

FAIRNESS OPINION DATACOLOR SA

**Évaluation de l'adéquation financière de l'offre publique
d'acquisition par Werner Dubach portant sur les actions en
circulation de Datacolor SA**

Le 18 juillet 2023

A vertical photograph on the left side of the page shows a modern office interior. It features glass partitions, several black office chairs, and a desk. The lighting is soft and the overall color palette is muted, with blues and greys.

FAIRNESS OPINION DATACOLOR SA

Contenu

1	Introduction	Page 3
2	Description de l'entreprise et analyse du marché	Page 8
3	Évaluation	Page 22
4	Appréciation	Page 39
5	Annexe	Page 42

FAIRNESS OPINION DATACOLOR SA

I Introduction

I.1	Contexte	Page 3
I.2	Notre mission	Page 4
I.3	Procédure	Page 5
I.4	Sources	Page 6

I Introduction

I.1 Contexte

datacolor

Datacolor est une entreprise leader au niveau international dans les solutions de gestion précise de la couleur cotée à la SIX Swiss Exchange

Datacolor SA (ci-après également désignée «Datacolor», «entreprise», «groupe» ou «société cible») est une entreprise de premier plan à l'échelle internationale dans le domaine des solutions numériques de gestion de la couleur. Les solutions logicielles et hardware proposées ainsi que les prestations de service permettent une représentation précise des couleurs sur différents matériaux, produits et photographies. Datacolor est active dans les secteurs clés du textile et de l'habillement, de la peinture et du vernis, de l'automobile, du plastique ainsi que de la photographie et de la vidéographie.

Datacolor a été fondée en Suisse en 1970. Le siège de l'entreprise se trouve à Rotkreuz (Suisse) et son siège principal international à Lawrenceville, New Jersey (États-Unis). Le groupe international a réalisé au cours de l'exercice annuel («exercice» ou «EA») 2021/22¹ un chiffre d'affaires de USD 87.4 millions et un EBITDA de USD 12.9 millions avec un effectif moyen de 387 collaborateurs.²

Datacolor propose des produits pour les clients commerciaux (*Business solutions*) et les clients finaux (*Consumer solutions*). Les *Business solutions* comprennent le développement et la fabrication d'outils de gestion des couleurs sur mesure pour les fabricants de diverses branches. Les *Consumer solutions* sont spécialisées dans les outils et les solutions logicielles pour la détermination, la mesure et le calibrage des couleurs et sont destinées aux consommateurs finaux.

Les actions Datacolor sont cotées à la SIX Swiss Exchange («SIX») depuis 1998. Au 3 juillet 2023, la capitalisation boursière de l'entreprise s'élevait à CHF 126.0 millions. Le capital-actions de Datacolor se compose de 168'044 actions nominatives d'une valeur nominale de CHF 1.00 chacune.

Datacolor et M. Werner Dubach («l'offrant» ou «Werner Dubach»), de Lucerne, à Hergiswil/NW (Suisse), ont conclu une convention de transaction aux termes de laquelle Werner Dubach s'est déclaré disposé à soumettre une offre publique d'acquisition volontaire («l'offre») portant sur toutes les actions nominatives de Datacolor en mains du public. L'offre a été préalablement annoncée le 3 juillet 2023 par Werner Dubach après la signature de la

¹ Datacolor clôture ses comptes au 30 septembre. En conséquence, l'exercice 2021/22 couvre la période du 1^{er} octobre 2021 au 30 septembre 2022.

² Datacolor établit ses comptes consolidés en USD.

convention de transaction et la clôture de la bourse de SIX. Le prix offert s'élève à CHF 760.0 en espèces par action Datacolor («le prix de l'offre»).

1.2 Notre mission

La présente *Fairness Opinion* contient une analyse d'évaluation indépendante de Datacolor

En date du 2 juin 2023, IFBC AG («IFBC») a été mandatée par le comité indépendant du Conseil d'administration («comité du CA») de Datacolor pour établir une *Fairness Opinion* indépendante destinée à évaluer l'adéquation financière du prix de l'offre.³ Le présent rapport a été préparé exclusivement pour assister le comité du CA dans son évaluation de l'offre. La présente *Fairness Opinion* ne peut être utilisée qu'aux fins de l'évaluation financière de l'offre par le comité du CA de Datacolor. Toute utilisation à d'autres fins est exclue. En particulier, la *Fairness Opinion* ne constitue pas une recommandation aux actionnaires publics d'accepter ou de refuser l'offre.

IFBC est un *corporate finance advisor* indépendant et ne reçoit aucune rémunération en fonction des résultats de l'évaluation ni du succès de la transaction

IFBC a établi la présente *Fairness Opinion* en qualité de *corporate finance advisor* indépendant et est rémunérée pour cela par des honoraires conformes au marché. IFBC ne reçoit aucune rémunération qui dépende des déclarations effectuées dans le rapport ou du succès de la transaction. IFBC confirme qu'en sa qualité d'évaluateur, elle est particulièrement qualifiée pour établir une *Fairness Opinion* au sens de l'art. 30 al. 6 OOPA et est indépendante de l'offrant, de la société cible et des personnes agissant de concert avec eux.

En établissant la *Fairness Opinion*, IFBC a présumé que les informations fournies par la Direction de Datacolor étaient exactes et complètes. En outre, IFBC part du principe que les informations reçues ont été préparées de manière professionnelle et de bonne foi, et qu'elles reflètent ainsi la meilleure estimation actuelle disponible de la part de la Direction de Datacolor. La responsabilité d'IFBC se limite à l'évaluation minutieuse et professionnelle des informations et calculs qui lui ont été mis à disposition ainsi que de leur plausibilité. IFBC n'a procédé à aucun audit ni à aucune due diligence.

La date de l'évaluation est le 3 juillet 2023

Les résultats de notre évaluation indépendante ont été présentés au comité du CA de Datacolor le 2 juillet 2023, avant la signature de la convention de transaction et avant l'annonce préalable de l'offre le 3 juillet 2023. L'évaluation se base sur le *business plan* actuel pour les exercices 2022/23 à 2024/25, approuvé par le Conseil d'administration («CA») de Datacolor le 12 juin 2023, sur les comptes semestriels de Datacolor au 31 mars 2023 ainsi que sur les informations et hypothèses actuelles de la Direction. La Direction de Datacolor confirme en outre qu'il n'y a pas eu d'événements ou de transactions significatifs entre le 31 mars 2023 et la publication du présent rapport d'évaluation qui n'aient été pris en compte dans la base d'informations susmentionnée.

³ Afin d'évaluer l'offre, la société cible a constitué un comité du CA indépendant composé de Jvo Grunder, Hans Peter Wehrli, Thomas Studhalter et Hanno Elbraechter.

I.3 Procédure

L'appréciation de l'adéquation financière de l'offre de Werner Dubach aux actionnaires de Datacolor se fonde sur des considérations d'évaluation d'IFBC. Celles-ci se basent sur les analyses suivantes, qui sont décrites en détail dans le présent rapport:

- Analyse du modèle d'affaires de l'entreprise et de l'environnement de marché actuel
- Analyse des chiffres financiers historiques
- Évaluation du *business plan* approuvé par le Conseil d'administration de Datacolor pour les exercices 2022/23 à 2024/25
- Évaluation de l'entreprise et calcul de la valeur par action sur la base des méthodes d'évaluation suivantes:
 - Méthode du *discounted cash flow*
 - Méthode des *trading multiples*
 - Méthode des *transaction multiples*
- Analyse du cours de l'action

L'évaluation de l'adéquation financière de l'offre de Werner Dubach aux actionnaires de Datacolor ne prend pas en considération les aspects fiscaux, juridiques et autres, propres à chaque investisseur. Par conséquent, seules des réflexions de portée générale sur l'adéquation financière de l'offre du point de vue de tous les actionnaires publics sont possibles dans le cadre de la présente *Fairness Opinion*.

I.4 Sources

Notre évaluation se fonde sur l'analyse des informations suivantes:

- Rapports de gestion révisés de Datacolor (consolidés) pour les exercices 2019/20 à 2021/22
- Comptes semestriels non audités de Datacolor (consolidés) au 31.03.2023
- *Business plan* approuvé par le Conseil d'administration de Datacolor le 12 juin 2023 pour les exercices 2022/23 à 2024/25
- Informations et hypothèses actuelles issues des entretiens avec la Direction de Datacolor
- Données financières et données relatives aux marchés des capitaux d'une sélection d'entreprises comparables (source: Refinitiv Eikon)
- Données relatives à une sélection de transactions, fondées sur des informations accessibles au public (source: Refinitiv Eikon)
- Autres informations accessibles au public

FAIRNESS OPINION DATACOLOR SA

2 Description de l'entreprise et analyse du marché

2.1	Aperçu de Datacolor	Page 8
2.2	Modèle d'affaires de Datacolor	Page 9
2.3	Données financières historiques de Datacolor	Page 15
2.4	Analyse du marché	Page 18

2 Description de l'entreprise et analyse du marché

2.1 Aperçu de Datacolor

Datacolor est une entreprise de gestion de la couleur leader au niveau international

Basée à Rotkreuz (Suisse), Datacolor est un fournisseur international de premier plan de matériel informatique et de logiciels dans le domaine des solutions de gestion des couleurs pour divers secteurs. Le groupe emploie environ 400 collaborateurs, dont environ 50% en Asie-Pacifique, 30% en Amérique et 20% en Europe. Werner Dubach, qui détenait une participation de 83.74% au 3 juillet 2023, est le principal actionnaire.⁴

L'entreprise développe et produit des applications pour la mesure, la gestion, la communication et le calibrage des couleurs. Les solutions de Datacolor se subdivisent en *Business solutions* et *Consumer solutions*.

