

Fairness Opinion: WM Technologie SA
Rapport quant au caractère équitable du prix
d'achat proposé par Greentec SA pour l'acquisition
de la société WM Technologie SA

Personnel et strictement confidentiel

Section	Page
Table des matières	2
Introduction	3
Aperçu de la société WM Technologie SA	9
Considérations sur la valeur de WM Technologie SA	14
Résumé des résultats	27
Annexes	29

Dr. Jürg Glesti
Associé
Direct : +41(0)58 279-6449
Portable : +41(0)79 2058138
Email: jglesti@deloitte.ch

Alexander Schuler
Directeur
Direct : +41(0)58 279-7635
Portable : +41(0)79 9521838
Email: alschuler@deloitte.ch

Section	Page	Introduction	Page
Table des matières	2	Point de départ	4
Introduction	3	Notre mandat	6
Aperçu de la société WM Technologie SA	9	Notre approche	8
Considérations sur la valeur de WM Technologie SA	14		
Résumé des résultats	27		
Annexes	29		

Il est prévu que la société Walter Meier SA soit réorganisée et que ses trois divisions opérationnelles Condair, Port-A-Cool et Barcol-Air soient apportées à la société WM Technologie SA dans le cadre d'une scission

Structure initiale de Walter Meier SA

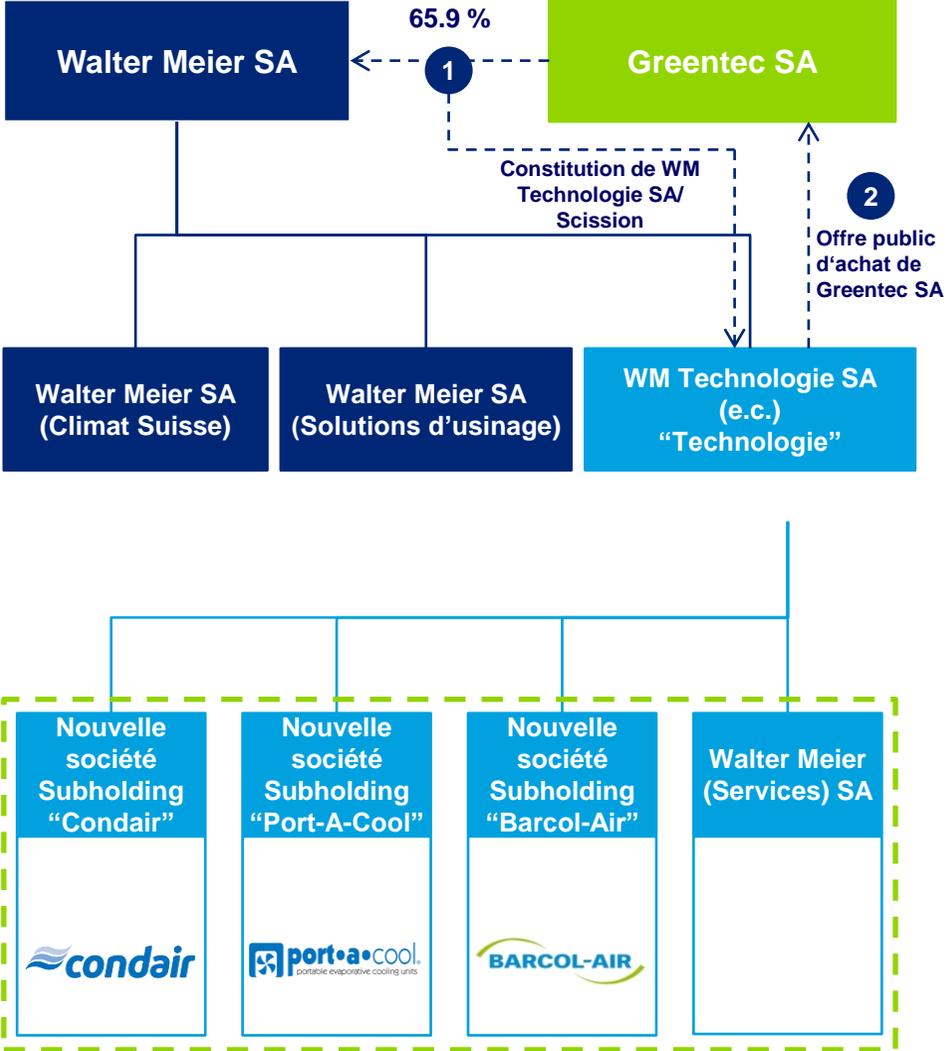
- Walter Meier SA est une société anonyme de droit Suisse sise à Schwerzenbach dans le canton de Zürich.
- Les actions nominatives de Walter Meier SA («WMN») sont cotées au segment principal de la bourse suisse («SIX»).
- Depuis qu'elle a vendu sa division «Outils», la société est active dans les segments «Commerce et Service» ainsi que «Développement et Fabrication».
- Le segment «Commerce et Service» comprend les divisions suivantes:
 - Climat Suisse; et
 - Solutions d'usinage.

Ces deux domaines d'activités resteront la propriété de Walter Meier SA.

- Le segment «Développement et Fabrication» sera scindé pour être transféré dans la société WM Technologie SA. Le segment comprend les domaines suivants:
 - Condair;
 - Port-A-Cool; et
 - Barcol-Air.
- La société Water Meier (Services) SA est une société de services pure pour le groupe. Tous les coûts de cette société sont déjà compris dans les rapports de telle manière que Walter Meier (Services) SA fait un résultat nul.
- Les analyses et descriptions suivantes concernent principalement les trois domaines qui seront transférés dans WM Technologie SA et qui seront ainsi offerts à la vente.

Réorganisation de Walter Meier SA

- La réorganisation de Walter Meier SA se fera en trois phases consécutives:
 1. Restructuration des participations et Spin-Off (scission);
 2. Distribution des liquidités à travers un rachat d'actions; et
 3. Offre public d'achat de WM Technologie SA par Greentec SA.
- Le déroulement de la réorganisation est décrit en détails sur la page suivante.



Greentec SA entend annoncer une offre publique d'achat pour l'ensemble des actions disponibles en bourse de WM Technologie SA

Réorganisation de Walter Meier SA

- La réorganisation de Walter Meier SA doit se dérouler en trois phases consécutives, la première étant une restructuration des participations et un spin-off (scission). Par la suite, une distribution sous forme de rachat d'actions sera effectuée avant de finalement exécuter l'offre publique d'achat sur les sociétés scindées.
- **Phase 1: Restructuration des participations de Walter Meier SA et préparation du spin-off de WM Technologie SA**
 - La structure de groupe de Walter Meier SA sera simplifiée et préparée pour le spin-off au regard du droit des sociétés;
 - De cette manière, les domaines d'activités des deux segments «Négoce et Services» ainsi que «Développement et Fabrication» (WM Technologie SA) seront scindés;
 - Le segment «Développement et Fabrication» comprendra les activités Condair, Port-A-Cool, Barcol-Air ainsi que Walter Meier (Services) SA et sera incorporé dans la nouvelle société WM Technologie SA. La constitution de cette société sert de préparatif pour le spin-off;
 - Au terme de la restructuration, la scission de Walter Meier SA s'effectuera sous la forme d'une distribution des actions de WM Technologie SA aux actionnaires de Walter Meier SA;
 - La scission sera symétrique, c'est-à-dire que chaque actionnaire de Walter Meier SA recevra exactement une action de WM Technologie SA par action de Walter Meier SA qu'il détient;
 - Après le spin-off, les actions restantes de Walter Meier SA continueront d'être cotées et échangeables à la bourse suisse. Quant aux actions de WM Technologie SA, elles seront échangeables hors bourse sur la plateforme eKMU-X de la Banque Cantonale de Zürich (échange de gré-à-gré); et
 - La scission est conditionnelle à l'approbation par les actionnaires lors de l'assemblée générale du 19 mars 2014.

- **Phase 2: Rachat d'actions de Walter Meier SA par options de vente («Put Options»)**
 - L'excès de liquidité résultant principalement de la vente des activités «Outils» sera distribué aux actionnaires par le biais d'un rachat d'actions pour un montant maximum de CHF 150m. Le rachat se fera à l'aide d'une émission de Put Options;
 - Greentec SA achètera des Put Options sur le SIX et proposera un nombre d'actions à la vente de manière disproportionnée. Il est attendu qu'il en résultera une structure d'actionariat dans Walter Meier SA (après rachat d'actions) d'environ 46% en main d'actionnaires tierces et 54% de Greentec SA (auparavant 66%); et
 - Le rachat d'actions est conditionnel à l'approbation par les actionnaires lors de l'assemblée générale du 19 mars 2014.
- **Phase 3: Offre de rachat de WM Technologie SA par Greentec SA**
 - Suite au spin-off, Greentec SA envisage de formuler une offre publique d'achat portant sur toutes les actions nominatives de WM Technologie SA détenues par des actionnaires publics;
 - L'offre publique d'achat est conditionnelle à l'approbation du spin-off par les actionnaires ainsi que du programme de rachat d'actions lors de l'assemblée générale;
 - Greentec SA, c/o Action Treuhand, sise à Zug, possèdera 6'394'092 actions et 65.9% des droits de votes de WM Technologie SA;
 - Silvan G.-R. Meier possède 100% des parts de SGRM Holding, elle-même actionnaire à 100% de Greentec SA;
 - Le prix offert par action dans l'offre publique d'achat est prévu à CHF 21.0, ce qui porte la valeur total de WM Technologie SA à CHF 203.9m; et
 - Dès lors que la valeur de seuil est atteinte dans la limite de la période d'offre, les actionnaires minoritaires obtiendront le même prix que lors d'une fusion squeeze-out .

En notre qualité d'experts indépendants, nous avons été mandatés pour évaluer l'adéquation financière de l'offre publique d'achat

Vérification de l'adéquation financière de l'offre publique d'achat

- Le conseil d'administration de WM Technologie SA a mandaté Deloitte SA, Suisse («Deloitte» ou «nous») pour l'établissement d'une attestation d'équité («Fairness Opinion»). La raison du mandat est la vérification de l'adéquation financière de l'offre publique d'achat prévue par Greentec SA.
 - L'équité de l'offre sera déterminée en la comparant à des fourchettes de valeur déterminées selon une approche de rendement (discounted cash flow) et une approche de marché (multiples de sociétés cotées comparables et de transactions comparables).
 - Toutes informations supplémentaires liées au marché des capitaux et aux transactions sont également à prendre en compte.
 - Nous nous sommes formé une opinion sur le caractère adéquat de l'offre financière en notre qualité d'experts indépendants et individuellement responsables. La Fairness Opinion doit apporter l'avis d'une tierce partie neutre aux membres du conseil d'administration ainsi qu'aux actionnaires publics sur le caractère juste et équitable du prix offert par action nominative de WM Technologie SA.
 - La présente Fairness Opinion ne constitue en aucun cas une recommandation d'acceptation ou de rejet de l'offre publique d'achat. De plus, la Fairness Opinion ne contient aucune estimation sur les conséquences que pourrait avoir une acceptation ou un rejet de l'offre, ni sur la valeur future des actions nominatives de WM Technologie SA dans le cas où celles-ci ne seraient pas vendues en réponse à l'offre publique d'achat. Dans cette mesure, nous ne formulons pas d'opinion sur la possibilité de trouver une meilleure offre auprès d'une autre contre partie.
 - La date d'évaluation est fixée au 1^{er} Janvier 2014 (le «Jour de référence») selon notre mandat. Nous avons terminé nos travaux le 24 février 2014. Dans la période passée entre la date d'évaluation et la fin de nos travaux, aucun changement significatif ne s'est produit qui aurait pu avoir un impact significatif sur notre évaluation.
- Les résultats de ce rapport se basent sur les informations de marché, d'exploitation et économiques disponibles et observables au 1^{er} Janvier 2014 et uniquement valides à cette date. Ces résultats pourraient changer dans le cas où Deloitte devait s'exprimer ultérieurement. Les résultats de ce rapport se fondent sur les bases d'évaluation présentées dans la section suivante.

