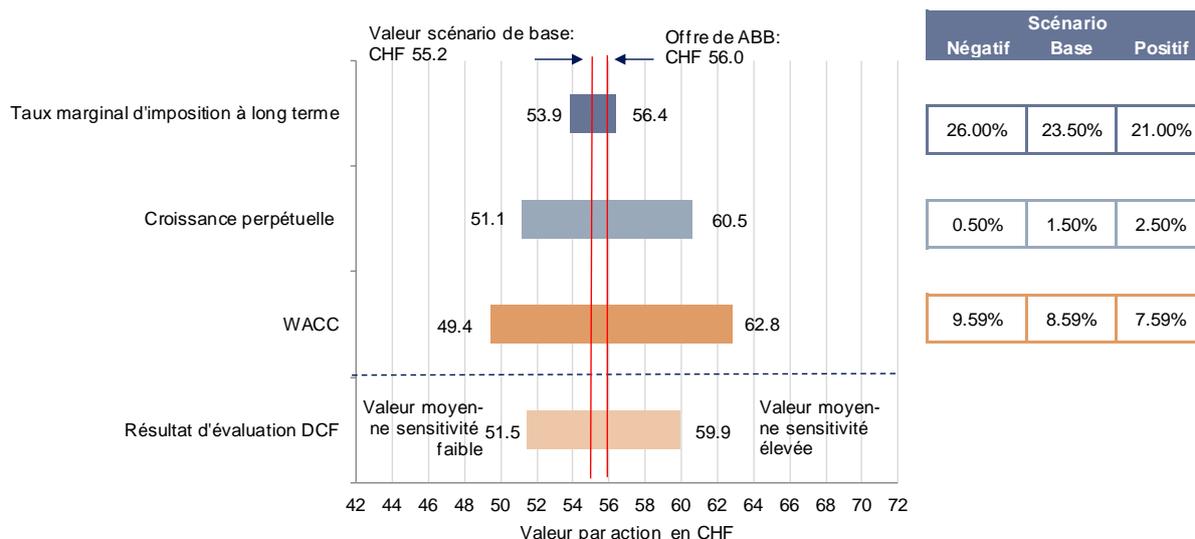
| Calcul WACC | | |
|--|--------------|---|
| (Montants parfois arrondis) | Newave | Source: |
| Taux d'intérêt sans risque | 4.00% | Rendement des emprunts étatiques suisses |
| Prime de risque du marché | 5.00% | (Rendement du marché des actions - taux d'intérêt sans risque); Pictet |
| Unlevered Beta | 0.90 | Analyse peer group; Bloomberg |
| Relevered Beta | 1.02 | = Unlevered Beta * (1+(1-s) * Gearing) |
| Coût des fonds propres | 9.10% | = Taux d'intérêt sans risque + (prime de risque du marché*relevered Beta) |
| Taux d'intérêt sans risque | 4.00% | Rendement des emprunts étatiques suisses |
| Prime de risque | 3.50% | Analyse des spreads; propres estimations |
| Coût des fonds étrangers | 7.50% | |
| Coût des fonds étrangers (ajusté de l'impôt) | 5.74% | = Coût des fonds étrangers * (1-s) |
| Gearing (endettement net /fonds propres*) | 0.18 | Structure cible du capital cible à long terme présumé |
| Part de fonds étrangers | 15% | |
| Part de fonds propres | 85% | |
| Taux d'imposition (s) | 23.5% | Taux d'imposition marginal |
| WACC (ajusté de l'impôt) | 8.59% | Coût pondéré de l'ensemble du capital ajusté de l'impôt |

*aux valeurs de marché

Nous considérons l'utilisation de primes et d'abattements des coûts du capital comme par exemple des primes pour petites entreprises, abattements pour conglomérats, etc inappropriée dans le cadre de cette expertise étant donné que la traçabilité et la justification soutenant la prise en compte de telles primes et abattements sont insuffisantes.

Analyse de sensibilité

La marge de fluctuation de la valeur de l'évaluation des DCF a été fixée par une analyse de sensibilité à l'aide de laquelle la valeur des facteurs générateurs de valeur a été modifiée à l'intérieur d'une fourchette de valeurs. L'on a défini comme paramètres le WACC, la croissance perpétuelle et le taux d'imposition. Le résultat de l'analyse de sensibilité est représenté dans le graphique suivant.