Les *Business solutions* comprennent différents spectrophotomètres et logiciels de gestion des couleurs destinés aux entreprises des secteurs du textile, de la peinture, du vernis et des matières plastiques. Les solutions complètes sur mesure de Datacolor permettent aux entreprises non seulement d'améliorer l'efficacité et la précision, mais aussi de garantir la sécurité des couleurs dans les chaînes d'approvisionnement mondiales.

Les *Consumer solutions* comprennent des produits de calibrage et de mesure de la couleur pour les consommateurs finaux. «Spyder» et «ColorReader» sont les principales lignes de produits dans ce domaine. La ligne de produits Spyder pour le calibrage et la mesure de la couleur optimise les processus de travail des photographes, des vidéographes ainsi que des concepteurs. La ligne de produits ColorReader permet aux utilisateurs du secteur de la construction et aux amateurs de bricolage de déterminer les couleurs avec précision.



⁴ Source: SIX Swiss Exchange.

2.2 Modèle d'affaires de Datacolor

2.2.1 Aperçu du modèle d'affaires de Datacolor

Datacolor développe et produit des solutions de gestion de la couleur alliant la technologie, la technique et l'innovation les plus modernes et qui sont adaptées aux segments de marché concernés. L'activité commerciale de Datacolor est décrite ci-dessous.

Business solutions de Datacolor

Business solutions

Les *Business solutions* comprennent des solutions complètes et innovantes dans le domaine de la gestion des couleurs pour les fabricants et autres entreprises des secteurs du textile, de la peinture, du vernis et des matières plastiques. Les produits et services numérisent les couleurs et éliminent ainsi les incohérences de couleurs dans les entreprises de différents secteurs qui fabriquent et commercialisent divers matériaux. La garantie de la cohérence des couleurs a un impact positif sur la qualité, l'efficacité, la durabilité et l'image des clients de Datacolor ou de leurs marques. En outre, la communication et la collaboration avec les coloristes, les fournisseurs et les fabricants peuvent être simplifiées et accélérées grâce à l'empreinte digitale de Datacolor.

Ces dernières années, Datacolor a investi de manière significative dans le développement de produits innovants pour le marché industriel afin de renforcer sa position de leader technologique et de leader du marché dans la gestion de la couleur.

Les *Business solutions* comprennent les produits et services suivants.

Spectrophotomètres de pointe (high end)

L'offre de Datacolor comprend divers spectrophotomètre à haute performance avec table de travail pour le contrôle de la couleur et de la qualité dans différentes applications. Pour une solution de coloration complète, la table de travail peut être reliée au système de gestion des couleurs (plateforme intégrative).

La saisie numérique des couleurs améliore les processus de travail et réduit les inefficacités. Les différents besoins des domaines d'application (allant des liquides, fils, plastiques, poudres, jusqu'aux céramiques dentaires) sont servis par différents spectrophotomètres *high end*.

Offre de spectrophotomètres high end



Source: site Internet de Datacolor.

Avec la dernière génération de la famille d'appareils Spectra 1000/700, un spectrophotomètre haut de gamme innovant a été mis au point pour une efficacité et fiabilité élevées en matière de recettes de couleurs et de contrôle de la qualité dans les secteurs du textile, des matières plastiques, des peintures et des revêtements.

Par ailleurs, le Datacolor *Guardian* offre un service de surveillance des mesures qui garantit la performance optimale du spectrophotomètre par un calibrage régulier, des tests de diagnostic à distance et de la maintenance préventive.

Spectrophotomètres portables

Les spectrophotomètres portables permettent d'effectuer des mesures de la couleur lors de déplacements. Les produits faciles à utiliser sont conçus pour la mesure exacte des couleurs, la comparaison et le contrôle de la qualité sur place.

Les champs d'application sont multiples. Ainsi, le spectrophotomètre 451R mesure la couleur des encres de sécurité, notamment pour lutter contre la contrefaçon des billets de banque. D'autres spectrophotomètres portables sont utilisés par les fabricants de produits en dur à des fins d'inspection et de contrôle ou sont spécialement conçus pour le marché de la peinture ou de la construction.

Offre de spectrophotomètres portables



Source: site Internet de Datacolor.

Logiciel de gestion des couleurs

L'objectif des solutions logicielles de Datacolor est la formulation précise des couleurs, l'amélioration de la qualité des couleurs et la transmission numérique d'informations sur les couleurs. L'offre logicielle comprend des solutions logicielles pour le contrôle de la qualité des couleurs, la formulation de pigments et l'optimisation de la production de colorants. Certaines applications ont été spécialement conçues pour les teintures textiles et le commerce de détail de peintures.

Avec l'acquisition de matchmycolor Srl (cf. également chapitre 2.2.2), Datacolor dispose désormais du logiciel Colibri®, qui fait partie des logiciels de communication sur la couleur les plus innovants. Colibri® comprend une base de données centrale permettant une communication fluide tout au long de la chaîne d'approvisionnement,

Logiciel de gestion des couleurs pour impression



Source: site Internet de Datacolor.

ainsi que des modules pouvant être librement sélectionnés pour différents domaines d'application.

Datacolor propose des abonnements logiciels pour plusieurs produits de recettes de couleurs et des outils Datacolor qui permettent aux clients d'utiliser en tout temps le logiciel actuel. Les clients des secteurs du textile, de la peinture, du vernis et des matières plastiques se voient ainsi offrir une alternative à l'achat d'une licence logicielle à durée indéterminée.

Analyse visuelle & outils de laboratoire

Datacolor propose des outils de laboratoire de couleurs et de simulation pour trouver la bonne couleur:

- Les outils de laboratoire tels que le système de dosage automatique Autolab de Datacolor augmentent la vitesse, la précision et la répétabilité dans les laboratoires de couleurs, ce qui permet d'optimiser la productivité des laboratoires.
- Les machines de teinture AHIBA, qui ont fait leurs preuves dans l'industrie, améliorent la précision et la répétabilité par une augmentation précise du chauffage et de la température et, partant, l'efficacité.
- Les cabines lumineuses «lightbooth» et l'armoire de conditionnement «Datacolor Conditioner» permettent une évaluation visuelle contrôlée de la couleur dans des conditions ambiantes variables telles qu'une multitude de conditions d'éclairage.

Laboratoire de couleurs système de dosage Autolab



Source: site Internet de Datacolor.

Services d'audit des couleurs

Les services Datacolor Assessment constituent un programme d'évaluation des couleurs et d'analyse de laboratoire qui garantit que les chaînes d'approvisionnement sont en mesure de répondre aux attentes en matière de qualité des couleurs. Les marques, les fabricants et les fournisseurs peuvent réduire le temps et les coûts nécessaires au développement des produits en assurant la qualité de la chaîne d'approvisionnement au moyen d'audits de couleurs.

Centre de formation

Datacolor propose différents cours et séminaires dans le domaine de la science et de la technologie des couleurs ainsi que des cours d'utilisation pour l'application pratique des outils Datacolor. Les formations sur place et les services de conseil sont dispensés par des spécialistes en application de Datacolor venant du monde entier.

Consumer solutions de Datacolor

Consumer solutions

Les *Consumer solutions* comprennent des produits de calibrage et de mesure de la couleur pour les consommateurs finaux. Les solutions sont axées sur diverses applications et utilisateurs (applications professionnelles et loisirs). Les *Consumer solutions* comprennent essentiellement les lignes de produits Spyder et ColorReader.

Spyder

La ligne de produits Spyder pour le calibrage et la mesure de la couleur optimise le processus de travail des photographes, des vidéographes et des concepteurs car elle capture la véritable couleur, professionnalise le traitement de l'image et produit une impression avec précision. Le système optique repose sur une optique photosensible et un capteur moderne qui rend le calibrage de couleurs des moniteurs précis, rapide et convivial. Spyder comprend des accessoires de gestion de la couleur pour divers appareils tels que des caméras, des moniteurs, des imprimantes, des téléviseurs et des ordinateurs portables.

En septembre 2022, Datacolor a lancé le produit Spyder Checkr photo, un petit système de mesure destiné aux photographes pour assurer rapidement la cohérence des couleurs sur les moniteurs et les imprimantes.

Spyder X2 Ultra



Source: site Internet de Datacolor.

ColorReader

La ligne de produits ColorReader dispose de trois appareils qui permettent aux professionnels et aux amateurs de bricolage de mesurer et de déterminer les couleurs rapidement et précisément. Les systèmes de précision s'adressent notamment aux concepteurs, aux peintres, aux architectes d'intérieur, aux gestionnaires de services et aux amateurs de bricolage pour la détermination simple des couleurs et des revêtements et la comparaison des valeurs de couleurs. ColorReader comprend une application qui guide l'utilisateur à travers les étapes de calibrage des couleurs, affiche des mesures de la couleur précises et enregistre les couleurs saisies.