Notre travail se base sur les informations reçues de la direction ainsi que les informations historiques publiques

Bases d'évaluation

- Deloitte s'est essentiellement servi des bases suivantes pour l'évaluation:
 - Informations publiques historiques sur Walter Meier SA ainsi que pour les activités individuelles (Condair, Port-A-Cool et Barcol-Air) ayant été jugées pertinentes pour l'analyse. Celles-ci comprennent les rapports d'analystes, les communiqués de presse et les articles de presse;
 - Informations financières transmises par la direction et approuvées par le conseil d'administration ayant été jugées pertinentes pour notre analyse. Celles-ci comprennent le budget consolidé (année d'activité 2014), les plans financiers à moyen terme (années d'activité 2015-2017) et le plan d'investissement. De plus, nous avons reçu le budget 2014, les plans financiers à moyen terme 2015-2017 et les plans d'investissement pour chacun des domaines d'activité;
 - Présentations de stratégie des produits de chacun des domaines d'activité;
 - Projet du prospectus d'offre de Greentech SA daté du 10 février 2014;
 - Informations financières et du marché des capitaux relatives aux entreprises comparables tirées de Bloomberg, des rapports de clôture trimestriels et annuels ainsi que des rapports d'analystes;
 - Données de transactions choisies et jugées comparables obtenues de la base de données Mergermarket;
 - Cours historiques et volumes des transactions de l'action Walter Meier SA;
 - Informations tirées des discussions avec la direction, n'ayant pas mené à des ajustements significatifs des chiffres prévisionnels;
 - Demandes d'acquisition des 3 dernières années;
 - Informations financières historiques pour les trois domaines d'activité;
 - Aperçu des services internes rendus et facturés;
 - Normes comptables d'établissement du bilan de Walter Meier SA;
 - Planification d'impôt et calculs pour le budget 2014; et
 - Développement de la structure de la société.
- Dans le cadre de notre travail, nous nous sommes fiés à la pertinence, l'exactitude et l'exhaustivité des informations financières fournies par Walter Meier SA. Néanmoins, lors de nos procédures, nous avons analysé les prévisions individuelles du compte de résultat, du bilan et des investissements, nous avons discuté avec la direction et analysé des études de marché et des informations disponibles sur des entreprises comparables afin d'en déterminer la plausibilité. Nous n'avons pas conclu à des ajustements significatifs.
- Cela vaut également pour les informations publiques historiques. Deloitte n'exprime aucune opinion propre sur ces informations et s'y est fié sans assumer la responsabilité d'un audit indépendant. Deloitte n'a vérifié ni l'exactitude ni l'exhaustivité des informations mises à disposition par Walter Meier SA. Similairement, Deloitte présume de la pertinence et l'exactitude des informations publiques historiques et considère celles-ci correctes et exhaustives.
- Deloitte a obtenu une lettre de représentation du conseil d'administration de Walter Meier SA qui confirme l'exactitude des faits et opinions concernant WM Technologie SA. La lettre de représentation confirme également que le conseil d'administration de Walter Meier SA a porté à notre attention toutes les informations significatives et pertinentes en rapport à nos travaux et que celui-ci n'a pas connaissance d'autres informations significatives pouvant avoir une influence sur le présent rapport.

Le point de départ de notre évaluation est la méthode de rendement

Notre approche

- Deloitte a effectué une évaluation complète portant sur WM Technologie SA dans le but de vérifier le caractère adéquat de l'offre publique d'achat. Nous avons déterminé une fourchette de valeur sur la base de nos différentes procédures à la fois pour la valeur totale des capitaux-propres de l'entreprise et pour chaque action nominative individuelle. Une offre, jugée financièrement équitable et adéquate, devrait se trouver dans cette fourchette.
- Notre évaluation a été faite de manière homogène au niveau de l'entreprise WM Technologie SA. Les facteurs individuels, comme la situation fiscale des actionnaires par exemple, n'ont pas été pris en compte. La prise en compte de toutes les situations individuelles de chaque actionnaire n'est pas possible en pratique et n'est non plus pas nécessaire, étant donné que les revenus d'un investissement alternatif au niveau des actionnaires auraient les mêmes conséquences fiscales au niveau personnel. Dans cette mesure, nous n'avons pas tenu compte de considérations fiscales personnelles tant au niveau de la détermination des flux nets de trésorerie disponibles («FCF»), qu'à celui du taux d'actualisation utilisé.
- Le point de départ de notre évaluation est la méthode de rendement. Nous avons utilisé la méthode dite de «discounted cash flow» («DCF») consistant à actualiser les flux nets de trésorerie disponibles à un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital aux valeurs de marché (Weighted average cost of capital, «WACC»). Lors de l'application de la méthode DCF, la valeur des fonds propres est déterminée dans une approche en deux temps. Tout d'abord, les flux de trésorerie disponibles avant financement sont actualisés pour déterminer la valeur totale de l'entreprise (Enterprise Value, «EV»). Cette valeur est à la fois disponible aux parties ayant financé les fonds propres et les fonds étrangers. Par la suite, la valeur de marché de la dette financière nette est soustraite à la valeur d'entreprise afin de déterminer la valeur des fonds propres.
- Nous avons comparé les résultats de la méthode DCF aux valeurs obtenues selon une approche de marché afin d'en vérifier la plausibilité. Pour ce faire, nous avons calculé des multiples d'évaluation basés sur les valeurs boursières d'un échantillon de sociétés cotées comparables et les prix de transaction historiques d'entreprises comparables, que nous avons alors appliqué à l'objet de notre évaluation.
- Walter Meier SA étant cotée, nous avons également mené une analyse du prix de l'action et du volume des transactions négociés. Sachant que l'offre d'achat portera uniquement sur une partie de Walter Meier SA (Condair, Port-A-Cool et Barcol-Air), nous avons inclus le reste des activités (Solutions d'Usinage, Climat Suisse) dans notre étude de plausibilité pour l'ensemble de la société Walter Meier SA.

Section	Page	Aperçu de la société WM Technologie SA	Page
Table des matières	2	Aperçu	10
Introduction	3	Condair	11
Aperçu de la société WM Technologie SA	9	Port-A-Cool	12
Considérations sur la valeur de WM Technologie SA	14	Barcol-Air	13
Résumé des résultats	27		
Annexes	29		

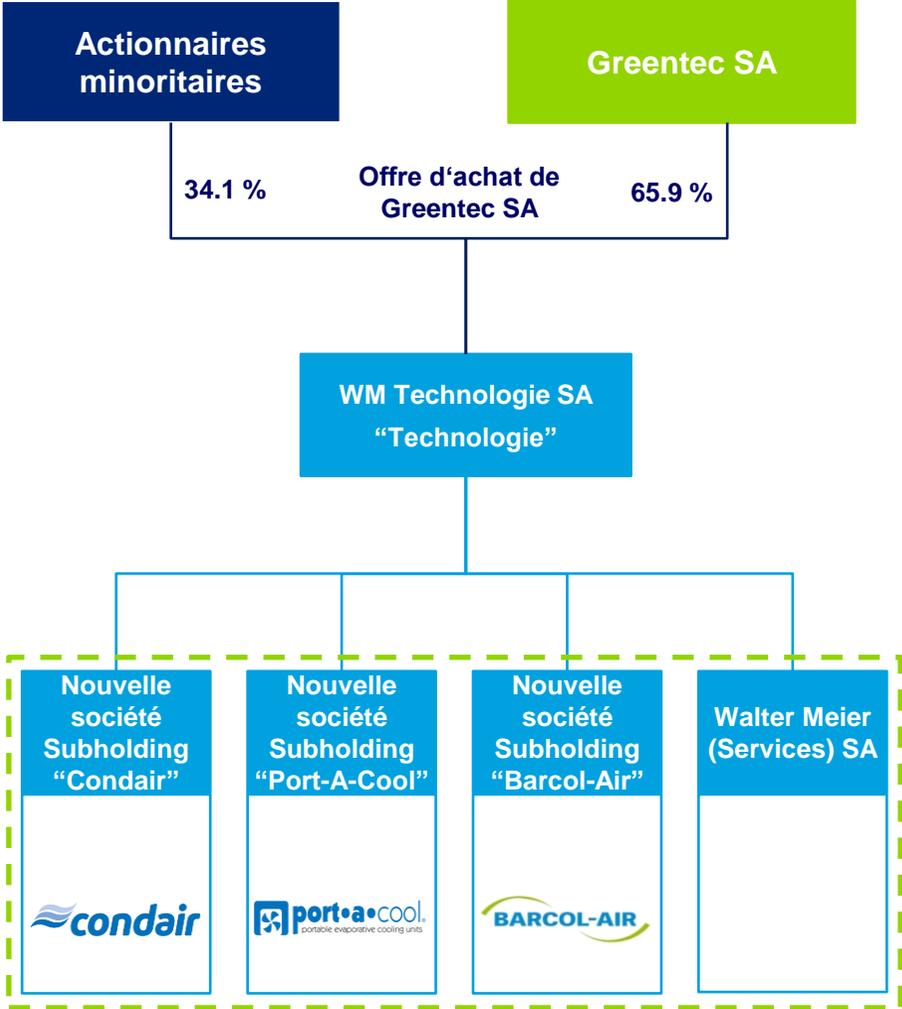
Aperçu de la société nouvellement fondée WM Technologie SA

Contexte général

- La société WM Technologie SA sera établie dans le cadre d'un spin-off de Walter Meier SA. À partir de ce moment, la société WM Technologie SA fonctionnera comme holding intermédiaire et les activités Condair, Port-a-Cool, Barcol-Air ainsi que Walter Meier (Services) SA seront apportées dans la nouvelle structure dans le cadre de transferts de participations (Share Deals).
- De plus, certains actifs et dettes de Walter Meier SA (équipements de bureau, collaborateurs) ont été transférés à la société WM Technologie SA dans le cadre d'un «Asset Transfer» (distribution en nature).
- Au terme du spin-off, chaque actionnaire détiendra le même nombre de participations dans la société WM Technologie SA que dans la société Walter Meier SA.
- Finalement, Greentec SA présentera une offre publique d'achat pour les actions de WM Technologie SA.

Détails à propos de Walter Meier (Services) SA

- Suite au processus de transfert de Walter Meier (Services) SA dans la société WM Technologie S.A (e.c.), la société cotée ne nécessitera au début pas de structure administrative. Les services seront acquis pendant une période de transition, dans le cadre d'un accord de service entre Walter Meier SA et WM Technologie SA selon le principe «arm's length», ce qui garantira les services administratifs de Walter Meier (Services) SA.
- À moyen terme, une structure indépendante sera établie au sein de Walter Meier SA, en conformité et en tenant de compte des obligations envers les autorités et la cotation en bourse.



Condair est un fabricant de systèmes d'humidification de l'air et de refroidissement par évaporation

Condair

Description du domaine d'activité

- Condair est un fabricant de produits et systèmes d'humidification de l'air et de refroidissement par évaporation concentré sur l'efficacité énergétique et sur l'hygiène.
- Les produits sont distribués dans 50 pays dans le monde. Les marques de Condair sont: Condair, Nortec, Defensor, Draabe, ML System et JS Humidifiers.
- Les technologies suivantes sont utilisées dans les produits Condair:
 - Humidificateurs adiabatiques;
 - Humidificateur à vapeur;
 - Humidificateur à vapeur comprimée;
 - Distribution de vapeur;
 - Refroidisseur par évaporation;
 - Atomiseur ;
 - Humidificateurs de confort; et
 - Contrôles.
- Le refroidissement par évaporation utilise l'effet physique de l'air chaud et sec qui refroidit lorsqu'il est humidifié par évaporation de l'eau. Plus la quantité d'eau évaporée par ce processus, et donc absorbée par l'air est grande, plus il va falloir de chaleur pour évaporer l'eau et plus l'air sera refroidi.
- Les domaines d'application sont divers, étant donné que l'humidification est souvent un facteur pour la stabilité de la production, la conservation de valeur ou le bien-être. Ainsi, les produits sont utilisés dans l'imprimerie, dans l'industrie du papier, l'industrie pharmaceutique, dans des ateliers de peinture, des musées ou des galeries, des ateliers de stockage de textiles, des centres de données informatiques ou dans le domaine de la santé.
- La production a lieu à six endroits: Ottawa (Canada), Pfäffikon SZ (Suisse), Hambourg (Allemagne), Ry (Danemark), Rustington (Grande-Bretagne) et Beijing (Chine).
- L'activité de Condair a été marquée ces dernières années par une croissance non organique. En 2011 ont été acquises les sociétés ML System à Ry (Danemark) et JS Humidifiers (Grande-Bretagne); en 2012 Hanseata S.A. à Madrid (Espagne).

Développement financier

- Condair a atteint, durant les trois dernières années, un taux de croissance moyen annuel (Compound Annual Growth Rate, «CAGR») de 12.4% ainsi qu'une marge d'EBITDA de 15.1% et une marge d'EBIT de 11.3%. En excluant les acquisitions, le chiffre d'affaires recule légèrement.
- L'Europe et les Etats-Unis sont les plus gros débouchés pour Condair. Dans l'année fiscale 2013, le chiffre d'affaires a été réalisé à 64% en Europe et à 26% en Amérique du Nord. Le reste du chiffre d'affaires a été généré en Asie.
- Le développement de ces chiffres financiers clés est décrit dans le tableau ci-dessous.