L'analyse de sensibilité de l'évaluation DCF conduit à une marge de fluctuation de la valeur allant de CHF 51.5 à CHF 59.9 par action nominative de Newave (valeur moyenne des sensibilités inférieures et/ou supérieures).

4.4 Évaluation sur la base de sociétés cotées comparables (Compco)

Importance

Cette méthode est notamment préférée par l'analyse financière car les acteurs du marché des capitaux ne disposent généralement pas de plans financiers détaillés des entreprises. Etant donné que Sarasin a obtenu les plans financiers de Newave et qu'elle a pu procéder à un contrôle de plausibilité en les discutant avec la direction, nous considérons l'évaluation DCF comme la méthode d'évaluation la plus pertinente. L'évaluation à l'aide de sociétés cotées comparables sert ainsi principalement à vérifier et contrôler la plausibilité du résultat d'évaluation obtenu par la méthode DCF.

Méthodologie de base

L'on obtient des multiples et l'on forme une moyenne (voir annexe 1 Multiples de sociétés cotées comparables) au travers de la division de la valeur de l'entreprise (valeur boursière actuelle plus endettement net et intérêts minoritaires⁶) de sociétés cotées comparables par les chiffres clés actuels et/ou attendus (par exemple: chiffre d'affaires, EBITDA, EBIT, bénéfice net) pour les derniers douze mois et les deux exercices comptables suivants. L'application de ces multiples moyens (moyenne des multiples) sur les chiffres clés financiers de Newave (EBITDA, EBIT, bénéfice net) donne un résultat d'évaluation pour chaque multiple moyen calculé.

Les deux facteurs suivants ont une importance considérable sur le résultat de l'évaluation:

- ◆ le multiple moyen obtenu et
- ◆ la sélection et le calcul des chiffres clés financiers de Newave auxquels le multiple est appliqué

Le multiple moyen dépend principalement du choix des sociétés comparables retenues. Le multiple n'est pertinent que si l'on dispose de sociétés qui sont, du point de vue de leurs caractéristiques essentielles, comparables à la société à évaluer.

⁶ EBITDA et EBIT sont directement déduits de manière proportionnelle des minoritaires.

Expertise Newave Energy Holding SA

Du fait que l'évaluation à base de sociétés comparables repose sur les résultats actuels et/ou attendus pour les deux prochaines années (derniers 12 mois au 30 septembre 2011 („LTM“), 2011E ainsi que 2012E), le calcul reflète la valeur de l'entreprise dans une optique à court terme. Le potentiel de croissance et d'amélioration des marges réalisable à moyen terme ainsi qu'un stade spécifique dans le cadre d'un cycle commercial ne sont atteints que si les sociétés comparables ont des potentiels de croissance et de marge semblables et se trouvent dans la même phase du cycle commercial.

Choix des sociétés comparables à Newave

Le choix des sociétés comparables à Newave s'est présenté comme une tâche assez difficile, étant donné que l'activité de Newave est centrée, avec l'alimentation en courant sans interruptions (ASI), sur un domaine d'activité très étroit.

Dans le cas des concurrents cotés en bourse il s'agit généralement de sociétés au chiffre d'affaires élevé dans lesquelles les activités dans le domaine de l'alimentation en courant sans interruptions ne constituent qu'une partie proportionnellement faible du chiffre d'affaires global. Cependant, ces entreprises multinationales se concentrent pour le moins sur des produits semblables dans le domaine électronique/alimentation en courant. Les concurrents directs ne sont toutefois que relativement comparables à Newave en ce qui concerne les critères tels que la dimension, la liquidité et la cotation.

Afin de prendre en compte ces circonstances, Sarasin a formé deux groupes de sociétés comparables. En ce qui concerne le groupe 1, il s'agit de concurrents principaux internationaux de Newave dans le secteur ASI. A ceux-ci s'ajoute un deuxième groupe de Small et Mid Caps suisses dans le secteur des composants et solutions électroniques et électriques. Les critères concrets de sélection ainsi que les sociétés comparables choisies sont rassemblées dans le tableau ci-dessous.