ColorReader Pro



Source: site Internet de Datacolor.

2.2.2 Stratégie de Datacolor

Stratégie de Datacolor

Datacolor s'est imposée comme une référence internationale dans le domaine de la gestion précise des couleurs. Datacolor a pour ambition d'être une entreprise axée sur le client, rentable et durable, qui garantit une mesure et une gestion précises des couleurs avec des produits et services innovants et de haute qualité. Datacolor compte devenir le leader de la technologie et de l'innovation dans divers domaines et entend poursuivre sa croissance grâce au développement de l'offre de produits, à l'expansion vers de nouveaux marchés adjacents et à la numérisation des processus de travail auprès des clients.

Datacolor développe, sur la base de l'évolution actuelle du marché, de nouveaux produits et services innovants basés sur ses compétences clés. L'entreprise investit des moyens importants dans la recherche et le développement et a lancé ces dernières années de nouvelles solutions de gestion de la couleur dans tous ses domaines d'activité. La capacité d'innovation se traduit notamment par l'extension de l'offre logicielle, Datacolor misant activement sur les technologies les plus récentes dans les domaines du *cloud computing*, de l'intelligence artificielle et de l'analyse des mégadonnées (*big data*). Dans le même temps, Datacolor développe des outils en réseau avec les technologies de capteurs et d'échange de données les plus récentes. Selon le rapport semestriel 2022/23, d'autres lancements de matériels et de logiciels sont prévus dans les mois à venir afin de toucher un large éventail de clients industriels et privés grâce à des fonctions innovantes. Pour atteindre la croissance visée, Datacolor se dote de collaboratrices et de collaborateurs engagés et qualifiés qui répondent aux besoins des clients et incarnent les valeurs fondamentales de Datacolor.

Acquisition de matchmycolor Srl

Datacolor a annoncé le 16 mai 2023 l'acquisition de matchmycolor Srl («MMC»), une entreprise technologique spécialisée dans les logiciels de recettes de couleurs et de communication sur la couleur, basée à Bâle.

MMC Colibri® est l'un des outils logiciels les plus innovants et les plus avancés sur le plan technologique pour la communication sur la couleur, l'adaptation des couleurs, la visualisation et le contrôle de la qualité des couleurs. Grâce à cette acquisition, Datacolor renforce sa position sur le marché de la gestion des couleurs, accroît encore sa présence sectorielle au niveau mondial en pénétrant de nouveaux marchés et en élargissant son offre logicielle globale.

Au cours de l'exercice 2022, MMC, spécialisée dans les logiciels de recettes de couleurs et de communication sur la couleur, a réalisé un chiffre d'affaires d'environ CHF 3 millions.⁵ Le *business plan* de Datacolor tient compte du développement futur de MMC, y compris des coûts d'acquisition et d'intégration. En ce qui concerne le

⁵ Source: information aux médias sur l'acquisition de MMC du 16.05.2023 à l'adresse <https://ir.datacolor.com/>.

développement de MMC, la Direction de Datacolor table sur une croissance modérée au cours des 24 prochains mois.

Après la période du *business plan* 2022/23 – 2024/25, Datacolor s'attend à une multiplication par quatre environ du chiffre d'affaires de MMC au cours des années suivantes. Cela s'explique d'une part par des attentes de croissance significatives de la part des clients actuels de MMC. D'autre part, Datacolor s'attend, en raison de cette acquisition, à une augmentation de la demande de ses propres produits ainsi qu'à un renforcement de sa position sur certains marchés des ventes tels que l'emballage et l'impression.

2.2.3 Durabilité

Datacolor se fonde sur les standards du Sustainability Accounting standards Board («SASB») pour l'industrie du matériel, des logiciels et des services informatiques. Les trois domaines d'activités suivants ont été identifiés:

- **Gestion responsable des affaires:**
des mesures sont mises en œuvre pour ancrer l'éthique, l'intégrité et la durabilité, ainsi que pour réduire l'empreinte carbone tout au long de la chaîne de création de valeur.
- **Produits durables:**
l'objectif est de mettre au point des produits composés de matériaux recyclés et renouvelables, sûrs dans leur utilisation et leur gestion, et dotés d'une gestion intégrée de fin de vie (*end of life management*).
- **Place de travail attrayante:**
Datacolor s'engage à garantir des conditions de travail équitables dans ses entreprises à travers le monde ainsi qu'à garantir la santé, la sécurité, la diversité et l'inclusion sur le lieu de travail.

Approche de durabilité de Datacolor



Source: Datacolor Sustainability Report 2021-2022.

2.3 Données financières historiques de Datacolor

Événements clés récents

L'histoire récente de Datacolor a été marquée par la pandémie de Covid-19, par un programme interne d'amélioration de l'efficacité et, enfin, par la hausse de l'inflation:⁶

- Outre la fermeture complète du site de production de Suzhou (Chine) en janvier et février 2020, la pandémie de Covid-19 a entraîné un ralentissement économique mondial qui a fortement freiné la demande auprès de Datacolor. En particulier, les chiffres d'affaires et les résultats de Datacolor réalisés durant l'exercice 2019/20 ont fortement été impactés par la pandémie. Les vagues d'infections récurrentes ont occasionné des délais de livraison plus longs, des disponibilités limitées et de fortes hausses de prix dans certaines chaînes d'approvisionnement.
- Datacolor a lancé fin 2019 un programme d'amélioration de l'efficacité et de rationalisation de l'organisation, qui a engendré des coûts uniques liés à la réorganisation qui s'en est suivie. Le programme a permis à la Direction de réagir face à l'effondrement économique causé par la pandémie, en prenant des mesures ciblées et en réduisant les coûts.
- Au cours de l'exercice 2021/22, la hausse de l'inflation a, d'une part, entraîné une frilosité de la consommation pour les *Consumer solutions* auprès des concepteurs et des photographes. D'autre part, les prix du fret et des matériaux ont augmenté, en partie compensés par des adaptations de prix et des mesures visant à accroître l'efficacité des coûts.

Chiffres-clés historiques de Datacolor

Chiffres-clés historiques de Datacolor

en TUSD	EA 2018/19	EA 2019/20	EA 2020/21	EA 2021/22	I. Semestre 2022/23
Chiffre d'affaires net	78'768	61'036	73'588	87'400	45'411
<i>Croissance du chiffre d'affaires net en %</i>		-22.5%	20.6%	18.8%	7.4%
EBITDA	7'546	1'849	8'116	12'908	5'832
<i>Marge EBITDA</i>	9.6%	3.0%	11.0%	14.8%	12.8%
CAPEX	1'544	1'191	1'361	1'978	883
<i>CAPEX en % des produits nets</i>	2.0%	2.0%	1.9%	2.3%	1.9%
Liquidités nettes, y compris immobilisations financière	44'164	41'611	51'935	43'707	44'744
<i>Fonds propres (valeur comptable)</i>	45'346	45'267	52'455	47'803	52'652

Source: rapports de gestion de Datacolor.

⁶ Sources: communiqués de presse et rapports de gestion de Datacolor.

Évolution historique du chiffre d'affaires net

Durant l'exercice 2019/20, le chiffre d'affaires net a diminué de CHF 17.7 millions (-22.5%) par rapport à l'exercice précédent. Ce recul du chiffre d'affaires est principalement dû à la fermeture complète de l'économie chinoise pour endiguer la pandémie de Covid-19 et au ralentissement économique mondial consécutif aux confinements.

Au cours de l'exercice 2020/21, une forte augmentation des commandes des secteurs du textile et de l'habillement ainsi que des peintures, des vernis et des matières plastiques a entraîné une croissance du chiffre d'affaires net de 20.6%. Cela s'explique non seulement par la réactivation de projets différés en raison de la reprise des activités d'investissement, mais aussi par les besoins croissants de numérisation des clients. Les activités de service ont connu une évolution stable.

La forte activité d'investissement des clients dans la numérisation de leurs procédés visant à garantir une qualité élevée des couleurs dans les processus de production décentralisés a entraîné une croissance significative du chiffre d'affaires de +18.8% au cours de l'exercice 2021/22. La forte position de Datacolor sur le marché des solutions de gestion de la couleur de haute précision, de nouveaux lancements de produits ainsi que le développement de l'organisation de la vente et de la distribution, en particulier en Chine, ont contribué à cette croissance.

Datacolor a augmenté son chiffre d'affaires net de 7.4% au 1^{er} semestre 2022/23 par rapport à la même période de l'année précédente (1^{er} semestre 2021/22: USD 42.3 millions).

Évolution historique de la marge EBITDA⁷

Au cours de l'exercice 2019/20, la réorganisation liée à un programme d'amélioration de l'efficacité a engendré des coûts uniques de USD 1.7 millions. Grâce au programme d'amélioration de l'efficacité et à une gestion rigoureuse des coûts, une marge EBITDA de 3.0% a pu être atteinte malgré un fort recul du chiffre d'affaires, une marge brute plus basse de 61.8% (exercice 2018/19: 65.7%) et des coûts uniques élevés.