CONDAIR (en CHFmio)	2011	2012	2013
Chiffre d'affaires	101.3	112.8	127.9
Bénéfice brut	49.2	54.7	65.3
EBITDA	15.5	17.1	18.9
EBIT	12.4	12.7	13.2
Résultat annuel	9.7	16.6	9.6
<i>Croissance du chiffre d'affaires en %</i>	<i>n/a</i>	<i>11.3%</i>	<i>13.4%</i>
<i>Marge brute en %</i>	<i>48.6%</i>	<i>48.5%</i>	<i>51.0%</i>
<i>Marge EBITDA en %</i>	<i>15.3%</i>	<i>15.2%</i>	<i>14.8%</i>
<i>Marge EBIT en %</i>	<i>12.2%</i>	<i>11.2%</i>	<i>10.3%</i>

Source: Direction

Port-A-Cool est un fabricant de systèmes d'humidification de l'air et de refroidissement par évaporation

Port-A-Cool

Description du domaine d'activité

- L'activité de Port-A-Cool est dirigée depuis un centre au Texas (USA) et comprend la fabrication et la distribution de refroidisseurs à évaporation mobiles. La société a été fondée en 1990 et a été reprise en 2012 par Walter Meier SA.
- La majeure partie des produits est fabriquée aux Etats-Unis et distribuée dans les différents états du pays. Les revenus extérieurs d'exportation sont réalisés en Asie.
- Les produits Port-A-Cool comprennent les séries Classic et Professional Line, Hurricane, Jet Stream, Cyclone, Islander ainsi que des produits à utilisations spéciales.
- L'air chaud est comprimé dans des unités de refroidissement (Küül-Pads) et est ensuite distribué grâce à un ventilateur. L'avantage de cette technologie par rapport à un ventilateur est que l'air froid est tourbillonné. Ces appareils peuvent être utilisés dans une grande variété de cas, sont plus économiques que des climatiseurs classiques et sont également utilisables quand ces derniers ne peuvent pas être mis en place.
- Les domaines d'utilisations sont nombreux et comprennent l'agriculture, le transport aérien, l'automobile, l'industrie, la défense, la restauration, le foyer ou le sport.
- Port-A-Cool comprend aussi l'activité KuulAire qui propose des refroidisseurs à évaporation pour une utilisation domestique, de bureau ou de jardin. Ces appareils ont, au vu de leur but d'utilisation, une taille de fabrication petite et sont donc en comparaison meilleur marché. Ils sont conçus de façon aussi efficaces et mobiles que leurs équivalents industriels, mais ont une utilisation d'énergie nominale plus faible. A la différence des produits industriels, ces appareils ne sont pas produits à l'interne mais sont confiés à des fournisseurs chinois.
- Dans les deux lignes de produits les Küül-Pads utilisés. Ces derniers ont aux Etats-Unis une grande part de marché de 40%. L'avantage de ces Küül-Pads est leur longévité et leur utilisation de la vapeur.

Développement financier

- Port-A-Cool a atteint en 2013 un chiffre d'affaires de USD 69.0mio ainsi qu'un bénéfice brut de USD 27.7mio. La marge brut se situait à 40.1%.
- Environ 90% du chiffre d'affaires a été généré dans l'espace des Etats-Unis. Le reste a été réalisé en Asie.
- L'activité a généré en 2013 un EBITDA de USD 8.6mio et un EBIT de USD 3.9mio. De cela en découle une marge EBITDA de 12.5%, et une marge EBIT de 5.6%.
- Un bénéfice de USD 3.1mio a été réalisé dans l'année comptable 2013.

Port-A-Cool (en USDmio)	2011	2012*	2013
Chiffre d'affaires	71.8	57.0	69.0
Bénéfice brut	29.6	19.7	27.7
EBITDA	13.1	6.5	8.6
<u>EBIT</u>	<u>11.9</u>	<u>3.5</u>	<u>3.9</u>
Résultat annuel	<u>7.3</u>	<u>2.6</u>	<u>3.1</u>

<i>Croissance du chiffre d'affaires en %</i>	<i>n/a</i>	<i>(20.6%)</i>	<i>21.1%</i>
<i>Marge brute en %</i>	<i>41.2%</i>	<i>34.5%</i>	<i>40.1%</i>
<i>Marge EBITDA en %</i>	<i>18.2%</i>	<i>11.3%</i>	<i>12.5%</i>
<i>Marge EBIT en %</i>	<i>16.6%</i>	<i>6.1%</i>	<i>5.6%</i>

* Données 2011 avant l'acquisition; pour l'année 2012, uniquement 7 mois sont présentés du fait de l'acquisition.
Source: Direction

Barcol-Air offre des solutions de climatisation intérieures

Barcol-Air

Description du domaine d'activité

- Barcol-Air est actif dans le domaine des solutions de climatisation intérieures. En plus du développement, de la conception, de la fabrication, du montage de systèmes complets de sols et de plafonds pour le refroidissement et l'aération de chambres, des composants spécifiques aux clients pour la distribution de l'air sont proposés.
- La société a son siège à Schwerzenbach (Suisse) et a été acquise par Walter Meier SA dans un processus en deux étapes. En début d'année 2011, une participation de 20% a été prise avant que les 80% restants ne soient acquis fin 2012. Des filiales appartiennent également à Barcol-Air en Suisse, en Allemagne, en Italie et en France. La société a d'ailleurs des bureaux de représentation aux Etats-Unis, au Japon et à Singapour.
- Les plafonds de refroidissement proposent le refroidissement d'une pièce avec une utilisation efficace de l'énergie en comparaison à d'autres technologies, en particulier grâce à la technologie dite de système de plafonds de refroidissements hybrides.
- De l'ensemble de la chaîne de valeur, Barcol-Air couvre l'activité «Activation» ce qui représente un quart de l'ensemble de la création de valeur. Jusqu'en 2011, la société effectuait elle-même la production de plafonds mais cela a été abandonné.
- Les produits comprennent des plafonds de refroidissement par eau pour des toits métalliques pour le chauffage et le refroidissement, des plafonds de refroidissement en forme de voiles, des plafonds de refroidissement hybrides pour le chauffage et le refroidissement avec air d'alimentation intégrés, des plafonds de refroidissement en plâtre (bâti à sec), des systèmes de refroidissement sans joints, des lamelles de plafonds refroidissants, des plafonds de refroidissement par air, divers modules de plafonds hybrides, des plafonds thermiques en forme de voiles, des diverses sorties d'air ainsi que les services liés.
- Barcol-Air dispose de son propre lieu de production à Oetwil am See, où les éléments du plafond de refroidissement sont assemblés. Grâce à son propre lieu de production, Barcol-Air peut adapter la capacité de production en fonction de ses besoins et atteindre ses hautes exigences de qualité. Son propre laboratoire d'essais à Schwerzenbach permet la vérification technique des solutions de climatisation.
- Les groupes de clients servis incluent des architectes, des maîtres d'ouvrages, des poseurs de plafonds, des installateurs et des entreprises générales.

Développements financiers

- Barcol-Air a réalisé en 2013 un chiffre d'affaires de CHF 34.5mio ainsi qu'un bénéfice brut de CHF 7.3mio. La marge brute se situait à 21.2%.
- Dans le courant de l'année 2013, la société Barcol-Air a réalisé un EBITDA et un EBIT négatif de CHF -1.6mio et CHF -2.1mio respectivement.
- Barcol-Air a été marquée par de nombreux changements de propriétaire par le passé, ce qui a abouti à une fluctuation importante des employés. Ces changements constants de propriétaires ont également donné lieu à des investissements réduits dans des nouveaux produits, ce qui a conduit la société à être dépassée technologiquement par la concurrence. Ces facteurs influencent la société et se reflètent dans les chiffres financiers actuels.
- Depuis la reprise complète de la société, Walter Meier SA envisage une reconstruction de Barcol-Air en particulier par le biais de projets d'innovation ciblés et d'une gestion stable.

Barcol-Air (en CHFmio)	2011	2012*	2013
Chiffre d'affaires	40.2	3.1	34.5
Bénéfice brut	12.5	0.6	7.3
EBITDA	(2.8)	(0.2)	(1.6)
EBIT	(3.9)	1.2	(2.1)
Résultat annuel	(3.9)	1.4	(2.3)
<i>Taux de croissance du chiffre d'affaires en %</i>	<i>n/a</i>	<i>(92.3%)</i>	<i>1'012.8%</i>
<i>Marge brute en %</i>	<i>31.1%</i>	<i>18.9%</i>	<i>21.2%</i>
<i>Marge EBITDA en%</i>	<i>(6.9%)</i>	<i>(6.8%)</i>	<i>(4.7%)</i>
<i>Marge EBIT en%</i>	<i>(9.8%)</i>	<i>38.4%</i>	<i>(6.0%)</i>

*Les données financières pour 2012 sont uniquement présentés pour 3 mois car la société a été acquise par Walter Meier SA.

Source: Direction

Section	Page	Considérations sur la valeur de WM Technologie SA	Page
Table des matières	2	Evaluation basée sur une approche de rendement	15
Introduction	3	Evaluation basée sur une approche de marché	22
Aperçu de la société WM Technologie SA	9	Analyse du cours et du volume de l'action	25
Considérations sur la valeur de WM Technologie SA	14		
Résumé des résultats	27		
Annexes	29		

Nous avons utilisé la méthode DCF pour l'évaluation de WM Technologie SA

Contexte théorique d'évaluation

- La valeur d'entreprise se détermine par rapport à des objectifs exclusivement financiers, en actualisant les flux nets de trésorerie disponibles. On utilise dans ce cas un taux d'actualisation qui représente le rendement qui pourrait être obtenu dans un investissement alternatif de même nature que l'entreprise à évaluer.
- Cette valeur découle généralement de la valeur actualisée des flux nets de trésorerie disponibles, selon l'hypothèse de la continuité d'exploitation, à laquelle vient s'ajouter la valeur découlant de la vente potentielle des actifs non-nécessaires à l'exploitation (valeur des profits futurs). Une valeur de liquidation n'est considérée que dans le cas où cette dernière est supérieure à la valeur actualisée des flux nets de trésorerie disponibles (valeur dite de continuité d'exploitation). La valeur des actifs nets n'a pas de signification en soi dans le cadre de la valorisation d'une entreprise.

Fairness Opinion dans le cas d'une vente

- Lors d'une vente et sous un point de vue d'équité, la situation financière du vendeur ne doit pas se trouver moins avantageuse que si celui-ci avait décidé de ne pas mener à bien la transaction. Le critère est ici le prix plancher du vendeur (prix limite du vendeur). Le point de départ pour identifier le prix plancher est la valeur de l'objet de la transaction d'un point de vue autonome «stand-alone basis». Celle-ci provient généralement de la continuité de l'exploitation de l'objet de la transaction sur la base de son modèle d'affaires sous-jacent.
- Les actions déjà entreprises ou documentées dans le modèle d'affaires et qui doivent servir à réaliser des synergies dites «imparfaites», qui pourraient se réaliser sans mener à bien la transaction, doivent également être considérées lors de la détermination du prix plancher. Il en est de même pour les synergies parfaites qui ne seraient plus réalisées du point de vue du vendeur. Les synergies qui se réaliseraient lors de l'exécution de la transaction et uniquement du point de vue de l'acquéreur ne doivent pas être prises en considération dans la détermination du prix plancher du vendeur.