| Sociétés comparables | Groupe 1: Concurrents internationaux | Groupe 2: CH Small and Mid Caps |
|----------------------------------|--|---|
| Critères de sélection | Concurrents de Newave (y inclus ABB) | Capitalisation boursière (CHF 100 Mio - 1'000 Mio) Cotation en Suisse Aucun bien de consommation Aucune industrie des machines En rapport avec l'électronique/solutions et composants électriques Vaste clientèle de différentes industries Marché de distribution global |
| Avantages et désavantages | +Comparable au niveau niche de marché +Liquidité de l'action - Fait partie d'une grande entreprise - Beaucoup plus grand que Newave | - Pas la même niche de marché (ASI) - Liquidité de l'action +Comparable au niveau de la dimension +Cotation en Suisse |
| Entreprises choisies | Schneider Electric SA Emerson Electric Co Eaton Corp Legrand SA ABB Ltd. | Lem Holding SA Belimo Holding AG Tecan Group AG Huber & Suhner AG Schaffner Holding AG Comet Holding AG |

L'on a considéré comme base pour l'évaluation les multiples pour LTM, 2011E et 2012E. En raison des différents niveaux de rentabilité, l'on a renoncé à une évaluation à l'aide d'un multiple du chiffre d'affaires. Sarasin se base par conséquent pour l'analyse à base de multiples sur les multiples EBITDA et EBIT. Le multiple P/E n'a pas été pris en considération puisque Newave ne présente pas d'endettement.

Résultat de l'évaluation sur la base de sociétés cotées comparables

Lors d'une pondération identique des multiples EBITDA et EBIT il en découle une marge de fluctuation d'évaluation allant de CHF 36.2 par action jusqu'à CHF 40.9 par action. La valeur inférieure de la marge de fluctuation se forme à partir de l'évaluation à l'aide de sociétés

Expertise Newave Energy Holding SA

comparables internationales, la valeur supérieure à partir de l'évaluation à l'aide de concurrents suisses.

Les résultats de l'analyse Compco se trouvent ainsi clairement en-dessous du résultat de l'évaluation par DCF. Ceci est également imputable au fait que les multiples au cours des derniers mois ont fortement baissés à cause de la crise de l'euro.

4.5 Évaluation sur la base de transactions comparables (Compac)

Importance

Si un acheteur stratégique et un vendeur veulent se mettre d'accord sur un prix d'achat en vue d'un rachat, les deux parties doivent évaluer le potentiel de marché résultant de leur association et le potentiel de synergie dans le cadre de l'expertise d'évaluation Newave. Afin de profiter de ce surplus en tant qu'acheteur, celui-ci peut se déclarer prêt à intégrer une partie de ce potentiel futur dans son offre de prix, ce qui conduit à une prime sur le cours de bourse. Une analyse des transactions comparables peut éclairer sur les multiples payés dans ces situations de rachat. Toutefois, l'on doit constater qu'il est difficile de trouver des transactions comparables récentes. Celles-ci ne peuvent remonter trop loin dans le temps, parce que les multiples payés – comme l'évaluation des marchés des actions – sont soumis à de fortes mutations dans le temps.

Méthodologie de base

L'on obtient les multiples payés au travers de la division de la valeur de l'entreprise payée dans le cadre de l'offre d'achat par les chiffres clés financiers choisis (par exemple: chiffre d'affaires, EBITDA, EBIT, bénéfice net). L'on calcule ainsi un multiple moyen à partir de plusieurs transactions, lequel conduit, par une multiplication avec l'excédent financier correspondant de la société cible, à une valeur implicite d'entreprise pour la société cible.

Choix des transactions comparables

Il faut retenir que dans le segment spécifique de Newave, au cours des trois dernières années, uniquement un faible nombre de transactions a eu lieu. En outre, les sociétés cibles n'étaient souvent pas cotées et le prix d'achat, respectivement les multiples, n'étaient donc pas publiquement disponibles.

Les critères les plus importants que nous avons employés pour le choix des transactions ont été les suivants:

- ◆ Transactions annoncées dans les trois dernières années
- ◆ Transactions supérieures à CHF 100 Mio
- ◆ Entreprises avec activités industrielles dans le domaine ASI et/ou composantes / solutions électroniques
- ◆ Multiples disponibles
- ◆ Achat d'une quote-part supérieure à 50% dans la société cible

Les multiples de sociétés comparables sont les quatre qui découlent de transactions choisies dans l'annexe 1 ainsi que les multiples EBITDA payés à ces occasions. Puisque pour la plupart des transactions aucun multiple EBIT et P/E n'a pu être calculé, l'on a dû se garder d'utiliser des multiples EBITDA. En l'occurrence, dans le cas de tous les multiples calculés à l'exception de ceux du SCADAgrouP, il s'agit de multiples LTM. Pour le SCADAgrouP uniquement l'EBITDA 2011E était disponible. Par conséquent, pour le calcul des valeurs dans le cas du SCADAgrouP l'on a utilisé les données financières 2011E de Newave, pour les autres transactions, des valeurs LTM. Un cas particulier est constitué par l'acquisition de Chloride par Emerson. Dans ce cas, il s'agit d'un cas de concurrence d'offres pour l'acquisition d'une entreprise entre deux acheteurs potentiels, ABB et Emerson. Une prise en considération d'offres concurrentes altérerait fortement la marge de fluctuation (fourchette) de l'évaluation. Pour tenir compte de ce fait, l'on a présenté l'offre originale d'ABB ainsi que