Au cours de l'exercice 2020/21, la marge brute s'est établie à 65.2%, soit de nouveau au niveau d'avant la pandémie. La forte croissance, combinée aux mesures mises en place dans le cadre du programme d'amélioration de l'efficacité, a conduit à une marge EBITDA de 11.0%, bien que la pandémie de Covid-19 ait suscité d'autres défis tels que des pénuries de composants électroniques et une augmentation des coûts de certains produits.

Au cours de l'exercice 2021/22, la marge EBITDA a encore augmenté pour atteindre 14.8%. Cette plus grande rentabilité s'explique notamment par la forte croissance du chiffre d'affaires, la baisse des frais de personnel et des frais de voyage et de marketing en raison des restrictions de déplacement dans plusieurs pays asiatiques. Les

⁷ La marge EBITDA est calculée sur la base du chiffre d'affaires net.

augmentations des coûts du fret et du matériel dues à l'inflation ont pu être répercutées en partie sur les clients ou compensées par des gains d'efficacité.

La marge brute s'est stabilisée au 1^{er} semestre 2022/23, malgré une augmentation sensible des coûts des matériaux, et la marge EBITDA a pu être augmentée à 12.8% par rapport à la même période de l'année précédente (1^{er} semestre 2021/22: 11.0%).

Evolution historique des CAPEX

Au cours de l'exercice 2018/19 et jusqu'au 1^{er} semestre 2022/23, les CAPEX (investissements) se situaient entre 1.9% et 2.3% par rapport au chiffre d'affaires net. Les investissements dans les immobilisations corporelles ont reculé au cours de l'exercice 2019/20 marqué par la pandémie, les investissements accrus dans les immobilisations incorporelles (essentiellement dans un logiciel de consultant) ayant eu un effet compensatoire. Au cours de l'exercice 2020/21, les investissements dans les immobilisations corporelles ont de nouveau augmenté, alors que les investissements dans les immobilisations incorporelles ont été faibles. Au cours de l'exercice 2021/22, les investissements en immobilisations corporelles (immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles mobiles) et en immobilisations incorporelles ont augmenté par rapport à l'exercice précédent.

Évolution historique des liquidités nettes et des fonds propres

Comme Datacolor investit à court terme dans des immobilisations financières les liquidités dont elle n'a pas besoin sur le plan opérationnel afin d'optimiser le rendement, les liquidités nettes (liquidités moins dettes financières portant intérêt) y compris les immobilisations financières sont prises en compte. Depuis l'exercice 2019/20, les liquidités nettes, y compris les immobilisations financières, ont augmenté de USD 3.1 millions à USD 44.7 millions. Datacolor n'a présenté aucune dette financière au cours de la période considérée.

Sur la même période, la valeur comptable des fonds propres a augmenté de USD 7.4 millions à CHF 52.7 millions. En raison de la solide base de fonds propres et des liquidités excédentaires, y compris les immobilisations financières, Datacolor devrait être en mesure de financer, principalement par ses propres moyens, des investissements futurs dans la croissance organique et inorganique afin de renforcer sa position sur le marché.

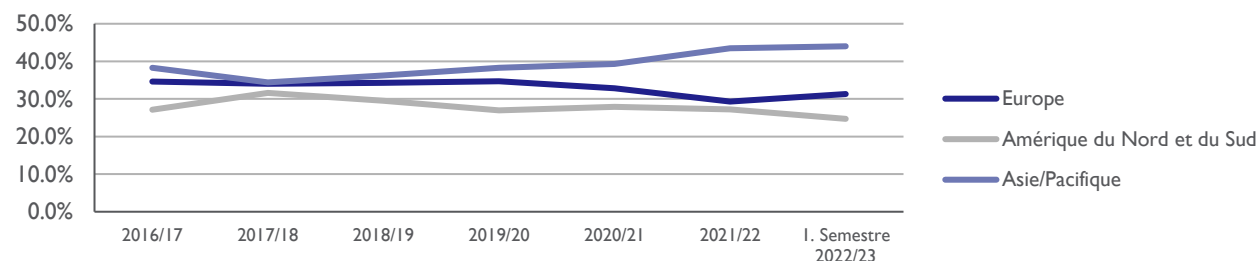
2.4 Analyse du marché

L'analyse du marché qui suit se concentre sur l'évolution des débouchés géographiques de Datacolor ainsi que sur celle des marchés cibles correspondants. Étant donné que les marchés cibles de Datacolor sont des marchés niche, aucune étude de marché n'est disponible pour ces secteurs d'activité spécifiques. Les données ci-après reposent donc essentiellement sur les informations relatives à l'évolution des marchés cibles issues des rapports et des informations accessibles au public de Datacolor.

Évolution géographique

Datacolor est présente dans plus de 65 pays. Ces dernières années, les chiffres d'affaires de la région Asie-Pacifique ont augmenté pour atteindre environ 44%, tandis que l'Europe, avec environ 31%, et l'Amérique, avec environ 25%, ont légèrement reculé.

Répartition géographique des chiffres d'affaires de Datacolor



Source: propre présentation sur la base des rapports de gestion de Datacolor.

Après la pandémie de Covid-19, la Chine s'est remise plus rapidement que d'autres marchés de ses conséquences économiques. Au terme de l'exercice 2019/20, Datacolor a pratiquement retrouvé un niveau de chiffre d'affaires comparable à celui d'avant la pandémie de Covid-19 sur son important marché des ventes qu'est la Chine.

Au cours de l'exercice 2020/21, une reprise économique a pu être observée dans toutes les régions de marché de Datacolor. Les clients ont réactivé des projets différés et repris les activités d'investissement, ce qui a entraîné une croissance à deux chiffres sur tous les marchés. C'est dans la région Asie-Pacifique ainsi qu'en Amérique du Nord et du Sud que les chiffres d'affaires ont enregistré la plus forte progression au cours de la période sous revue. Le chiffre d'affaires en Europe a reculé en partie en raison de la dépréciation de l'euro par rapport au dollar américain.

Les marchés des ventes de Datacolor

Comme exposé dans la description du modèle d'affaires qui précède, Datacolor propose des solutions de gestion de la couleur intersectorielles. Les produits et services des deux domaines d'activité de Datacolor sont utilisés à l'échelle mondiale dans les industries suivantes:

Marché industriel

- Industrie du textile et de l'habillement
- Industrie de la peinture, du vernis et du revêtement
- Industrie des matières plastiques
- Industrie de l'emballage et de l'impression
- Autres industries (cuir, céramique, cosmétiques, papier)

Marché des consommateurs

- Commerce de détail peinture
- Photographie
- Conception et bricolage

L'analyse du marché de Datacolor ci-dessous se concentre sur le marché industriel, le marché cible pour les *Business solutions* (en mettant l'accent sur l'industrie textile et de l'habillement) et le marché de la consommation pour les *Consumer solutions*.

Marché industriel

Le marché industriel a souffert des conséquences économiques de la pandémie de Covid-19, ce qui a conduit à des arrêts des investissements pour les entreprises de diverses branches. Toutefois, de nombreux clients de Datacolor ont réactivé les projets reportés après l'annonce de la disponibilité de vaccins fin 2020, et ont repris leurs activités d'investissement.

La numérisation et les processus de production décentralisés sont des facteurs de croissance importants pour les *Business solutions* de Datacolor. Depuis l'éclatement de la pandémie de Covid-19, une grande partie des clients de Datacolor investissent davantage dans la numérisation de leurs processus, qui requièrent notamment un échange efficace de données dans le domaine de la gestion de la couleur. Datacolor est devenue un partenaire important pour la numérisation des processus dans divers secteurs grâce à des investissements stratégiques de longue date dans le développement de solutions innovantes de gestion de la couleur et à l'élargissement de l'assortiment de produits.

Datacolor a ainsi constaté une nette augmentation des commandes pour ses instruments de haute précision destinés à garantir la qualité des couleurs dans les processus de production décentralisés. Datacolor a notamment enregistré

une hausse des commandes de l'industrie du textile et de l'habillement ainsi que de l'industrie de la peinture, du vernis et des matières plastiques. Une croissance a également été enregistrée dans les activités de service avec calibrage numérique à distance des instruments de mesure de la couleur. Au cours des prochaines années, il est prévu d'introduire progressivement auprès des clients industriels de Datacolor une offre de logiciels en tant que service (*software as a service*) qui les aidera à échanger efficacement des données, à analyser des mégadonnées (*big data*) et à accroître la flexibilité des processus.

Industrie du textile et de l'habillement

Datacolor a pour clients, d'une part, des fabricants de textiles qui développent des recettes de couleurs rentables pour fournir à leurs clients la couleur correcte et, d'autre part, des marques de commerce de détail qui souhaitent définir des couleurs de manière efficace et précise tout au long de la chaîne d'approvisionnement. Afin que l'industrie textile puisse répondre aux souhaits des clients en constante évolution, des méthodes de mesure de la couleur précises sont utilisées pour concevoir plus rapidement et améliorer l'efficacité de la production. Les solutions de gestion des couleurs de Datacolor optimisent le cycle de la conception jusqu'au consommateur (*design to consumer*) et permettent d'économiser du temps dans le choix, la mesure et le contrôle de la couleur. Dans ce contexte, le programme d'évaluation des couleurs et de certification en laboratoire Datacolor Certify s'est développé de manière réjouissante. Grâce à la certification des chaînes d'approvisionnement, le programme permet aux clients de réduire considérablement la charge de travail liée à la garantie de la qualité des couleurs.