Fondations théoriques de la méthode DCF

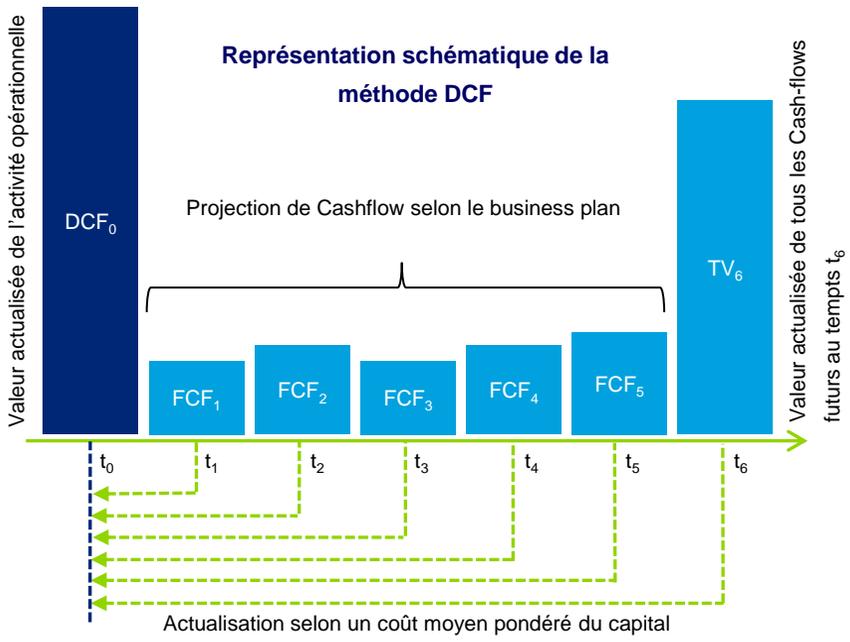
- Aussi bien la méthode DCF que d'autres méthodes d'évaluation de rendement se basent sur le calcul de la valeur du capital. Dans cette Fairness Opinion, la méthode DCF va être utilisée. Dans ce cas, les flux nets de trésorerie disponibles seront actualisés grâce à un taux d'actualisation obtenu par le calcul d'un coût moyen pondéré du capital. Ainsi la valeur de l'argent dans le temps ainsi que le risque de l'entreprise sont pris en compte.
- En utilisant la méthode DCF, la valeur des capitaux-propres va être évaluée dans un processus en deux étapes (approche brute). Tout d'abord, les flux nets de trésorerie disponibles avant financement sont actualisés pour identifier la valeur d'entreprise (EV). Cette valeur est à la fois disponible aux parties ayant financé les fonds propres et les fonds étrangers. Dans une deuxième étape, la valeur de marché des dettes nettes sera déduite pour déterminer la valeur des capitaux-propres (Equity Value).
- Un modèle sur deux périodes va être utilisé. Dans la première période (phase de planification détaillée), les différents flux nets de trésorerie disponibles vont être projetés de façon détaillée. Lors de la deuxième étape, une valeur résiduelle (Terminal Value) va être estimée.
- Les flux nets de trésorerie disponibles seront identifiés en tant que flux de trésorerie bruts diminués par les investissements dans les actifs nets d'exploitation et dans les immobilisations.
- Dans le cadre de la méthode DCF, l'impôt sur la personne de l'actionnaire ne sera pas pris en compte, sachant que les alternatives d'investissement seraient également grevées d'un impôt sur le revenu au niveau de l'actionnaire.
- Les résultats financiers futurs ne peuvent pas être estimés avec certitude au vu de la nature imprévisible de l'avenir. L'incertitude des résultats futurs est prise en compte à l'aide de la méthode de la prime de risque et entre ainsi en compte dans le taux d'actualisation.
- Le taux de d'actualisation correspond au coût moyen pondéré du capital (WACC) tenant compte de la structure du capital à la valeur de marché ainsi que de l'impôt au niveau de l'entreprise. Le coût des fonds propres se calcule comme la somme du taux d'intérêt sans risque, d'une prime de marché pondérée avec un facteur Beta propre au secteur l'entreprise, du supplément pour les entreprises ayant une capitalisation boursière limitée (prime de taille) et de la prime de risque spécifique à l'entreprise.

L'évaluation de WM Technologie SA est basée sur les méthodes DCF pour chaque secteur d'activité

- Le calcul du coût des fonds propres se fait par le biais du Capital Asset Pricing Model ("CAPM"). Celui-ci s'obtient en faisant le produit du re-levered Beta et de la prime de risque du marché. Le Beta est une mesure du risque systématique de l'entreprise par rapport au marché. Etant donné que celui-ci contient le risque opérationnel et aussi un risque financier, le risque lié à la structure du capital doit être déduit en déduisant l'effet général de la dette («un-lever») afin de refléter la structure du capital spécifique à l'entreprise en rajoutant l'effet de la dette spécifique («re-lever»).
- Le coût des fonds étrangers se compose du taux d'intérêt sans risque et d'une prime de risque spécifique à l'entreprise. Les déductions fiscales des intérêts sur fonds étrangers sont reflétées en conformité avec la réglementation en vigueur.

Utilisation de la méthode DCF

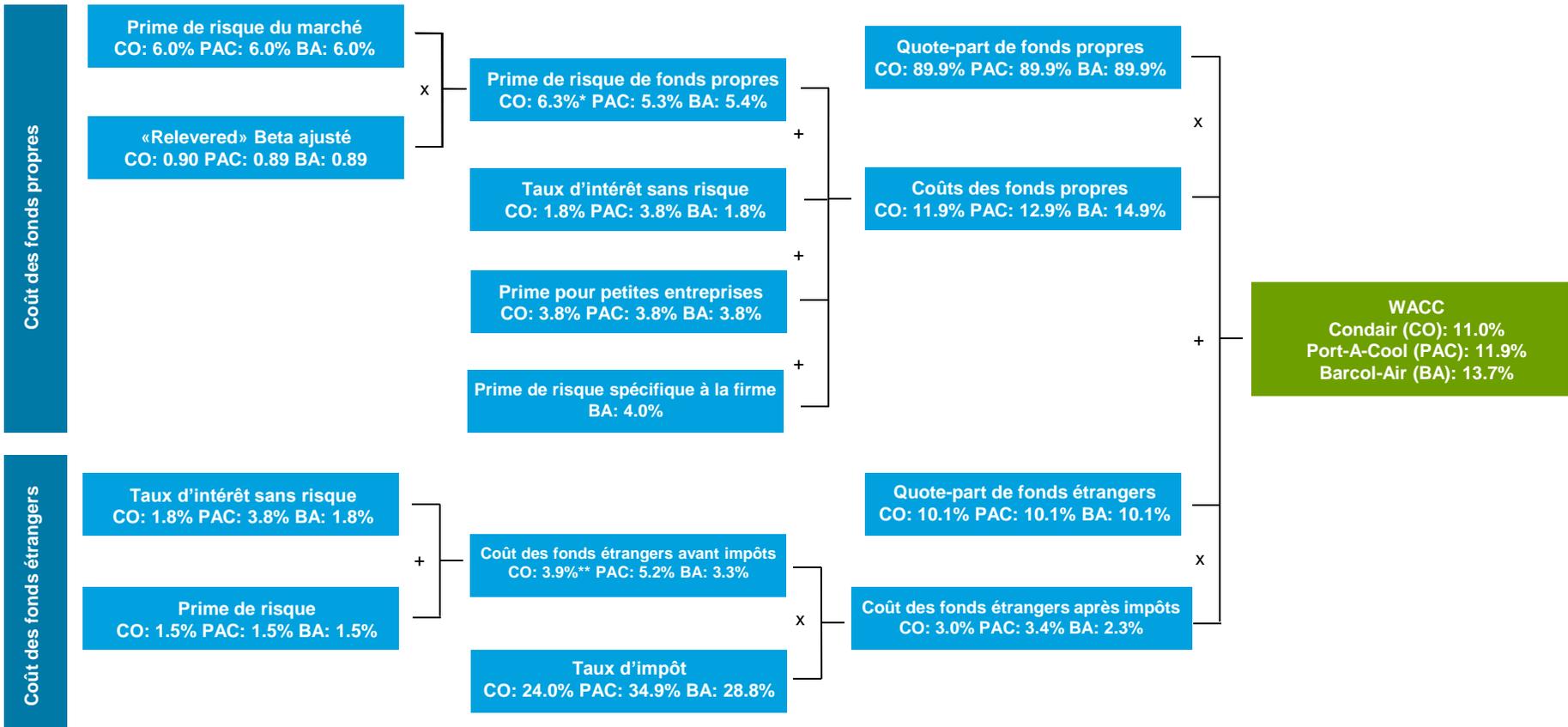
- En raison des différents marchés et produits de chacun des domaines d'activité, la méthode DCF a été utilisée de façon individuelle pour chaque domaine. La valeur total de WM Technologie SA est obtenue en calculant la somme des valeurs individuelles. La valeur identifiée est ainsi rendue plausible dans le cadre d'une évaluation de la planification générale de WM Technologie SA.
- Pour l'utilisation de la méthode DCF, nous avons utilisé comme base le plan financier 2015-2017, approuvé par le conseil d'administration, ainsi que les budgets approuvés pour les différents secteurs d'activité pour l'année 2014.
- En outre, les plans d'investissement pour les domaines d'activités individuels ont également été mis à disposition.



Identification du coût moyen pondéré du capital (WACC)

Coût moyen pondéré du capital (WACC)

Le WACC a été calculé selon le graphique ci-dessous et se base sur le Capital Asset Pricing Model (CAPM). Les paramètres utilisés pour les différents domaines d'activités Condair ("CO"), Port-A-Cool ("PAC") et Barcol-Air ("BA") sont décrits dans le graphique suivant.



* Contient une prime pays supplémentaire de 1% par rapport à la prime de risque du marché.

** Contient un risque de défaillance ajusté de 0.7%. Les détails sont indiqués sur les pages suivantes.

Détermination du coût moyen pondéré du capital à appliquer aux activités Condaïr, Port-A-Cool et Barcol-Air de WM Technologie SA

Composants essentiels du coût moyen pondéré du capital

- **Taux d'intérêt sans risque:** Nous avons utilisé comme taux d'intérêt sans risque les rendements des obligations de la Confédération Suisse et des bons du trésor Américain à échéance de 20 ans à compter du Jour de référence de l'évaluation. L'échéance de 20 ans constitue un compromis entre le principe de durée équivalente et de liquidité suffisante. Au Jour de référence, le taux d'intérêt sans risque s'élevait à 1.8% (CH) et à 3.8% (US).
- **Prime de risque du marché:** Nous avons utilisé une prime de risque de marché de 6.0%. Cela reflète l'attente de rendement à long terme d'un investissement en actions et se base sur des études de marché du capital, sur une prime de risque de marché implicite et sur les recommandations du comité technique pour l'évaluation de société et l'économie d'entreprise (Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft, «FAUB») de l'institut allemand des experts comptables (Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. «IDW»). Pour l'évaluation de l'activité Condaïr, nous avons pris en compte les risques pays individuels à l'aide d'un «Country Risk Premium». Nous avons identifié ce dernier sur la base des publications d'Aswath Damodaran, mises à jour en janvier 2014. Nous avons ainsi effectué une moyenne pondérée des régions dans lesquelles Condaïr est active. Il en découle un supplément de 1.0% sur la prime de risque de marché.
- **Beta:** Les Beta «unlevered» sont dérivés de l'analyse de sociétés cotées comparables. Le beta ainsi obtenu est ensuite adapté à la structure de capital spécifique à l'entreprise évaluée (re-levered). Au Jour de référence, nous avons obtenu un beta unlevered de 0.83.
- **Suppléments:** Les investissements dans des entreprises ayant une capitalisation boursière plus faible, exige des rendements plus élevés que ceux des entreprises de taille plus importante au vue du risque supérieur. Celui-ci s'identifie à l'aide de la différence de rendement effectif observable à long terme entre des entreprises ayant une capitalisation boursière plus faible et des entreprises plus grandes. Pour WM Technologie SA, il en résulte, selon le 2013 Ibbotson SBBI Valuation Yearbook un supplément de 3.8%.
- Au vu des résultats négatifs de Barcol-Air et de ses risques plus élevés, un investisseur exigera un rendement supérieur comme celui qui peut être estimé sur la base des rendements exigés par des investisseurs private equity. Les rendements observés par le marché oscillent entre 15% et 25%. Nous considérons un rendement requis de 15% sur cette base comme approprié pour Barcol-Air et avons donc ajouté 4% au coût de capital propre.

- **Prime de risque sur fonds étrangers:** Ni Walter Meier SA, ni WM Technologie SA ne sont notées par les agences de notation (credit rating). Nous avons identifié la prime de risque sur fonds étrangers sur la base des notations disponibles des entreprises comparables «Peers» et avons ainsi identifié une prime de 1.5% par rapport au taux d'intérêt sans risque. Pour Condaïr, nous avons pris en compte le risque de défaillance élevé correspondant aux données d'Aswath Damodaran, actualisée en janvier 2014. Pondéré par les régions dans lesquelles Condaïr est active, le Credit Default Spread (CDS) est égal à 0.7%.
- **Taux d'impôt:** Nous avons utilisé pour Condaïr et Port-A-Cool les taux d'imposition effectifs pondérés pour 2014 et pour Barcol-Air le taux d'imposition moyen pour 2014.
- **Structure du capital:** Nous avons utilisé une structure de capital attendue à long terme contenant une part de fonds étrangers de 10%. Cette structure de financement se situe à la médiane des structures de financement de sociétés comparables.