Expertise Newave Energy Holding SA

le montant finalement payé alors que l'offre plus élevée d'Emerson n'a pas été prise en compte dans l'estimation. Lors du calcul de la valeur des fonds propres par action, l'on a pris en compte respectivement les intérêts minoritaires et les liquidités nettes (net cash).

Résultat de l'évaluation sur la base de transactions comparables

En excluant les acheteurs potentiels participant à l'achat de Chloride l'on parvient à une marge de fluctuation d'évaluation allant de CHF 50.7 à CHF 75.3 par action. Le résultat d'évaluation à l'aide de l'analyse de transactions comparables est relativement vaste puisque les situations concrètes de reprise de sociétés sont, selon les cas, très différentes.

4.6 Analyse des primes payées dans le marché des capitaux en Suisse (analyse des primes)

Dans une autre analyse l'on peut également juger quel est le rapport de la prime calculée en comparaison du cours moyen calculé en fonction de la pondération des volumes (VWAP) de l'action Newave des derniers 60 jours de bourse avant l'annonce d'une offre possible par rapport aux primes payées dans les précédentes transactions de bourse comparables.

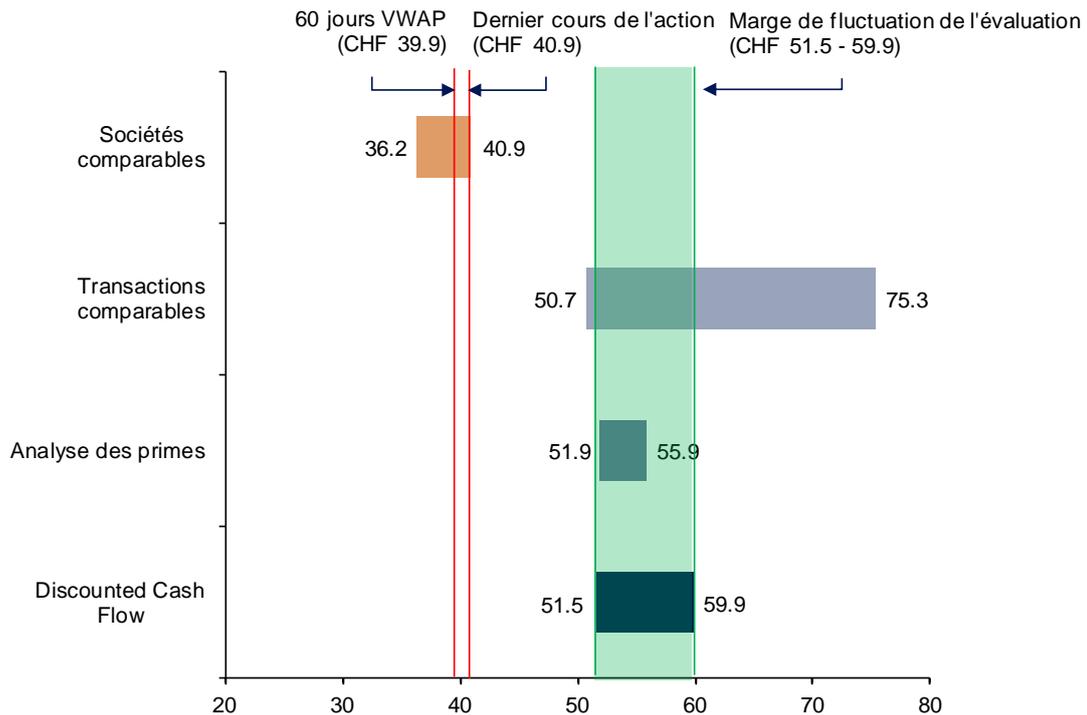
La configuration particulière dans le cadre d'une offre publique d'achat influence considérablement la prime. Ainsi, par exemple, la hauteur de la participation de l'acheteur dans la société cible au moment de l'annonce préalable est importante. Si l'acheteur dispose déjà d'une majorité confortable du capital-actions, il sera moins disposé à accorder aux autres actionnaires une prime de contrôle supplémentaire sur le cours de l'action, puisqu'il exerce effectivement déjà un contrôle sur la société. En outre, l'existence / absence d'une concurrence d'offres doit également être prise en considération. Des primes plus élevées ont été payées dans le passé en cas de luttes pour la prise de contrôle entre différents acheteurs potentiels (par exemple Saia Burgess, SIG, sia Abrasives) par rapport à des offres sans participants aux soumissions d'offre. En outre, il faut également considérer le type de compensation, c'est la raison pour laquelle uniquement des offres en espèces ont été considérées dans cette analyse.