Marché des consommateurs

Selon le rapport de gestion 2020/21, le marché des consommateurs connaît une forte croissance grâce à divers nouveaux lancements de produits et se voit renforcé par le développement de l'organisation de la distribution.

La demande pour la ligne de produits Spyder, qui soutient les processus numériques dans les domaines de la conception et de la photographie, a évolué positivement au cours de l'exercice 2020/21 et au début de l'exercice 2021/22. Vers la fin de l'exercice 2021/22, le climat de consommation s'est toutefois détérioré, principalement en raison des taux d'inflation élevés sur les principaux marchés des ventes et du fait des incertitudes géopolitiques.

En ce qui concerne les amateurs de bricolages, l'exercice 2021/22 a révélé une augmentation de la demande pour le ColorReader EZ, un appareil de mesure portable destiné à faciliter la coordination et la sélection de la couleur grâce à une correspondance avec les standards internationaux en matière de couleurs. Le produit ColorReader EZ avec l'application ColorReader est venu agrandir la famille de produits ColorReader au cours de l'exercice 2020/21, ce qui a élargi le groupe cible et conduit à une augmentation de la demande.

FAIRNESS OPINION DATACOLOR SA

3 Évaluation

3.1	Méthode d'évaluation	Page 22
3.2	Évaluation <i>discounted cash flow</i>	Page 23
3.3	Évaluation à l'aide de multiples	Page 33
3.4	Analyse du cours de l'action	Page 36

3 Évaluation

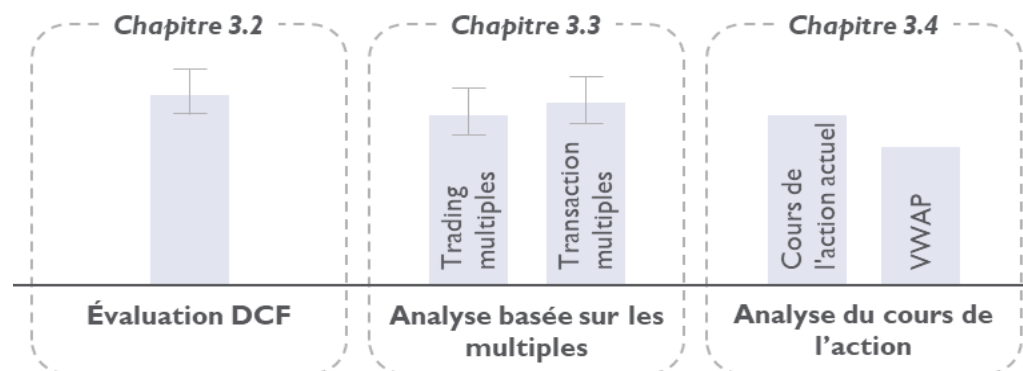
3.1 Méthode d'évaluation

Pour l'évaluation de Datacolor, nous nous basons en premier lieu sur la méthode du *discounted cash flow* («méthode DCF»), conformément aux bonnes pratiques actuelles («Best Practice»). Nous appliquons en outre les *trading multiples* ainsi que les *transaction multiples*, et tenons compte des résultats issus de l'analyse du cours de l'action.

L'évaluation de Datacolor aux fins de l'appréciation de l'adéquation financière de l'offre de Werner Dubach est effectuée conformément au principe *stand-alone*, en appliquant différentes méthodes d'évaluation. Conformément à l'annonce préalable de l'offre publique d'acquisition du 3 juillet 2023, la valeur par action Datacolor est déterminée à la date de référence de l'évaluation au 3 juillet 2023, le dernier jour de négoce précédant la publication de l'annonce préalable.⁸

Dans notre cadre d'évaluation, la méthode DCF revêt la plus grande importance. Les réflexions en matière d'évaluation sont complétées par l'application de méthodes axées sur le marché et basées sur l'évaluation d'entreprises comparables cotées en bourse (*trading multiples*) et des prix payés lors de transactions comparables dans le passé (*transaction multiples*). La valeur par action résultant de la méthode DCF ainsi que de l'évaluation à l'aide de *trading multiples* et *transaction multiples* est en outre comparée avec le cours actuel de l'action Datacolor et avec le cours moyen pondéré en fonction du volume des 60 derniers jours de bourse (Volume weighted average price, «VWAP») de Datacolor. Étant donné que les analystes ne publient pas d'objectifs de cours pour Datacolor, ceux-ci font défaut comme référence supplémentaire.

Méthode d'évaluation



⁸ Source: annonce préalable de l'offre du 3 juillet 2023, Datacolor.

3.2 Évaluation *discounted cash flow*

3.2.1 Introduction aux processus d'évaluation et au coût moyen du capital

Aux fins de l'évaluation d'une entreprise, l'application de la méthode DCF correspond à la théorie reconnue de Corporate Finance ainsi qu'aux bonnes pratiques actuelles. De manière générale, la valeur d'une entreprise est obtenue en actualisant les futurs free cash flows attendus («FCF») avec le coût moyen pondéré du capital (Weighted average cost of capital, «WACC») à la date de référence de l'évaluation qui a été définie.

Sur la base de l'approche d'évaluation décrite ci-dessus, la valeur de marché des fonds propres hors participations minoritaires de Datacolor au 3 juillet 2023 peut être déterminée comme suit:

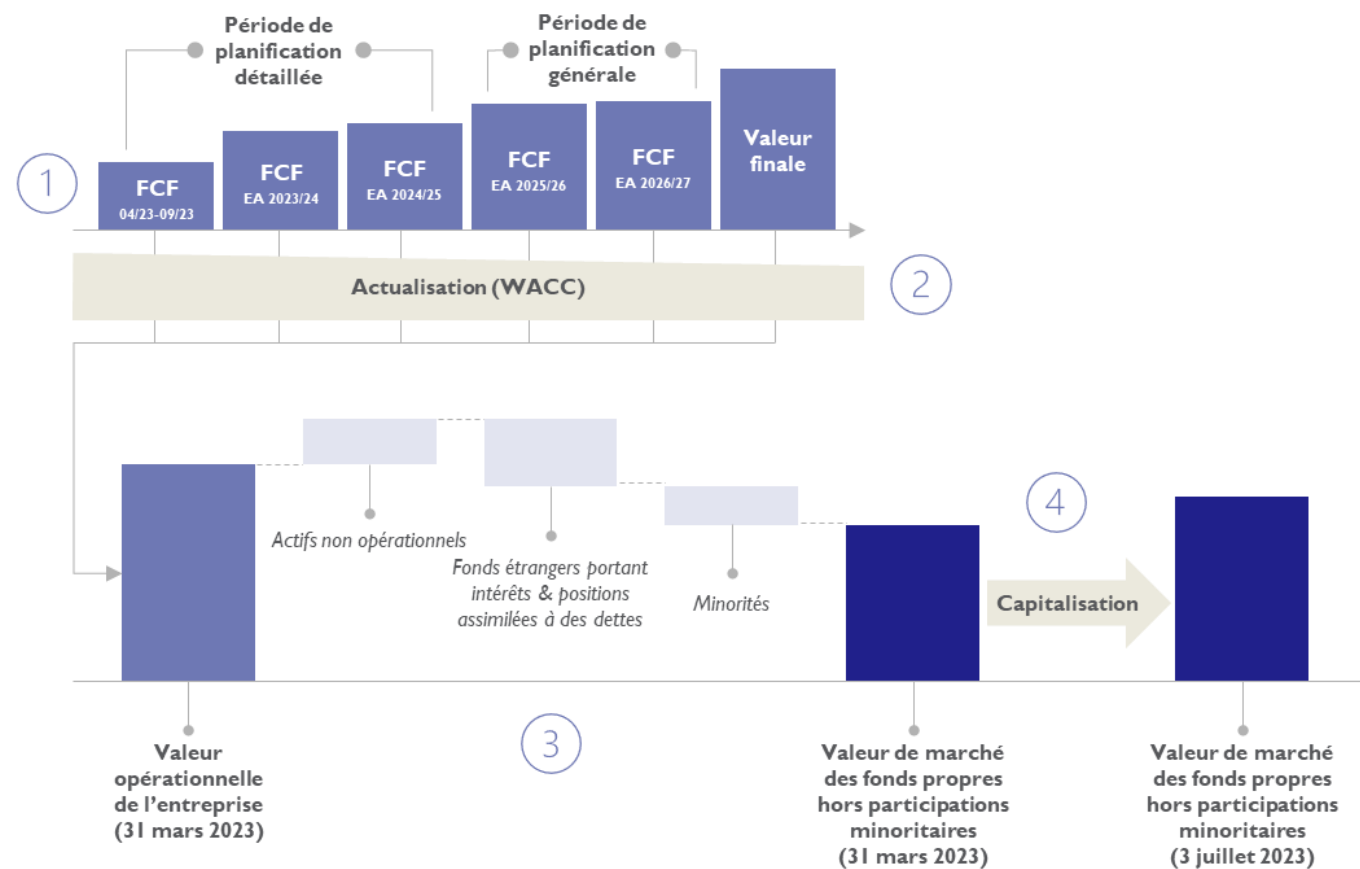
Détermination de la valeur des fonds propres