Coût moyen pondéré du capital (WACC)	Condaïr	Port-A-Cool	Barcol-Air
Taux d'intérêt sans risque	1.8%	3.8%	1.8%
Prime de risque du marché	6.0%	6.0%	6.0%
Suppléments pour risque de pays (Damodaran)	1.0%	-	-
Un-levered Beta	0.83	0.83	0.83
Re-levered Beta	0.90	0.89	0.89
Taux de coût des fonds propres (sans risque non syst.)	8.0%	9.1%	7.1%
Facteur de risque non systématique	-	-	-
Supplément pour petite taille (Ibbotson)	3.8%	3.8%	3.8%
Risque spécifique à l'entreprise	-	-	4.0%
Coût des fonds propres	11.9%	12.9%	14.9%
Taux d'intérêt sans risque	1.8%	3.8%	1.8%
Prime pour fonds étrangers	1.5%	1.5%	1.5%
Risque de défaillance ajusté (Demodaran)	0.7%	-	-
Taux d'imposition	24.0%	34.9%	28.8%
Coût des fonds étrangers (après impôts)	3.0%	3.4%	2.3%
Quote-part des fonds étrangers	10.1%	10.1%	10.1%
Quote-part des fonds propres	89.9%	89.9%	89.9%
Coût moyen pondéré du capital (WACC)	11.0%	11.9%	13.7%

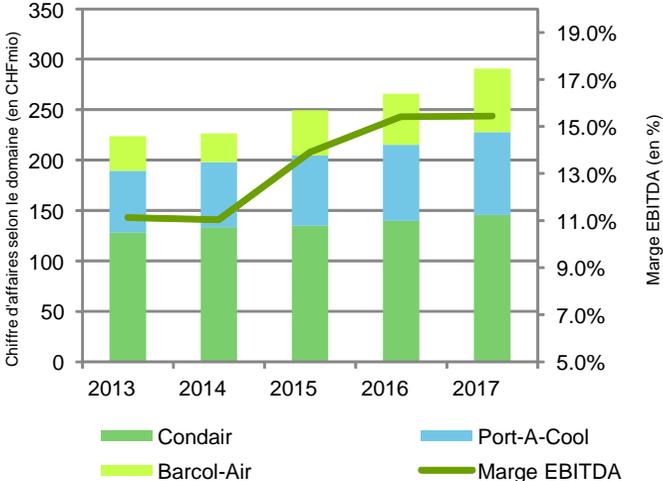
Source: Bloomberg, Ibbotson, Damodaran

Selon le Business plan, la marge d'EBITDA augmente d'environ 11% dans les années fiscales 2013 et 2014 (budget) à plus de 15% dans les années fiscales 2016-2017

Business plan

- La valeur totale de WM Technologie SA est calculée comme la somme des valeurs des activités Condair, Port-A-Cool et Barcol-Air.
- Pour chacune des activités, la planification à moyen terme ainsi que le budget, telle qu'approuvés par le conseil d'administration, ont été mis à notre disposition par la direction.
- Le Business plan comprend un horizon temporel de quatre ans en tout (années fiscales 2014 à 2017).
- De manière générale, la planification à moyen terme pour toutes les activités a été effectuée en francs suisses, sauf celle de Port-A-Cool qui a été effectuée en dollars US, sachant que plus de 90% de l'activité se déroule aux Etats-Unis.
- Le graphique ci-contre montre le développement du chiffre d'affaires pour les trois activités (Condair, Port-A-Cool und Barcol-Air) ainsi que la marge d'EBITDA pour les années fiscales 2013-2017.
- Pour la période 2013-2017, le taux de croissance annuel moyen (CAGR) du chiffre d'affaires de WM Technologie SA est de 6.8%. Cela se traduit pour les différents domaines de la façon suivante:
 - Condair: 3.3%;
 - Port-A-Cool: 7.5%; et
 - Barcol-Air: 16.2%.
- Il est à noter que Barcol-Air a le taux de croissance annuel moyen (CAGR) le plus élevé. Cela provient du fait que l'activité a subi des pertes en 2013 et que le plan prévoit d'atteindre un EBITDA positif à partir de l'année fiscale 2015.
- Le plan prévoit des investissements dans le développement de produits, de l'informatique ainsi que pour la mise en place de nouvelles lignes de production automatiques. À l'aide de ces investissements, il est prévu d'augmenter le chiffre d'affaires dans toutes les activités et de baisser les coûts. Il est attendu que les pertes de Barcol-Air prendront fin et que la marge d'EBITDA de toutes les activités augmentera d'environ 11% à plus de 15%.

Chiffre d'affaires selon l'activité et marge d'EBITDA (totale)



Source: Direction

Hypothèses principales pour l'évaluation DCF

L'évaluation DCF est basée sur les hypothèses principales suivantes

- Représentation schématique du calcul du cash-flow libre:

EBIT
+ amortissements sans influence fiscale
= EBITA
- Investissements
+ Dépréciations
+/- Changements du besoin en fonds de roulement net
= Flux nets de trésorerie disponible

- L'évaluation de l'activité Port-A-Cool est faite en dollars US, étant donné que le business plan a été rédigé dans cette devise. La valeur de l'entreprise qui en résulte a été convertie au taux de change de USD/CHF 0.8890 (au Jour de référence 1.1.2014).
- Dans les planifications individuelles, les coûts sont pris en compte de façon détaillée. Les coûts de Walter Meier SA et Walter Meier (Services) SA sont aussi facturés au différentes activités (coûts «bottom-up»). Cette refacturation se base sur des clés de répartition prédéfinies et son impact est contenu dans le budget et les planifications de moyen terme de chacune des activités. En plus de la refacturation, des coûts supplémentaires doivent être repris de Walter Meier SA vers WM Technologie SA («coûts supplémentaires») dans le cadre de la transaction. Avec cette réallocation, Walter Meier SA ne devrait contenir que des coûts exigés après une transaction pour le groupe coté, comme par exemple les honoraires d'audit de la comptabilité du groupe ou les coûts de la révision interne. Les coûts contenus dans les trois domaines sont décrits ci-dessous.:

Coûts Bottom-up :	CHF -2'101m
<u>Coûts supplémentaires:</u>	<u>CHF -4'488m</u>
Coûts totaux:	CHF -6'589m

- Les coûts supplémentaires comprennent notamment les coûts de ressources humaines, les coûts d'aménagement, les coûts pour le directeur général, les coûts de comptabilité et de reporting, la trésorerie, l'informatique et la gestion du risque.
- Dans l'évaluation, ces coûts ont été alloués aux différents domaines et sont contenus dans l'EBIT. Pour les périodes projetées 2015 à 2017, les coûts ont été repris avec les mêmes montants.

- Le siège principal de la société est à Schwerzenbach. Au vu d'un contrat de location à long terme (jusqu'en juin 2020) et d'adaptation de capacité, le bâtiment est en partie vacant. Seule une partie a pu être mise en valeur par une sous-location. Des contrats de location essentiellement de court terme sont conclus avec des tiers et le risque de place vide supplémentaire demeure. Le renouvellement du contrat de bail à partir de juillet 2020 pourrait avoir comme résultat une augmentation de valeur suite à la baisse de la surface vacante. Le risque de place vacante et d'une augmentation de valeur par le biais d'un renouvellement du contrat de la location sont neutres en capital.
- Il n'existe au Jour de référence aucune immobilisation non nécessaire à l'exploitation et aucun manque de couverture dans les caisses de pension.
- Taux de croissance à long terme:
 - Con dair: 1.5%;
 - Port-A-Cool: 1.5%; et
 - Barcol-Air: 1.5%.
- Les taux d'imposition ont été calculés et rendus vraisemblables dans le cadre de l'évaluation. Les taux d'imposition suivants ont été utilisés:
 - Con dair: 24.0% (Taux d'imposition effectif pondéré 2014);
 - Port-A-Cool: 34.9% (Taux d'imposition effectif pondéré 2014); et
 - Barcol-Air: 28.8% (Taux d'imposition moyen effectif 2014).
- Au Jour de référence 01.01.2014, le Groupe Walter Meier SA dispose d'une liquidité nette de CHF 150.8mio. Ce montant de liquidité provient essentiellement de la vente de l'activité «Outillage» à la fin de l'exercice 2013. Il est prévu de réduire ce montant dans la société Walter Meier SA jusqu'à la transaction, afin d'obtenir une liquidité nette de zéro à cette date. Cette situation «Cash and debt free» dans la transaction a été prise en compte dans notre évaluation, c'est-à-dire que la liquidité nette au Jour de référence 01.01.2014 n'a pas été prise en compte.
- Les entités du groupe de WM Technologie SA. ont besoin de liquidités pour financer les besoins mensuels en fonds de roulement. Sur la base des 12 derniers mois précédant la date d'évaluation, le besoin de trésorerie d'exploitation moyen capturé dans le fonds de roulement est supérieur de CHF10.6m. Ce besoin de trésorerie d'exploitation doit être pris en compte dans les accords de spin-off sans incidence sur la valorisation.

En se basant sur le méthode DCF, nous avons déterminé une fourchette de valeur par action allant de CHF 20.5 à CHF 23.5

Résultats de l'évaluation DCF

- En se basant sur les informations mises à notre disposition ainsi que sur les hypothèses mentionnées précédemment, nous avons calculé par l'approche DCF une valeur d'entreprise pour WM Technologie SA de CHF 213.5mio.
- Les actions étant au nombre de 9'707'427, il s'en suit un prix par action de CHF 22.0.
- Le tableau affiché ci-dessous montre un aperçu de la détermination de la valeur d'entreprise.

en CHFmio	
Valeur d'entreprise	213.5
Obligations financières nettes	-
Valeur des fonds propres	213.5
Nombre d'actions	9'707'427
Valeur par action (en CHF)	22.0

Source: Direction, Analyse Deloitte

Fourchette de valeur d'entreprise

Valeur d'entreprise en CHFmio (total)

WACC	Taux de croissance		
	1.2%	1.5%	1.8%
	215.8	223.0	228.5
	207.0	213.5	218.5
	199.0	205.0	209.4

Valeur par action en CHF (Total)

WACC	Taux de croissance		
	1.2%	1.5%	1.8%
	22.2	23.0	23.5
	21.3	22.0	22.5
	20.5	21.1	21.6

Source: Direction, Analyse Deloitte

Sensibilités

- Les résultats ont été soumis à une analyse de sensibilité en faisant varier le WACC et le taux de croissance à long terme pour chacune des activités.
- Les risques spécifiques différents de chaque domaine d'activité impliquent des fourchettes de variation de WACC différentes.
- La valeur déterminée de CHF 22.0 correspond à un taux de croissance de 1.5%. Pour l'analyse de sensibilité, le plancher du taux de croissance à long terme a été fixé à 1.2% et le plafond à 1.8%.
- En se basant sur l'analyse de sensibilité, nous avons obtenu une fourchette de valeur d'entreprise allant de CHF 199.9mio à CHF 228.5mio.
- Il en découle une fourchette de valeur par action allant de CHF 20.5 à CHF 23.5.
- Les variations de valeurs des différents domaines sont décrits dans le tableau ci-dessous.