En outre, dans le passé, et à plusieurs reprises, des primes élevées ont été payées à des classes d'actions qui disposaient d'une préférence de vote, respectivement d'une valeur nominale plus faible, lors de droits de vote identiques. Par conséquent, les critères visant la prise en considération de transactions comparables ont été fixés comme suit:

- ◆ Prise en compte de transactions à partir du 1 janvier 2006
- ◆ Société cible est / était cotée à la bourse SIX Swiss Exchange
- ◆ Banques, assurances et sociétés de participations n'ont pas été prises en compte
- ◆ Uniquement offres en espèces (Cash Offer)
- ◆ Le capital-actions de la société cible se compose d'une seule classe d'actions
- ◆ L'acheteur ne détenait pas, avant le lancement de l'offre d'achat une participation supérieure à 50% dans la société cible
- ◆ Pas de prise en compte d'offres d'autres acheteurs potentiels participant à la soumission

Sur la base d'une prime payée moyenne de 35.2%, du cours moyen de l'action nominative de Newave calculé en fonction de la pondération des volumes au cours des 60 derniers jours avant le 25 novembre 2011 qui s'élève à CHF 39.9 ainsi qu'en prenant en compte une marge de fluctuation de la prime de $\pm 5\%$, l'on obtient un prix par action nominative compris entre CHF 51.9 et CHF 55.9. L'évaluation des primes obtenues sur le marché suisse des capitaux est représentée dans l'annexe 3 Analyse de prime.

4.7 Résumé des résultats d'évaluation



Le résultat d'évaluation de la méthode DCF est confirmé par le résultat de l'analyse des primes et de l'analyse de transactions comparables (Compac). Par contre, les résultats de l'analyse de sociétés cotées comparables (Compco) se situent à un niveau considérablement plus bas.

Conformément au point de vue de Sarasin, l'analyse Compco n'est, dans ce cas précis, pas pertinente étant donné que cette analyse ne prend en considération ni une prime de contrôle ni le potentiel de synergie. Dans l'environnement actuel du marché des capitaux, le potentiel de rendement à moyen terme dans le cadre d'une analyse Compco est trop faiblement pris en compte.

Par conséquent, Sarasin s'appuie, dans le cas présent, sur le résultat de l'évaluation DCF. Sur la base de la procédure d'évaluation précédemment décrite lors de l'évaluation de Newave il en résulte une marge de fluctuation (fourchette) d'évaluation allant de CHF 51.5 à CHF 59.9 par action nominative de Newave.

Le prix offert par ABB dans le cadre de l'offre d'achat de CHF 56.0 est ainsi compris dans cette marge de fluctuation d'évaluation.

5 Résultat de l'expertise

En se basant sur les analyses d'évaluation et réflexions contenues dans cette expertise, le prix d'offre devrait se situer, du point de vue de l'équité financière, dans une marge de fluctuation d'évaluation calculée allant de CHF 51.5 à CHF 59.9 par action nominative de Newave. Cette déclaration se base principalement sur le résultat de l'évaluation DCF. Le résultat de l'évaluation DCF est renforcé par l'analyse de transactions comparables et par l'analyse des primes. De cette façon, nous jugeons le prix offert par ABB de CHF 56.0 dans le cadre de l'offre d'achat comme équitable.

Important pour les actionnaires privés

Le résultat de cette expertise ne prend pas en considération les possibles conséquences fiscales sur certains actionnaires. Des données à ce sujet se trouvent dans le prospectus d'offre d'ABB.