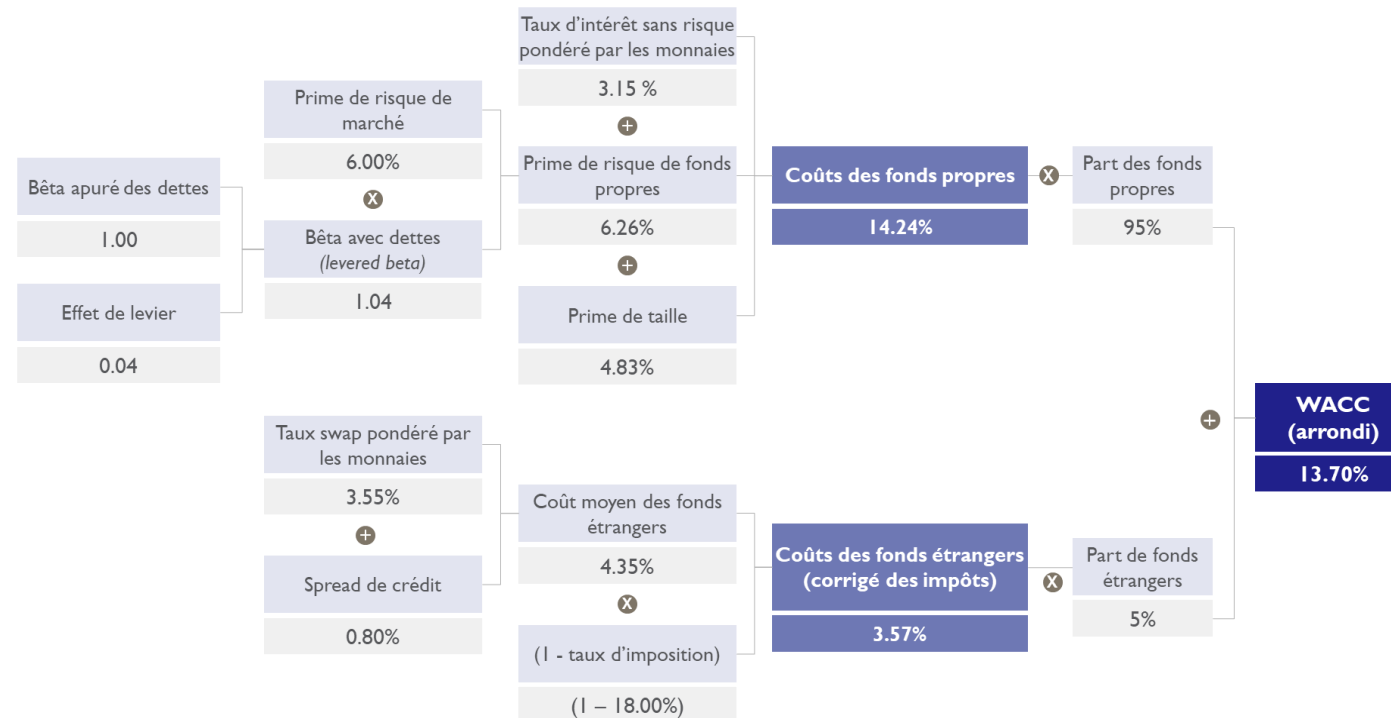
- 1 Dans un premier temps, les FCF attendus à l'avenir sont déterminés sur la base du *business plan* approuvé par le Conseil d'administration de Datacolor et des informations correspondantes de la Direction, en tenant compte d'une période de planification détaillée et d'une période de planification générale jusqu'à l'exercice 2026/27.⁹ La part de valeur relative à la phase postérieure à l'exercice 2026/27 est exprimée en une valeur finale («VF»).
- 2 Les FCF attendus pour les périodes de planification détaillée et générale ainsi que la valeur finale déterminée sont ensuite actualisés avec le WACC approprié pour Datacolor au 31 mars 2023. La valeur d'entreprise opérationnelle au 31 mars 2023 résulte des valeurs actuelles ainsi calculées.
- 3 Sur la base des comptes semestriels au 31 mars 2023, les actifs non nécessaires sur le plan opérationnel sont additionnés à la valeur opérationnelle de l'entreprise, et les fonds étrangers portant intérêts, les positions assimilées à des dettes ainsi que les participations minoritaires sont déduits. On obtient ainsi la valeur de marché des fonds propres hors participations minoritaires au 31 mars 2023.
- 4 La valeur des fonds propres obtenue est capitalisée à la date de l'évaluation du 3 juillet 2023, puis divisée par le nombre d'actions en circulation, afin de déterminer la valeur par action au 3 juillet 2023.

⁹ Après consultation de la Direction, une période de planification générale allant jusqu'à l'exercice 2026/27 a été prise en compte dans le cadre de l'évaluation, en plus du *business plan* jusqu'à l'exercice 2024/25 (cf. chapitre 3.2.2).

Présentation illustrative de la méthode d'évaluation utilisée pour déterminer la valeur des fonds propres de Datacolor

Le schéma ci-dessous illustre la détermination de la valeur de marché des fonds propres au 3 juillet 2023:



Détermination du WACC
de DatacolorLe schéma ci-dessous illustre la détermination du WACC pour Datacolor:¹⁰¹⁰ Pour plus d'informations, cf. annexe 5.1.

3.2.2 Business plan et période de planification générale

Les *free cash flows* estimés pour l'avenir se basent sur le *business plan* pour les exercices 2022/23 à 2024/25 et sur des informations et hypothèses supplémentaires de la Direction

Les FCF prévisionnels de Datacolor pour le 2^e semestre 2022/23 jusqu'à la fin de l'exercice 2024/25 se basent sur le *business plan* actuel approuvé par le Conseil d'administration de Datacolor le 12 juin 2023 ainsi que sur des informations et hypothèses supplémentaires de la Direction. Afin de tenir correctement compte, dans le cadre de l'évaluation, du potentiel de croissance organique à moyen terme de Datacolor ainsi que du potentiel de valeur total de l'acquisition de MMC (cf. chapitre 2.2.2), une période supplémentaire de planification générale de deux ans (exercice 2025/26 à exercice 2026/27) a été prise en compte après consultation de la Direction. Les hypothèses de la période de planification générale et les valeurs durables servant de base à la détermination de la valeur finale se fondent sur les estimations de la Direction quant à l'évolution financière future de l'entreprise. Les valeurs moyennes des principaux facteurs de valeur et hypothèses qui en résultent sont résumés dans le tableau ci-dessous.

Aperçu des hypothèses principales des périodes de planification et de la valeur finale par rapport au passé

Moyenne	État actuel	Business plan	Période de planification détaillée	Valeur finale
	EA 2019/20 - EA 2021/22	EA 2022/23 - EA 2024/25	EA 2025/26 - EA 2026/27	
Croissance du chiffre d'affaires net (CAGR)	19.7%	6.1%	11.0%	2.1%
Marge EBITDA	9.6%	12.4%	14.2%	15.0%
CAPEX en % du chiffre d'affaires net (hors acquisitions)	2.0%	3.4%	2.5%	2.5%
ACN opérationnel en % du chiffre d'affaires net	-7.7%	-1.5%	-1.7%	-1.7%

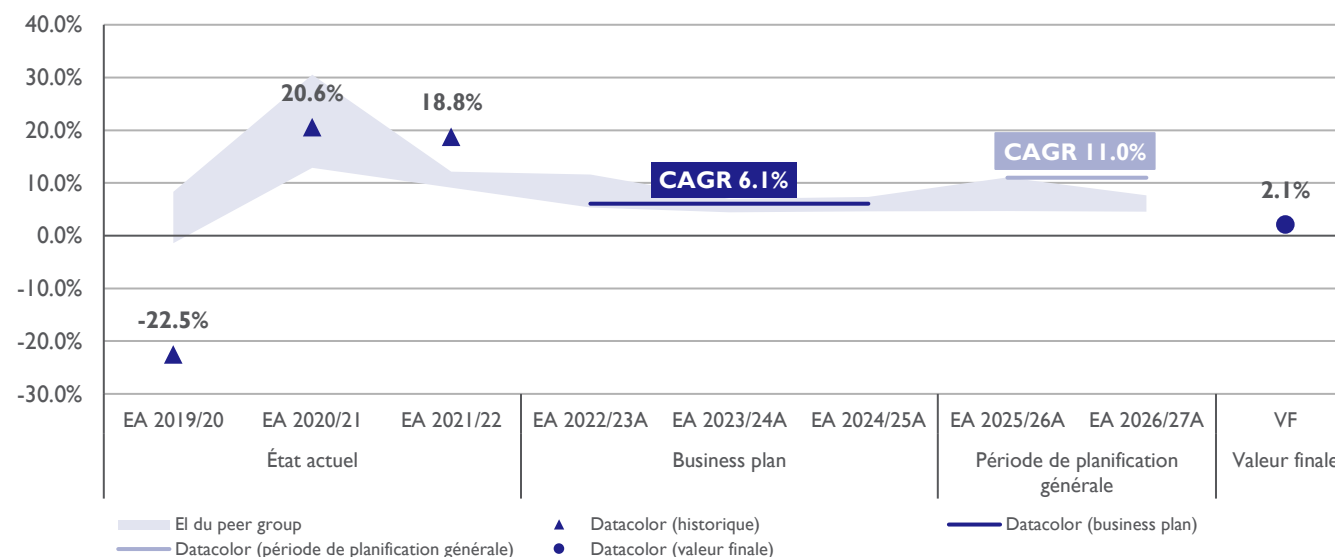
Sources: rapports annuels et informations fournies par la Direction de Datacolor.