Domaine	Valeur de l'entreprise en CHFmio	Valeur par action en CHF							
Conclair	Taux de croissance			Taux de croissance					
	WACC	1.2%	1.5%	1.8%	1.2%	1.5%	1.8%		
		10.5%	143.2	148.1	151.7	10.5%	14.8	15.3	15.6
		11.0%	137.4	141.7	145.0	11.0%	14.2	14.6	14.9
11.5%	132.0	136.0	139.0	11.5%	13.6	14.0	14.3		
Port-A-Cool	Taux de croissance			Taux de croissance					
	WACC	1.2%	1.5%	1.8%	1.2%	1.5%	1.8%		
		11.4%	63.8	65.9	67.5	11.4%	6.6	6.8	7.0
		11.9%	61.2	63.1	64.6	11.9%	6.3	6.5	6.7
12.4%	58.8	60.6	61.9	12.4%	6.1	6.2	6.4		
Barcol-Air	Taux de croissance			Taux de croissance					
	WACC	1.2%	1.5%	1.8%	1.2%	1.5%	1.8%		
		13.2%	8.8	9.0	9.2	13.2%	0.9	0.9	0.9
		13.7%	8.4	8.7	8.9	13.7%	0.9	0.9	0.9
14.2%	8.1	8.4	8.5	14.2%	0.8	0.9	0.9		

Source: Direction, Analyse Deloitte

La plausibilité des résultats obtenus selon la méthode du DCF est vérifiée par comparaison avec des indications de prix dérivées d'entreprises cotées comparables et de transaction historiques comparables

Bases théoriques

- Dans une évaluation selon l'approche de marché, on distingue les valeurs de marché d'entreprises cotées comparables et les prix observés pour des transactions comparables.
- Dans cette approche, les multiples de sociétés cotées comparables et de transactions comparables forment la base de l'évaluation. Ainsi, la valeur financière de référence de l'objet de transaction est multipliée par un ratio dérivé du marché (rapport entre le prix de marché des sociétés cotées comparables ou le prix de transactions comparables et la valeur financière de référence correspondante de l'entreprise comparable). Donc, en fonction de la valeur financière de référence, on calcule directement la valeur d'entreprise totale (Enterprise value, EV) ou directement le prix des fonds propres (Equity Value) de l'objet de transaction. Le prix des fonds propres est calculé à partir de la valeur d'entreprise (EV) après déduction de la dette nette financière. Il est nécessaire quand on utilise des multiples de tenir compte également des spécificités de l'objet de transaction ou, lorsque les informations sont disponibles, des spécificités de l'entreprise comparable (par exemple les actifs non-nécessaires à l'exploitation ou la situation fiscale individuelle).
- Lors de l'application des multiples on fait de préférence appel à des valeurs financières de référence prévisionnelles (par exemple des prévisions de revenus et de résultats) pour une période de base après la date de référence de la valorisation. Un calcul basé sur les valeurs actuelles ou historiques ne donne que des résultats limités car il ne capture que de manière limitée la possibilité de générer des résultats futurs qui sont pertinents pour la détermination du prix.
- L'incertitude des prévisions utilisées dans la méthode des multiples, ainsi que l'éventail des différents multiples observés sur le marché, conduisent à une fourchette de valeurs pour l'entreprise évaluée.

Multiples de sociétés cotées comparables

- Une condition essentielle à la qualité des résultats de l'approche des multiples de sociétés cotées est le choix d'entreprises comparables partageant un modèle d'affaires ainsi que des risques et opportunités similaires à l'entreprise évaluée. Les critères de comparaison sont par exemple le domaine d'activité, les segments de clientèle, la concurrence et les perspectives de croissance. En plus des critères opérationnels, la structure de financement doit être comparable lors de l'utilisation des résultats financiers comme multiplicateurs (par exemple source de financement, structure de capital).
- Afin de mitiger les distorsions liées à l'année de base, il est préférable d'appliquer la méthode des multiples de sociétés cotées sur plusieurs périodes.

Multiples de transactions comparables

- Dans l'utilisation des multiples de transaction, la comparabilité de la transaction de l'entreprise avec la transaction évaluée est essentielle. Seules les transactions possédant un modèle d'affaires similaire ainsi que des risques et opportunités similaires à l'entreprise évaluée sont à prendre en compte. Les prix payés dans les transactions historiques sont marqués par les intérêts des individus concernés et ils sont imprégnés d'évaluations subjectives. La détermination des multiples doit notamment refléter si des parts majoritaires ou minoritaires ont été transférées ou si des primes stratégiques élevées ont été payées. Finalement, il est préférable d'utiliser des transactions si possible proches du Jour de référence et étant comparables.
- Dans l'évaluation à base de multiples de transactions historiques, les valeurs financières de référence utilisées doivent être vérifiées par rapport à leur pertinence.

Un aperçu détaillé des entreprises et transactions comparables est joint en annexe

Utilisation de la méthode d'évaluation de marché.

Multiples de sociétés cotées

- Dans le cadre des multiples de sociétés cotées, nous avons analysé des entreprises cotées actives dans la même branche que WM Technologie SA. Les activités de WM Technologie SA prennent place dans des marchés très spécifiques et ils n'existent donc que très peu de concurrents cotés actifs dans les mêmes branches. Ainsi, nous avons analysé et rapproché des entreprises comparables actives dans le domaine de la climatisation et dont la grande majorité du chiffre d'affaires peut-être rapproché d'une branche de WM Technologie SA. Au vu du nombre limité d'entreprises cotées, nous avons renoncé à calculer des multiples spécifiques à chaque domaine de la société.
- En outre, nous avons analysé les droits de votes des actionnaires des entreprises cotées, notamment la présence d'actionnaires majoritaires ayant une majorité de contrôle.
- Nous nous sommes basés pour les entreprises comparables sur des estimations et des projections d'analystes financiers pour les années 2014 et 2015. Nous avons calculé les multiples historiques pour le chiffre d'affaires, l'EBITDA et l'EBIT pour la période historique ainsi que pour les années 2014 et 2015.

Multiples de transaction

- De la même façon que pour les entreprises comparables cotées, nous avons identifié des transactions pertinentes du même secteur et analysé leur comparabilité. Pour sélectionner les transactions, nous avons pris en compte les quatre dernières années. Les transactions identifiées n'ayant pas fait l'objet de publications détaillées n'ont pas été retenues.
- Il convient de noter que, bien souvent, les détails de transaction publiés ne permettent pas le calcul d'une estimation de la prime payée liée au contrôle ou du rabais obtenu en raison d'actifs non performants.
- De plus, nous avons comparé les multiples identifiés avec ceux payés par Walter Meier SA ces dernières années. Plusieurs sociétés ont été acquises durant les 3 dernières années et ont donc également été prises en compte dans notre analyse.

Multiples de sociétés cotées utilisés

- Nous estimons que les multiples d'EBITDA sont les mieux adaptés à la branche. Premièrement, les multiples d'EBITDA tiennent compte de la structure des coûts opérationnels et donc du niveau de profitabilité. De plus, des différences dans les normes et méthodes comptables peuvent porter préjudice à la comparabilité du chiffre d'affaires. En outre, à l'inverse des multiples EBIT, les multiples EBITDA ne sont pas influencés par des différences dans les méthodes d'amortissement ou dans les politiques d'investissement.
- Afin de tenir compte du futur dans le calcul de nos multiples, nous nous sommes servis des montants du budget 2014 comme base de calcul. Pour l'activité Barcol-Air nous avons choisi les montants de l'exercice 2015, car les montants budgétés pour 2014 sont négatifs et parce que la valeur 2015 est une valeur de référence que nous avons jugé pertinente.

Multiples de transaction utilisés

- Au vu du nombre restreint de transactions publiques l'année dernière, nous avons utilisé une période de quatre ans et utilisé à la fois les multiples d'EBITDA et d'EBIT dans l'analyse. Nous avons pondéré les multiples d'EBITDA et d'EBIT, que nous avons calculés sur les transactions historiques des quatre dernières années, de manière égale (50% chacun).
- De manière similaire à l'analyse des entreprises cotées comparables, nous nous sommes servis des EBIT et EBITDA du budget 2014 à l'exception de Barcol-Air pour laquelle nous avons utilisé les valeurs des EBIT et EBITDA du plan à l'horizon 2015.

L'approche de marché permet de vérifier la plausibilité de la fourchette de valeur obtenue par la méthode DCF

Résultats de l'approche de marché

Multiples de sociétés cotées

- La société Walter Meier SA présente des multiples plus bas en comparaison des autres sociétés cotées dans la branche (7x EBITDA vs. 11x EBITDA, rabais d'environ 30%). Une raison souvent exprimée est la différence des taux de croissance ou de profitabilité. Dans ce cas précis cependant, les différents domaines de Walter Meier SA ainsi que Walter Meier SA de manière générale présentent des chiffres de croissance et de profitabilité similaires à ces concurrents au volume de négoce plus important.
- Une recherche et analyse supplémentaire a montré que d'autres entreprises possédant une structure de gouvernance similaire, c'est-à-dire avec un actionnaire majoritaire possédant une majorité de contrôle et donc ayant une part faible d'actions disponibles en bourse («free float»), présentaient également des multiples EBITDA significativement plus bas. Le manque d'influence des actionnaires publics peut expliquer le rabais. Nous avons identifié quatre entreprises possédant un actionnaire ayant la majorité de contrôle pour notre Peer Group (Walter Meier SA, Zehnder Group AG, DeLclima S.p.A., CENTROTEC Sustainable AG).
- Pour mieux présenter cela, nous avons utilisé deux multiples différents: la médiane des multiples des quatre entreprises contrôlées par un actionnaire ayant la majorité de contrôle et la médiane du reste des entreprises du Peer Group. Il en résulte deux multiples d'EBITDA de 7.3x et 10.8x respectivement. Nous avons tenu compte de cette spécificité dans notre calcul de fourchette de valeur à travers une analyse de sensibilité sur le multiple d'EBITDA.
- Afin d'obtenir la valeur de WM Technologie SA, nous avons calculé la valeur indiquée par le multiple d'EBITDA pour chacune des activités reprises puis nous les avons additionné pour obtenir la valeur de WM Technologie SA.
- La fourchette de valeur résultant de ce calcul est de CHF 18.5 à CHF 22.6 par action pour des entreprises comparables dont l'actionnaire majoritaire détient plus de 50% des actions et de CHF 27.3 à CHF 33.4 pour des entreprises comparables dont l'actionnaire principal détient moins de 50% des actions.
- En conclusion, la fourchette obtenue à l'aide de la méthode DCF est dans la fourchette obtenue à l'aide de l'approche des multiples de sociétés cotées et soutient donc cette dernière.

Multiples de transaction

- Au vu du nombre restreint de multiples de transactions comparables, nous avons limité notre analyse aux quatre années précédentes et nous avons pu identifier 7 transactions avec des multiples de valorisation publiés.
- La médiane du multiple d'EBITDA se monte à 6.9x et la médiane du multiple d'EBIT se situe à 9.0x.
- Pour calculer la fourchette de valeur, nous avons augmenté les multiples de valeurs choisis (multiples d'EBITDA et multiples d'EBIT) de 10% (plafond) et diminué de 10% (plancher).
- Pour le calcul de la valeur de WM Technologie SA, nous avons calculé les différentes activités individuellement puis utilisé leur somme comme valeur de WM Technologie SA.
- La fourchette de valeur obtenue par les multiples de transaction se situe entre CHF 16.0 et CHF 19.5.
- En plus des transactions publiques disponibles, nous avons utilisé les données de transactions d'achat et de vente de sociétés par Walter Meier SA. Au vu de l'absence de disponibilité publique de ces données, nous les avons utilisées uniquement pour un usage de vérification interne.
- Les entreprises choisies pour servir d'entreprises comparables et les transactions ainsi que leur multiples sont décrits dans l'annexe.
- La fourchette de valeur obtenue sur la base de multiples de transaction se situe à l'extérieur de la fourchette obtenue selon la méthode DCF. Au vu du nombre restreint de transactions ainsi que du manque de disponibilité d'informations détaillées, nous considérons ce résultat comme non significatif.

WM Technologie SA n'est elle-même pas cotée, mais fait partie de la société cotée Walter Meier SA

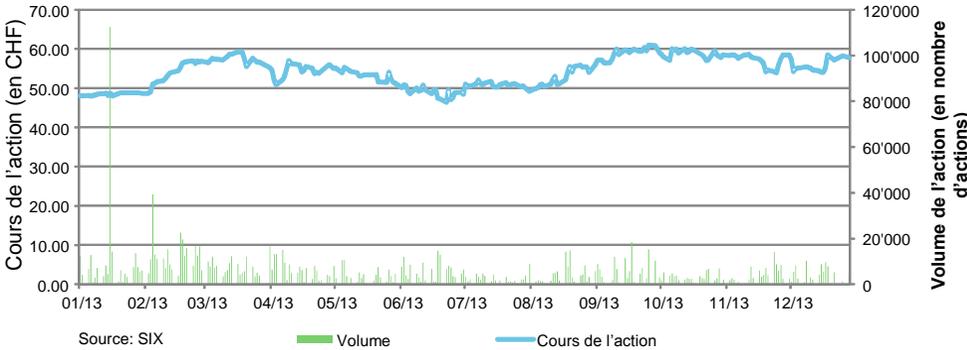
Principes de base

- Les actions nominatives de Walter Meier SA («WMN») sont cotées dans le segment principal de la bourse suisse sous l'ISIN CH0208062627. Au 01.01.2014, ils existent 9'707'427 actions. La valeur nominale de l'action se montait à CHF à 0.10.
- Le cours de bourse correspond généralement au prix d'échange de l'action et se prête à l'évaluation du caractère adéquat du prix de transaction.
- Malgré la faible proportion de Free Float (24%), l'action Walter Meier est considérée comme liquide au sens de la circulaire COPA n° 2.