Zurich, le 6 décembre 2011

Bank Sarasin & Cie SA

sig. Alexander Cassani

sig. Matthias Spiess

6 Annexes

6.1 Annexe 1: Multiples de sociétés cotées comparables (Compco)

Groupe 1: Concurrents internationaux

| Société | Pays | Monnaie | Capitalisation boursière (en Mio en monnaie locale) | EBITDA | | | EBIT | | |
|--------------------------------------|--------|---------|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | | | | LTM | 2011E | 2012E | LTM | 2011E | 2012E |
| Schneider Electric SA | France | EUR | 19'835 | 6.6x | 6.7x | 6.4x | 8.5x | 8.4x | 8.0x |
| Emerson Electric Co | USA | USD | 35'776 | 7.8x | 7.8x | 7.8x | 9.5x | 9.5x | 9.3x |
| Eaton Corporation | USA | USD | 13'659 | 7.9x | 7.1x | 6.4x | 10.7x | 8.2x | 7.3x |
| Legrand SA | France | EUR | 6'173 | 7.7x | 7.5x | 7.3x | 9.5x | 9.1x | 8.9x |
| ABB Ltd. | Suisse | CHF | 35'546 | 6.5x | 5.9x | 5.6x | 7.8x | 7.0x | 6.6x |
| Moyenne (toutes les sociétés) | | | | 7.3x | 7.0x | 6.7x | 9.2x | 8.4x | 8.0x |
| Moyenne (sans Min & Max) | | | | 7.4x | 7.1x | 6.7x | 9.2x | 8.6x | 8.0x |

Sources: Rapports Annuels, Bloomberg

Groupe 2: CH Small & Mid Caps

| Société | Pays | Monnaie | Capitalisation boursière (en Mio en monnaie locale) | EBITDA | | | EBIT | | |
|--------------------------------------|--------|---------|--|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| | | | | LTM | 2011E | 2012E | LTM | 2011E | 2012E |
| LEM Holding SA | Suisse | CHF | 465 | 8.8x | 13.0x | 10.5x | 10.4x | 17.9x | 12.9x |
| Tecan Holding AG | Suisse | CHF | 626 | 8.8x | 9.7x | 8.4x | 10.2x | 12.0x | 10.4x |
| Schaffner Holding AG | Suisse | CHF | 168 | 7.0x | 8.1x | 7.4x | 9.1x | 11.7x | 10.2x |
| Comet Holding AG | Suisse | CHF | 107 | 4.7x | 5.2x | 4.3x | 7.7x | 10.1x | 7.4x |
| Belimo Holding AG | Suisse | CHF | 941 | 9.4x | 10.0x | 9.3x | 11.0x | 11.7x | 10.8x |
| Huber & Suhner Holding AG | Suisse | CHF | 774 | 4.8x | 6.0x | 6.4x | 6.2x | 8.7x | 9.6x |
| Moyenne (toutes les sociétés) | | | | 7.3x | 8.7x | 7.7x | 9.1x | 12.0x | 10.2x |
| Moyenne (sans Min & Max) | | | | 7.4x | 8.4x | 7.9x | 9.3x | 11.4x | 10.3x |

Sources: Rapports Annuels, Bloomberg

Expertise Newave Energy Holding SA

6.2 Annexe 2: Multiples de transactions comparables (Compac)

| Société cible | Société reprenante | Date de l'annonce | Mode de paiement | EBITDA LTM | Multiples 2011E | Valeur des fonds propres par action |
|---|-----------------------|-------------------|------------------|-------------------------------------|-----------------|-------------------------------------|
| SCADAgrouP Pty Ltd | Schneider Electric SA | 13.04.2010 | Cash | | 11.0 x | 51.9 |
| Chloride Group Ltd | Emerson Electric Co | 26.04.2010 | Cash | 15.3 x | | 72.3 |
| Chloride Group Ltd* | Emerson Electric Co | 29.06.2010 | Cash | 20.6 x | | 94.8 |
| Stromag Holding GmbH | GKN PLC | 18.07.2011 | Cash | 10.3 x | | 50.7 |
| Luminous Power Technologies Pvt. Ltd | Schneider Electric SA | 30.05.2011 | Cash | 16.0 x | | 75.3 |
| Moyenne (sans concurrente d'offre) | | | | 13.9 x | 11.0 x | 62.5 |
| | | | | Marge de fluctuation d'évaluation** | | 50.7 - 75.3 |