Nous avons évalué et vérifié la plausibilité des informations et hypothèses de la Direction de Datacolor d'un point de vue indépendant. À cette fin, les principales hypothèses du *business plan* et de la période de planification générale ont été comparées, entre autres, aux estimations des analystes pour les entreprises comparables identifiées. Pour cette analyse, les entreprises comparables qui fabriquent des appareils de mesure (en particulier des spectrophotomètres et des appareils de mesure optique) ont été rassemblées au sein d'un groupe de pairs (*peer group*).¹¹ Les principales hypothèses sont décrites ci-après.

¹¹ Un aperçu des entreprises comparables figure à l'annexe 5.3.

Hypothèses relatives à l'évolution du chiffre d'affaires net

Comparaison des taux de croissance historiques et prévisionnels du chiffre d'affaires net de Datacolor et des entreprises comparables



Sources: Refinitiv Eikon, informations de la Direction de Datacolor.

La situation difficile due aux effets liés au Covid-19 se reflète dans le recul du chiffre d'affaires de Datacolor au cours de l'exercice 2019/20 (-22.5%). La croissance du chiffre d'affaires de Datacolor au cours de l'exercice 2019/20 est nettement inférieure à l'écart interquartile (quartile de 25% à 75%, «EI») des entreprises comparables, notamment en raison de la fermeture du site de production de Suzhou, en Chine, et de la baisse de la demande mondiale associée à un gel des investissements chez les clients de Datacolor. La croissance historique du chiffre d'affaires des exercices 2020/21 et 2021/22 se situe respectivement à la limite supérieure, respectivement au-dessus de l'EI.

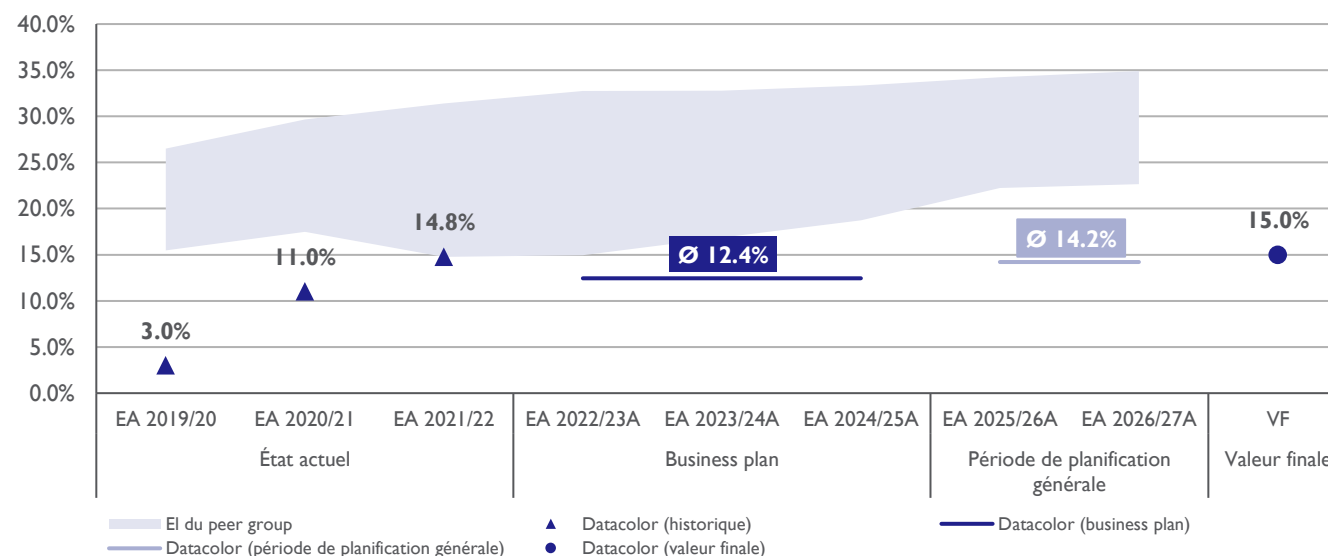
Pour les exercices 2022/23 à 2024/25, la Direction s'attend, selon le *business plan*, à un taux de croissance annuel moyen (Compound annual growth rate, «CAGR») de 6.1%. Cette croissance se situe dans l'EI des prévisions des analystes pour les entreprises comparables de Datacolor. Pour la période de planification générale (exercices 2025/26 à 2026/27), la croissance prévue se situe à un CAGR de 11.0%, soit au-dessus de l'EI des attentes des analystes pour cette période. La croissance supérieure à la moyenne prévue au cours de la période de planification générale s'explique en particulier par la forte augmentation du chiffre d'affaires de l'entreprise MMC récemment

acquise (cf. chapitre 2.2.2). Dans les activités organiques, on s'attend, selon les informations de la Direction, à une croissance moyenne comprise entre 5.0% et 10.0%.

La croissance prévue par Datacolor est soutenue par la croissance mondiale attendue du marché et reflète en même temps la stratégie de croissance de l'entreprise. La valeur finale tient compte d'une croissance annuelle durable du chiffre d'affaires de 2.1%. Ce taux de croissance correspond à la prévision d'inflation moyenne à long terme des monnaies pertinentes pour Datacolor, pondérée sur la base d'une répartition durable des monnaies.

Hypothèses relatives à la marge EBITDA

Comparaison des marges EBITDA historiques et prévisionnelles de Datacolor et des entreprises comparables¹²



Sources: Refinitiv Eikon, informations de la Direction de Datacolor.

Les effets de la pandémie de Covid-19 et les coûts uniques induits par le programme d'amélioration de l'efficacité ont conduit à une marge EBITDA relativement basse de 3.0% au cours de l'exercice 2019/20 pour Datacolor. Les ajustements structurels et les gains d'efficacité réalisés se sont ensuite traduits par une reprise rapide de la marge

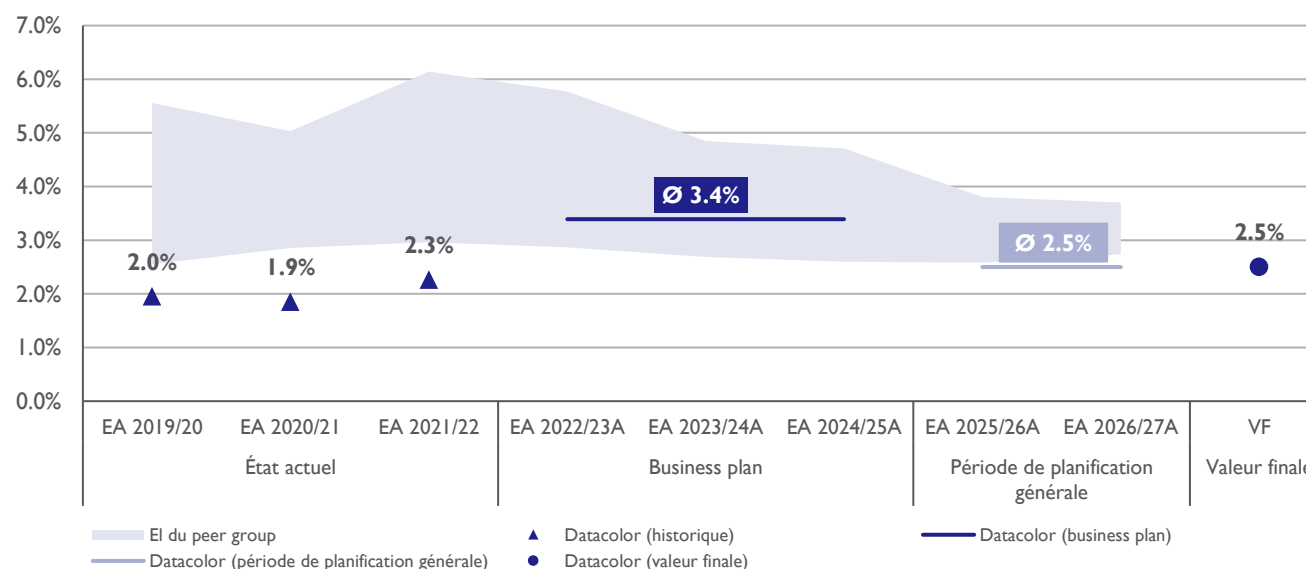
¹² Les éventuels effets liés à l'IFRS 16 ont été éliminés dans les EBITDA historiques et attendus à l'avenir des entreprises comparables.

EBITDA. La marge EBITDA de Datacolor a augmenté jusqu'à l'exercice 2021/22 pour arriver à 14.8%, atteignant ainsi quasiment le quartile de 25% des entreprises comparables.