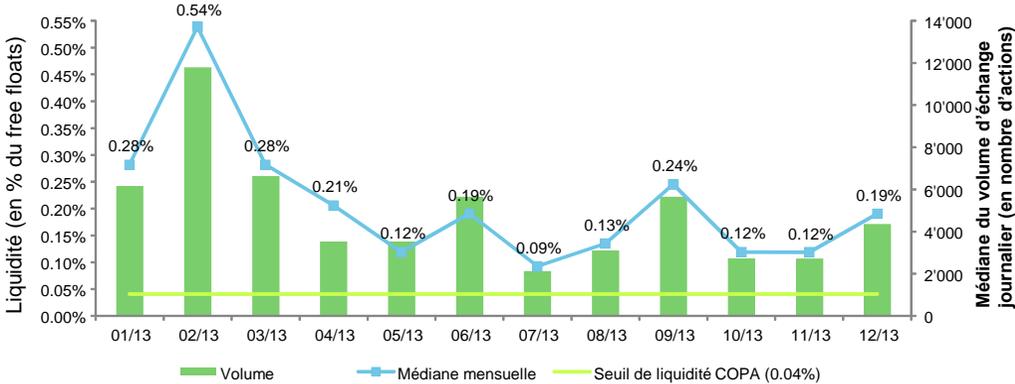
Méthodologie

- WM Technologie SA reprendra une partie des activités de Walter Meier SA. Même si la société cible n'est elle-même pas cotée, le cours de l'action et la capitalisation boursière posent des valeurs de références pour l'analyse.
- L'analyse du cours de bourse de l'objet de transaction permet de comparer le prix de la transaction avec les attentes du marché au jour de référence. Le cours de bourse correspondant généralement à la valeur d'échange de l'action et permettant l'évaluation du caractère adéquat du prix de transaction.] Des exceptions peuvent survenir par exemple en cas de manque d'accès au marché, en cas de marché étroit ou de manipulations de cours. Lors d'une analyse du cours, il peut être approprié d'utiliser un cours moyen. Quand des conséquences sont à tirer sur la valeur marchande de l'action, des primes/décotes sur le cours de l'action peuvent être pris en compte.

Cours de l'action et volume des échanges de WMN (01/13-12/13)



Liquidité et volume des échanges de WMN (01/13-12/13)



* Les cours de l'action et les volumes de transaction ont été ajustés suite à un split au 10.04.2013.

Le cours moyen pondéré par volume des 60 derniers jours se monte à CHF 56.66 au Jour de référence

Evolution du cours de l'action

- Pendant la période d'observation de 12 mois, le cours de l'action s'est déplacé principalement entre CHF 50 et CHF 60 (81% de toutes les observations).
- Le montant de clôture le plus élevé était de CHF 60.95 (27/09/2013), le plus bas était de CHF 46.35 (24/06/2013).
- Le cours moyen pondéré par volume des 60 derniers jours (VWAP 60) se monte à CHF 56.66 au Jour de référence.
- La médiane mensuelle du volume des transactions se situe pour toutes les périodes observées (12/12) au-dessus du seuil légal de liquidité de 0.04% de la commission sur les OPA («COPA»). Le titre peut donc être considéré au sens du droit des OPA comme liquide.

Résultats

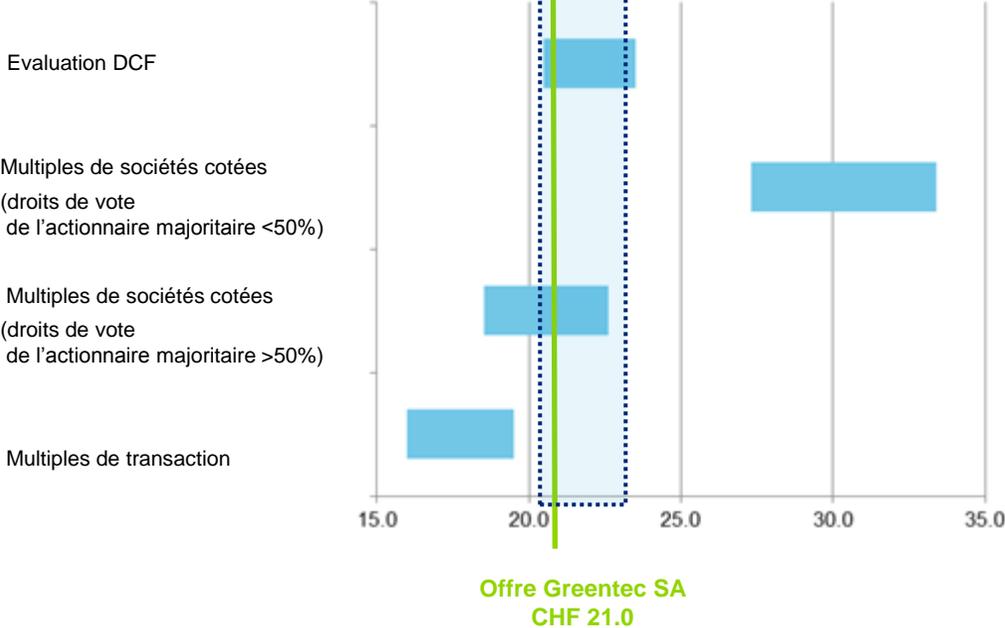
- Pour pouvoir vérifier la plausibilité de nos résultats, nous avons procédé à une évaluation indicative des activités «Climat» et «Solutions d'Usinage» à l'aide de la méthode DCF. De plus, nous avons déterminé la valeur globale du groupe Walter Meier, avons vérifié la plausibilité de ces résultats et enfin nous avons comparé celle-ci avec la capitalisation boursière de la société.
- Nous obtenons comme résultat selon la méthode DCF une valorisation du Groupe Walter Meier environ 20% supérieure à sa valeur boursière. Cela soutient l'argument que la capitalisation boursière en tant que telle n'a pas de grande signification. Les raisons pour cela sont l'influence de l'actionnaire majoritaire, le manque de possibilité d'influence des actionnaires publics et la faible capitalisation en comparaison avec des concurrents dans la même branche.
- De plus, la société a décidé de ne pas appliquer (opting-out) les art. 32 et 52 de la loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (LBVM). Par conséquent, les règles sur le prix minimum ne sont pas appliquées.
- Finalement, l'objet de transaction ne sera pas lui-même coté en bourse, raison pour laquelle il n'est pas possible de tirer des conclusions exactes sur la valeur future de WM Technologie SA.

Section	Page	Résumé des résultats	Page
Table des matières	2	Fairness Opinion	28
Introduction	3		
Aperçu de la société en constitution WM Technologie SA	9		
Considérations sur la valeur de WM Technologie SA	14		
Résumé des résultats	27		
Annexes	29		

La fourchette de valeur d'une offre considérée financièrement adéquate et équitable selon la méthode DCF se situe entre CHF 20.5 et CHF 23.5 par action

Résumé des résultats – Valeur par action

Prix de l'action



Source: Informations de la direction, Analyse Deloitte

- Le calcul d'une fourchette de valeur se fait de préférence sur la base d'une méthode orientée sur le capital (DCF ou méthode de rendement).
- Une fourchette de valeur financièrement adéquate et équitable se base sur la méthode DCF et actualise les flux nets de trésorerie disponibles futurs issus de WM Technologie SA à un taux qui correspond à leur risque et horizon. La valeur résultante présuppose le statu quo au niveau de la gouvernance d'entreprise (pas de prise de contrôle possible, faible capital flottant). Cela correspond à une continuité d'exploitation de la société selon le même modèle d'affaires et sur une base autonome «stand-alone basis».

- En tenant compte de toutes les circonstances et considérations de valeur, et sur la base des hypothèses principales décrites en page 20, nous concluons à une fourchette de valeur de CHF 20.5-23.5 par action pouvant être considérée comme financièrement adéquate et équitable.
- Cette valeur correspond aussi à la valeur attendue par chacun des actionnaires en cas de rejet de l'offre (maintient du statu quo).
- En cas de rejet de l'offre, chaque actionnaire public devrait réaliser cette valeur («En cas de vente, la valeur obtenue par les actionnaires ne devrait pas être financièrement moins avantageuse que si la transaction n'avait pas lieu.»).
- La fourchette de valeur obtenue par la méthode des multiples EBITDA, avec un actionnaire majoritaire < 50%, est significativement plus grande. En revanche, une analyse des multiples faite sur la base de concurrents ayant une structure de gouvernance comparable résulte en une fourchette de valeur similaire à celle de la méthode DCF et renforce la plausibilité des résultats de cette dernière.
- En plus de l'évaluation des activités individuelles, nous avons également procédé à une évaluation indicative des segments «Climat» et «Solutions d'Usinage» à l'aide de la méthode DCF. Nous avons aussi entrepris une évaluation de l'ensemble des activités de Walter Meier SA et comparé nos résultats avec la capitalisation boursière de l'entreprise. Nos résultats concluent à une valeur du groupe Walter Meier SA approximativement 20% supérieure à la valeur en bourse. Ceci renforce l'hypothèse que la capitalisation boursière n'a pas d'importance particulière, principalement dû à la présence d'un actionnaire possédant une majorité de contrôle, à l'absence d'influence de l'actionariat public et à la capitalisation boursière de l'entreprise significativement plus basse que celle des compétiteurs cotés en bourse et actifs dans le même secteur.
- La présente Fairness Opinion est basée sur nos travaux et analyses qui ont été réalisés selon notre mandat jusqu'au 24 février 2014.

Deloitte AG

Dr. Jürg Glesti
Associé

Alexander Schuler
Directeur

Annexes	Page
Entreprises cotées comparables pour détermination du beta et de la structure de capital	30
Multiples basés sur des entreprises cotées comparables	33
Multiples basés sur des transactions historiques comparables	35
Glossaire des abréviations	37

Annexes	No.
Entreprises cotées comparables pour détermination du beta et de la structure de capital	1
Multiples basés sur des entreprises cotées comparables	2
Multiples basés sur des transactions historiques comparables	3
Glossaire des abréviations	4

Annexe 1: Entreprises cotées comparables pour le calcul du beta et de la structure de capital

Entreprise comparable	Pays	E/C (Ø 5 ans)	D/C (Ø 5 ans)	Taux d'impôt (Ø 5 ans)	Levered Local Equity Beta [F1]	Ecart-type du Beta	Coefficient de détermination R ²	Significatif selon le test t?	D/E (Ø 5 Jahre)	Unlevered Asset Beta [F2]
Walter Meier AG	CH	94%	6%	15%	0.69	0.29	0.06	Non	n/a	n/a
Zehnder Group AG	CH	92%	8%	24%	0.78	0.27	0.10	Oui	9%	0.73
Uponor OYJ	FI	88%	12%	49%	1.14	0.17	0.47	Oui	13%	1.07
AAON Inc	US	100%	0%	36%	1.12	0.21	0.36	Oui	0%	1.12
Daikin Industries Ltd	JP	66%	34%	45%	1.04	0.18	0.37	Oui	53%	0.80
Lennox International Inc	US	86%	14%	34%	1.09	0.17	0.44	Oui	16%	0.99
Systemair AB	SE	82%	18%	23%	0.96	0.22	0.25	Oui	22%	0.82
Watsco Inc	US	96%	4%	31%	0.86	0.18	0.25	Oui	4%	0.84
Comfort Systems USA Inc	US	97%	3%	39%	1.30	0.22	0.42	Oui	3%	1.27
Nortek Inc	US	35%	65%	62%	0.87	0.37	0.10	Oui	202%	0.49
Takasago Thermal Engineering C	JP	92%	8%	45%	0.83	0.17	0.27	Oui	8%	0.80
Voltas Ltd	IN	93%	7%	29%	1.46	0.20	0.56	Oui	8%	1.39
CENTROTEC Sustainable AG	DE	66%	34%	39%	0.72	0.22	0.11	Oui	53%	0.54
Moyenne		84%	16%	36%	0.99				32.7%	0.91
Médiane		92%	8%	36%	0.96				11.3%	0.83
Paramètre pris en compte		92%	8%	36%	0.96				11.3%	0.83

Source: Bloomberg

Notes

[F1] Le «Levered Equity Beta» a été calculé à l'aide d'une régression des rendements des entreprises comparables (5 ans, rendement mensuel) contre les rendements des indices de marché local (Bloomberg – données au 1er Janvier 2014).

[F2] Le «Unlevered Asset Beta» a été calculé selon la formule de Hamada (Unlevered Asset Beta = Levered Equity Beta / (1 + (D/E)*(1 – Taux d'imposition))).