*concurrence d'offre à 375GBp

**en excluant la concurrence d'offre de Emerson pour Chloride

Sources: Bloomberg, marché des fusions, rapports annuels, communiqués de presse

Expertise Newave Energy Holding SA

6.3 Annexe 3: Analyse des primes

| Société cible | Société reprenante | Date de l'annonce ¹⁾ | Total de la valeur de la transaction (fonds propres en CHF mn) | Participation dans la société cible lors de l'annonce | Participation finale atteinte dans la société cible | Niveau d'acceptation minimal | Prime sur la base du VWAP ²⁾ |
|---|-----------------------------------|---------------------------------|--|---|---|------------------------------|---|
| Leclanché Switzerland | EnergyGroup Holding | 21.02.2006 | 25 | 51% | 79% | - | 8% |
| Energie Electrique du Simplon | Energie Ouest Suisse | 28.06.2006 | 101 | 90% | 91% | - | 14% |
| Agie Charmilles | Georg Fischer | 22.08.2006 | 733 | 80% | 93% | 90% | 14% |
| Saurer | Unaxis (today's OC Oerlikon) | 06.09.2006 | 1'964 | 45% | 99% | 50% + 1 share | 36% |
| SIG ³⁾ | Rank Group | 25.09.2006 | 2'739 | 0% | 75% | 67% | 52% |
| Bank Linth ³⁾ | LLB | 03.11.2006 | 435 | 1% | 72% | 67% | 31% |
| Gétaz Romang Holding | CRH Europe Holding | 05.03.2007 | 537 | 33% | 99% | 67% | 25% |
| Henniez | Nestlé | 04.09.2007 | 212 | 62% | 100% | - | -5% |
| Implenia ⁴⁾ | LIL Investments (Laxey Partners) | 01.11.2007 | 614 | 34% | - | - | 6% |
| SEZ | LAM | 11.12.2007 | 639 | 7% | 95% | 67% | 54% |
| Von Roll ⁴⁾ | Aktionärsgruppe von Fink | 12.12.2007 | 1'567 | 44% | 63% | - | 0% |
| Baumgartner | Behr Bircher Cellpack | 29.02.2008 | 54 | 26% | 91% | 67% | 0% |
| Eichhof Getränke Holding AG ⁵⁾ | Heineken International B.V. | 10.04.2008 | N/A | N/A | - | N/A | N/A |
| Speedel | Novartis | 10.07.2008 | 1'016 | 61% | 100% | - | 80% |
| sia Abrasives ³⁾ | Bosch | 26.08.2008 | 316 | 48% | 100% | N/A | 17% |
| Ciba | BASF | 15.09.2008 | 3'346 | 1% | 95% | 67% | 64% |
| Quadrant | Aquamit BV | 05.04.2009 | 237 | 33% ⁶⁾ | 95% | 67% | 58% |
| Metraux Services Holding AG | Swiss Automotive Group AG | 13.05.2009 | 68 | 54% | 99% | - | 51% |
| Day Software Holding AG | Adobe Systems Benelux B.V. | 28.07.2010 | 219 | 11% | 99% | 67% | 59% |
| Winterthur Technologie AG | 3 M (Schweiz) | 06.12.2010 | 363 | 14% | 85% | 67% | 23% |
| Datacolor ⁷⁾ | Werner Dubach | 16.12.2010 | 71 | 33% | 77% | - | 25% |
| Feintool International Holding AG | Artemis Beteiligungen III AG | 17.01.2011 | 267 | 33% | 81% | 50% | 7% |
| Medical Research, Services & Investments | Genolier Swiss Medical Network SA | 20.01.2011 | 116 | 55% | 84% | - | 8% |
| Schulthess Group AG | Nibe Industrier AB | 11.04.2011 | 638 | 31% | 97% | 67% | 26% |
| Absolute Private Equity AG | HarbourVest Acquisition GmbH | 26.04.2011 | 806 | 0% | 97% | 50% + 1 share | 14% |
| Lamunière SA ⁸⁾ | Edipresse SA | 17.05.2011 | 2'378 | 78% | 92% | - | - |
| EGL AG | AXPO Holding AG | 20.06.2011 | 2'244 | 91% | 100% | - | 21% |
| Escor Casinos & Entertainment AG | Highlight Communications AG | 16.09.2011 | 22 | 30% | - | 50% | 0.4% |
| Uster Technologies AG | Toyota Industries Corporation | 08.11.2011 | 321 | 28% | - | 67% | 15% |

Prime moyenne (transactions marquées en bleu)

35.2%

5% de marge de fluctuation en partant de la prime moyenne

30.2% - 40.2%

¹⁾ Date de l'annonce de la première offre

²⁾ Prix moyen calculé en fonction de la pondération des volumes (VWAP) 60 jours de bourse avant l'annonce