Annexe 1: Entreprises cotées comparables pour détermination du WAAC et des multiples boursiers

Description succincte des entreprises comparables retenues pour l'analyse des multiples (par ordre alphabétique)

AAON Inc.

Fabriqueur de systèmes de ventilation, unités de refroidissements, refroidisseurs à évaporation, pompes géothermiques et déshumidificateurs pour piscines couvertes.

Comfort Systems USA Inc.

Entreprise de services généraux dans l'industrie HVAC. Offre des solutions dans le conseil, la maintenance, la conception et le développement.

DeLclima S.p.A.

Fabriqueur de systèmes de chauffage, d'aération et de refroidissement, comme des climatiseurs, des régulateurs d'aération, des réfrigérateurs et des radiateurs.

Nortek Inc.

Entreprise diversifiée produisant des produits de refroidissement, d'aération et d'autres technologies pour applications commerciales et privées.

Takasago Thermal Engineering Co. Ltd.

Entreprise produisant des produits HVAC pour divers secteurs avec un effort sur les exigences écologiques modernes.

Voltas Ltd.

Spécialiste de l'élaboration de solutions de climatisation et producteur majeur de climatiseurs, congélateurs, systèmes d'aérations et solutions spécialisées pour l'industrie du textile et de la construction en montage.

Watsco Inc.

Fabriqueur de systèmes de climatisation, de chauffage et de refroidissement ainsi que fournisseur de pièces détachées et livreur pour l'industrie HVAC/R.

CENTROTEC Sustainable AG

Fournisseur de produits et solutions intégrées dans le domaine du refroidissement, du chauffage et de l'aération privé. Les segments annexes comprennent des systèmes d'échappement des gaz ainsi que la technique médicale.

Daikin Industries Ltd.

Entreprise se concentrant sur la production de climatiseurs et systèmes de refroidissement pour containers. Egalement active dans le domaine des produits fluorés et équipements hydrauliques.

Lennox International Inc.

Entreprise avec activité variée produisant des climatiseurs, des systèmes de purification d'air et des déshumidificateurs. Propose aussi des réfrigérateurs pour application commerciale.

Systemair AB

Produit des systèmes d'aération, de climatisation et de chauffage pour la maison ainsi que des dispositifs anti-incendie et propose des solutions intégrées.

Uponor OYJ

Livre et installe des systèmes de chauffage et de climatisation pour les espaces intérieurs. Offre des plafonds refroidissants, des murs refroidissants et des systèmes au sol.

Walter Meier AG

Fabricant de machines d'outillage, d'outils, de pompes à chaleur, de déshumidificateurs, de climatiseurs à évaporation, de réfrigérants et de plafonds refroidissants.

Zehnder Group AG

Produit des radiateurs, des systèmes d'aération, des plafonds chauffants et refroidissants et des systèmes de purification de l'air.

Annexes	No.
Entreprises cotées comparables pour détermination du beta et de la structure de capital	1
Multiples basés sur des entreprises cotées comparables	2
Multiples basés sur des transactions historiques comparables	3
Glossaire des abréviations	4

Annexe 2: Multiples basés sur des entreprises cotées comparables

Entreprise comparable	Pays	Capitalis. CHFmio	Actionnaire maj. >50%*	EV / Chiffre d'affaires			EV / EBITDA			EV / EBIT		
				2013	2014**	2015**	2013	2014**	2015**	2013	2014**	2015**
CENTROTEC Sustainable AG	DE	401.5	Oui	0.7x	0.6x	0.6x	7.0x	5.6x	5.3x	11.3x	8.3x	7.6x
DeLclima S.p.A.	IT	232.9	Oui	0.5x	0.5x	0.5x	6.1x	5.6x	5.4x	n/a	8.2x	7.7x
Walter Meier AG	CH	560.6	Oui	0.8x	1.1x	1.1x	6.7x	10.4x	9.5x	8.2x	14.4x	13.3x
Zehnder Group AG	CH	481.2	Oui	0.7x	0.9x	0.8x	8.9x	8.9x	7.3x	15.6x	14.5x	11.0x
AAON Inc.	US	1'043.3	Non	3.6x	3.2x	2.9x	16.9x	14.9x	12.6x	20.9x	n/a	n/a
Comfort Systems USA Inc.	US	643.6	Non	0.5x	0.5x	0.4x	10.7x	9.5x	7.0x	15.3x	n/a	n/a
Daikin Industries Ltd.	JP	16'215.3	Non	1.5x	1.3x	1.2x	12.2x	10.5x	9.6x	18.5x	14.1x	12.7x
Lennox International Inc.	US	3'741.9	Non	1.5x	1.4x	1.3x	13.6x	11.3x	9.9x	17.3x	13.1x	11.1x
Nortek Inc.	US	1'020.9	Non	1.0x	0.9x	0.9x	11.9x	8.6x	7.6x	23.6x	14.5x	12.0x
Systemair AB	SE	959.9	Non	1.7x	1.4x	1.4x	16.8x	11.9x	11.2x	22.9x	14.8x	13.8x
Takasago Thermal Engineering Co. Ltd.	JP	644.0	Non	0.2x	0.2x	0.2x	13.4x	8.4x	8.4x	17.0x	9.1x	n/a
Uponor OYJ	FI	1'275.5	Non	1.4x	1.1x	1.0x	12.4x	10.0x	8.7x	18.3x	14.3x	11.6x
Voltas Ltd.	IN	562.5	Non	0.7x	0.6x	0.6x	15.2x	11.3x	9.0x	17.1x	11.4x	9.2x
Watsco Inc.	US	2'966.2	Non	1.0x	0.9x	0.8x	12.7x	11.1x	10.2x	13.6x	11.9x	10.7x
Médiane (total)			14 Peers	0.9x	0.9x	0.9x	12.3x	10.2x	8.9x	17.1x	13.6x	11.1x
Médiane (Droits de vote de l'actionnaire majoritaire>50%)			4 Peers	0.7x	0.7x	0.7x	6.9x	7.3x	6.3x	11.3x	11.3x	9.3x
Médiane (Droits de vote de l'actionnaire majoritaire<50%)			10 Peers	1.2x	1.0x	1.0x	13.1x	10.8x	9.3x	17.8x	13.6x	11.6x

*Droits de votes des actionnaires principaux sont supérieurs à 50%

**Prévisions

Source: Bloomberg, Rapports annuels

Annexes	No.
Entreprises cotées comparables pour détermination du beta et de la structure de capital	1
Multiples basés sur des entreprises cotées comparables	2
Multiples basés sur des transactions historiques comparables	3
Glossaire des abréviations	4

Annexe 3: Multiples basés sur des transactions historiques comparables

Date de conclusion	Participation (%)	Entreprise cible (EC)	Origine de l'EC	Entreprise participant à la transaction (EPT)	Origine de l'EPT	EV (CHFmio)	EV/ Chiffre d'aff.	EV/ EBITDA	EV/ EBIT
23/10/2013	100	Industrie CBI S.p.A.	IT	Nicotra Gebhardt S.p.A	IT	61.5	1.0x	7.1x	8.5x
03/06/2013	100	Walter Meier (Klima Deutschland) GmbH	DE	Swegon AB	SE	20.5	0.4x	n/a	5.5x
25/07/2012	100	Centrum Klima S.A.	PL	Lindab AB	SE	35.5	1.4x	9.7x	12.7x
16/09/2011	100	Master Climate Solutions Group	IT	Alcedo SGR S.p.A.	IT	38.7	0.8x	4.4x	n/a
04/11/2010	100	Munters AB	SE	Nordic Capital	SE	920.4	1.1x	14.3x	22.9x
06/07/2010	100	Airpark Co. Ltd.	KR	Airpark Co. Ltd. (former Truemax Co. Ltd.)	KR	19.4	0.8x	6.7x	9.0x
01/04/2010	100	Brivis Climate Systems Pty. Ltd.	AU	GWA International Ltd.	AU	48.8	0.6x	6.0x	n/a
Médiane							0.8x	6.9x	9.0x
Moyenne							0.9x	8.0x	11.7x

Source: Mergermarket, Articles de presse

Description succincte des entreprises acquises incluses dans l'analyse des transactions (par ordre chronologique)

23/10/2013	Industrie CBI S.p.A. Fabriquant de ventilateurs industriels à applications multiples.
03/06/2013	Walter Meier (Klima Deutschland) GmbH Ex-division de Walter Meier SA active dans le commerce de climatisation.
25/07/2012	Centrum Klima S.A. Fabricant de systèmes et composants de chauffage, climatisation et ventilation.
16/09/2011	Master Climate Solutions Group Producteurs d'appareils de chauffage mobiles, ainsi que de déshumidificateurs, ventilateurs et climatiseurs.
04/11/2010	Munters AB Fournisseur de produits et services dans le domaine de la déshumidification industrielle, commerciale et privée.
06/07/2010	Airpark Co. Ltd. Producteur de systèmes de refroidissement et d'aération écologiques pour usage public et commercial.
01/04/2010	Brivis Climate Systems Pty. Ltd. Fabricants de systèmes de régulation de température à usage basés sur la climatisation par évaporation, les appareils de chauffage et les conduits de ventilation.

Annexes	No.
Entreprises cotées comparables pour détermination du beta et de la structure de capital	1
Multiples basés sur des entreprises cotées comparables	2
Multiples basés sur des transactions historiques comparables	3
Glossaire des abréviations	4

Annexe 4: Glossaire des abréviations

BA	Barcol-Air	Free float	Titres librement négociables en bourse
C	Capital total	HVAC	Heating, Ventilation and Air Conditioning (Chauffage, ventilation et climatisation).
CAGR	Compound Annual Growth Rate (taux de croissance annuel moyen)	HVAC/R	Heating, Ventilation, Air Conditioning and Refrigeration (Chauffage, ventilation, climatisation et réfrigération).
Capitalis.	Capitalisation	ISIN	International Securities Identification Number (numéro d'identification international des titres)
CAPM	Capital Asset Pricing Model	LBVM	Loi sur la bourse et les négociants en valeurs mobilières
CDS	Credit Default Spread (Prime pour défaillance de crédit)	Maj.	majoritaire
CEO	Chief Executive Officer (Directeur général)	mio	Millions
CH	Suisse	m	Mille
CHF	Franc suisse	n/a	Not available (non disponible)
CO	Condair	OTC	Over-the-counter (de gré à gré)
COPA	Commission des offres publiques d'achat	PAC	Port-A-Cool
D	Dette (fonds étrangers)	Peer Group	Groupe d'entreprises comparables
DCF	Discounted Cash Flows (actualisation des flux nets de trésorerie)	SA	Société anonyme
Est.	Estimates (projections)	SIX	SIX Swiss Exchange (Bourse suisse)
E	Equity (fonds propres)	TV	Terminal value (valeur terminale)
EBIT	Earnings before interest and tax (résultat d'exploitation)	US	United States
EBITA	Earnings before interest, tax and amortisation (résultat avant intérêts, impôts et amortissements)	USD	Dollar américain
EBITDA	Earnings before interest, tax, depreciation and amortisation (résultat avant intérêts, impôts, dépréciations et amortissements)	VWAP	Value weighted average price (prix moyen pondéré)
EUR	Euro	WACC	Weighted average cost of capital (coût moyen pondéré du capital)
EV	Enterprise Value (valeur d'entreprise)	WMN	Action nominative de Walter Meier
FAUB	Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (comité technique pour l'évaluation de société et l'économie d'entreprise)		
FCF	Free cashflow (flux nets de trésorerie disponibles)		



Ce document est confidentiel et établi uniquement pour votre information. Par conséquent, vous ne devriez pas, sans notre consentement écrit au préalable, vous référer ou utiliser notre nom ou ce document à d'autres fins, le divulguer ou y faire référence dans un prospectus ou un autre document, ou de le rendre disponible ou de le communiquer à toute autre partie. Aucun autre partie est en droit de s'appuyer sur notre document pour quelque raison et par conséquent, nous déclinons toute responsabilité envers toute autre partie qui a reçu ou qui obtient accès à ce document.

Deloitte SA est une filiale de Deloitte LLP, qui est la société britannique affiliée de Deloitte Touche Tohmatsu Limited ("DTTL"), une société britannique à responsabilité limitée par garantie, dont les sociétés affiliées sont des entités juridiquement distinctes et indépendantes. Nous vous prions de bien vouloir aller sur le site www.deloitte.ch/about afin d'obtenir une description détaillée de la structure juridique de DTTL et de ses cabinets membres.