³⁾ Coparticipant à la soumission d'offres

⁴⁾ Aucune intention de l'acheteur d'acheter d'autres actions (c'est-à-dire utilisation Best Price Rule; pas intégré dans le calcul de la moyenne)

⁵⁾ Aucun prix de marché disponible, étant donné que la division boissons n'est pas cotée séparément

⁶⁾ 4.1% supplémentaire à travers des options

⁷⁾ Titre illiquide (prix minimal)

⁸⁾ Financial Deal (il ne s'agit pas d'une entreprise industrielle)

⁹⁾ Offre de plein gré n'est pas soumise à la règle des 60 jours VWAP

¹⁰⁾ Transaction en cours

Sources: Bloomberg, Commission suisse des OPA

6.4 Annexe 4: Bêta de sociétés cotées comparables

| Sociétés comparables | Bêta | Endettement net/ capitalisation boursière | Taux d'imposition marginal | Levering factor | Unlevered beta |
|-----------------------|------|--|----------------------------|-----------------|----------------|
| LEM Holding SA | 0.67 | 0.2% | 20.8% | 1.00 | 0.67 |
| Tecan Group AG | 0.66 | -12.5% | 21.6% | 0.90 | 0.73 |
| Schaffner Holding AG | 0.80 | -0.2% | 13.3% | 1.00 | 0.80 |
| Comet Holding AG | 0.75 | 39.2% | 24.6% | 1.30 | 0.58 |
| Belimo Holding AG | 0.80 | -3.9% | 17.4% | 0.97 | 0.83 |
| Huber + Suhner AG | 0.90 | -20.3% | 20.3% | 0.84 | 1.07 |
| Schneider Electric SA | 1.14 | 21.3% | 9.5% | 1.19 | 0.96 |
| Emerson Electric Co | 1.16 | 11.4% | 31.0% | 1.08 | 1.07 |
| Eaton Corp | 1.36 | 21.7% | 24.0% | 1.16 | 1.17 |
| Legrand SA | 0.84 | 23.6% | 35.1% | 1.15 | 0.72 |
| ABB Ltd | 1.25 | -2.7% | 27.2% | 0.98 | 1.27 |
| Moyenne | 0.94 | 7.1% | 22% | 1.05 | 0.90 |

1) Source: Bloomberg

2) Structure du capital: endettement net/capitalisation boursière

3) Unlevered Beta = Adjusted Beta * Unlevering Factor

4) Unlevering Factor = $1/(1+(1-\text{taux d'imposition marginal})*(\text{endettement net/capitalisation boursière}))$

6.5 Annexe 5: Tableaux des abréviations / Glossaire

| | |
|---------------------------|--|
| Analyse Compac | Méthode d'évaluation qui propose une comparaison avec des transactions comparables |
| Analyse Compco | Méthode d'évaluation qui propose une comparaison avec des sociétés cotées comparables |
| ASI | Alimentation en courant sans interruption |
| Bêta | Facteur de risque relatif des fonds propres d'une entreprise |
| CAGR | Compound Annual Growth Rate, croissance annuelle moyenne sur un laps de temps (moyenne géométrique) |
| DCF | Discounted Cash Flow |
| DPA | Architecture parallèle décentralisée |
| EBIT | Résultat d'exploitation avant charges d'intérêts et impôts |
| EBITDA | Résultat d'exploitation avant charges d'intérêts, impôts, dépréciations et amortissements |
| FCF | Free Cash Flow (avant intérêts sur fonds étrangers); a été utilisé comme excédent financier dans l'évaluation DCF |
| IFRS | International Financial Reporting Standards; normes comptables internationales pour les entreprises |
| kVA | Kilovoltampère; une unité de mesure légale pour une puissance électrique alimentée ou conduite à consommateur électrique |
| LTM | Last twelve months (résultat basé sur les données financières publiées les 12 derniers mois) |
| Société cible | Société qui est la cible d'une offre d'achat par un acheteur |
| SPI | Swiss Performance Index; indice boursier pour l'ensemble du marché suisse des actions |
| Valeur d'entreprise brute | Valeur d'une entreprise avant déduction des capitaux étrangers portants intérêts (le cas échéant apuré de la liquidité excédentaire) |
| Valeur d'entreprise nette | 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'évaluation qui a une influence prépondérante sur le résultat de l'évaluation DCF |
| WACC | Weighted Average Cost of Capital (coût moyen pondéré du capital, comprenant le coût des fonds propres et des fonds étrangers) |