Pour les exercices 2022/23 à 2024/25, la Direction de Datacolor table sur une marge EBITDA moyenne de 12.4%. Au cours des années suivantes, on s'attend à une augmentation continue de la rentabilité pour atteindre une marge EBITDA de 15.0% estimée comme durable. Il en résulte une marge EBITDA moyenne de 14.2% pour la période de planification générale des exercices 2025/26 à 2026/27. L'évolution prévue de la marge EBITDA de Datacolor est inférieure à l'EI des attentes des analystes pour les entreprises comparables. Étant donné que les entreprises du *peer group* identifiées ne sont comparables à Datacolor que dans un sens large, la rentabilité plus faible de Datacolor s'explique en particulier du fait des domaines d'activité et des marchés des ventes différents.

Hypothèses relatives aux CAPEX

Comparaison des investissements historiques et prévisionnels de Datacolor et des entreprises comparables



Sources: Refinitiv Eikon, informations de la Direction de Datacolor.

Au cours des exercices 2019/20 à 2021/22, Datacolor a investi entre CHF 1.2 millions et CHF 2.0 millions, ce qui correspond à un taux d'investissement (par rapport au chiffre d'affaires net) de 1.9% à 2.3%. Avec ces valeurs, Datacolor se situait en dessous de l'EI des entreprises comparables.

Pour la période du *business plan*, la Direction de Datacolor table sur un taux d'investissement moyen (hors acquisitions) de 3.4%, ce qui se situe dans la fourchette des attentes moyennes des analystes pour les entreprises comparables. Au cours de la période de planification générale, le taux d'investissement moyen attendu est de 2.5%, soit légèrement inférieur à l'EI des entreprises comparables.

À long terme, la Direction de Datacolor s'attend à un niveau CAPEX de 2.5% par rapport au chiffre d'affaires net. En raison de l'hypothèse de croissance plus faible de la valeur finale, il ne faut s'attendre qu'à des investissements de remplacement. Pour le calcul de la valeur finale, on suppose en outre que les amortissements correspondent durablement au niveau CAPEX prévu.

Actif circulant net

L'actif circulant net opérationnel («actif circulant net», «ACN») de Datacolor s'est élevé en moyenne à -7.7% par rapport au chiffre d'affaires net pour les exercices 2019/20 à 2021/22. Pour la période de planification détaillée allant jusqu'à la fin de l'exercice 2024/25, Datacolor table sur un actif circulant net moyen par rapport au chiffre d'affaires net de -1.5%, ce qui correspond approximativement au niveau du 1^{er} semestre 2022/23 (-1.7%). Pour la période de planification générale et le calcul de la valeur finale, un niveau durable de -1.7% est appliqué.

Impôts

Sur la base des estimations de la Direction de Datacolor, un taux d'imposition calculé de 18.0% est appliqué pour les exercices 2022/23 à 2026/27 ainsi que pour la valeur finale.

Détermination de la valeur des fonds propres

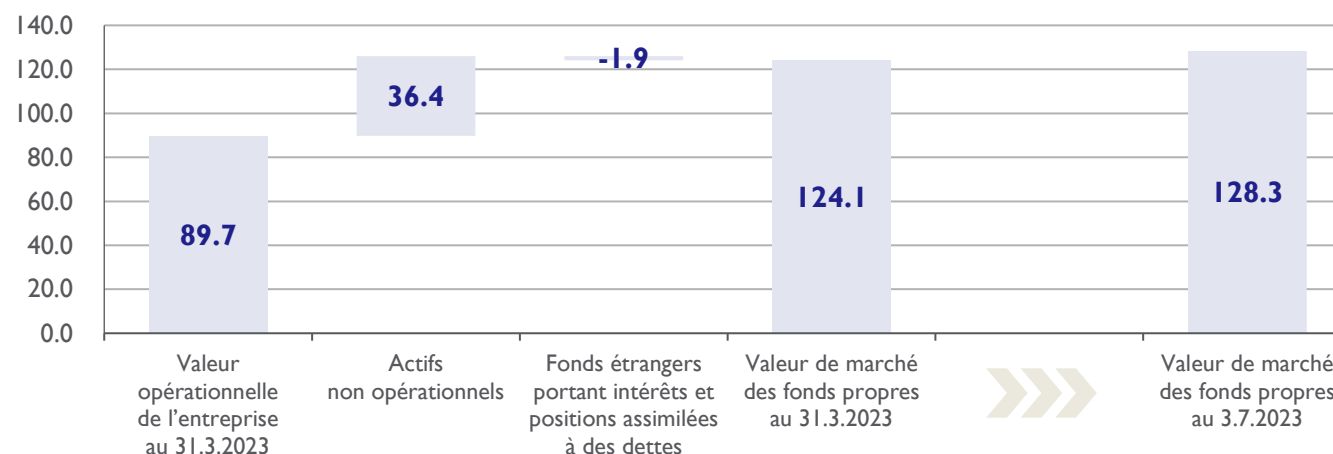
L'actualisation des FCF attendus pour les périodes de planification détaillée et générale ainsi que de la valeur finale avec le WACC de 13.70%¹³ aboutit à une valeur d'entreprise opérationnelle de USD 89.7 millions au 31 mars 2023.

Afin de déterminer la valeur des fonds propres, les actifs non opérationnels sont additionnés à la valeur opérationnelle de l'entreprise au 31 mars 2023, et les dettes financières ainsi que les positions assimilées à des dettes sont déduites. Les actifs non opérationnels au 31 mars 2023, d'un montant total de USD 36.4 millions, sont constitués par des immobilisations financières de CHF 33.2 millions, des liquidités excédentaires de USD 1.6 millions et des actifs d'impôts différés (nets) de USD 1.6 millions. La détermination du montant des liquidités non opérationnelles repose sur des réflexions de la Direction, dont la plausibilité a été vérifiée par IFBC. Les positions assimilées à des dettes d'un montant de USD 1.9 millions sont déduites de la valeur opérationnelle de l'entreprise (autres dettes à long terme, provisions). Au 31 mars 2023, il n'existe pas de dettes financières ni de participations minoritaires.

¹³ Pour plus d'informations sur le calcul du WACC, cf. annexe 5.1.

La valeur des fonds propres de Datacolor au 31 mars 2023 qui en résulte, d'un montant de USD 124.1 millions, est finalement capitalisée à la date de référence de l'évaluation (3 juillet 2023). Il en résulte une valeur des fonds propres au 3 juillet 2023 de USD 128.3 millions.

Détermination de la valeur des fonds propres de Datacolor au 3 juillet 2023 (en millions de CHF)



Source: IFBC.

Valeur par action en CHF

Au 3 juillet 2023, 168'044 actions au total ont été émises. Selon les informations de la Direction, Datacolor détient actuellement 7'288 actions propres qui servent notamment à couvrir les plans de participation des cadres existants. La Direction de Datacolor part toutefois du principe que les prétentions découlant des plans de participation des cadres seront entièrement réglées au moyen d'espèces. Par conséquent, aucun effet de dilution attendu des actions propres n'est à prendre en compte. Le nombre d'actions en circulation s'élève ainsi à 160'756. Si l'on divise la valeur des fonds propres au 3 juillet 2023 par ce nombre d'actions, on obtient une valeur par action de USD 798.2. Sur la base d'un taux de change USD/CHF de 0.8965 au 3 juillet 2023¹⁴, il en résulte une valeur par action de CHF 715.6.

¹⁴ Source: Refinitiv Eikon.

Analyses de sensibilité relatives à la valeur par action Datacolor au 3 juillet 2023 (en CHF)

Marge EBITDA durable	WACC					
	14.20%	13.95%	13.70%	13.45%	13.20%	
	15.50%	708.3	720.7	733.7	747.2	761.3
	15.25%	699.8	711.9	724.6	737.9	751.8
	15.00%	691.2	703.1	715.6	728.6	742.2
	14.75%	682.6	694.3	706.5	719.3	732.6
	14.50%	674.0	685.5	697.5	710.0	723.1

Accroissement période du de planification générale	WACC					
	14.20%	13.95%	13.70%	13.45%	13.20%	
	13.50%	709.4	721.9	734.9	748.5	762.7
	12.25%	700.3	712.4	725.2	738.5	752.4
	11.00%	691.2	703.1	715.6	728.6	742.2
	9.75%	682.2	693.9	706.1	718.8	732.1
	8.50%	673.3	684.7	696.7	709.1	722.1

Source: IFBC.

Les tableaux ci-dessus illustrent les analyses de sensibilité relatives à la valeur par action de Datacolor en CHF au 3 juillet 2023. Une variation du WACC présumé de 13.70% et de la marge EBITDA durable induite dans la valeur finale, de ± 50 points de base respectivement, conduit à une fourchette de valeur comprise entre CHF 674.0 et CHF 761.3 par action. Une variation identique du WACC avec un ajustement simultané de la croissance du chiffre d'affaires net de ± 250 points de base durant la période de la planification générale aboutit à une fourchette de valeur par action comprise entre CHF 673.3 et CHF 762.7.

Résumé

- L'utilisation de la méthode DCF pour déterminer la valeur de l'entreprise constitue une «Best Practice» reconnue.
- Les hypothèses relatives aux free cash flows se basent sur le *business plan* pour les exercices 2022/23 à 2024/25, approuvé par le Conseil d'administration de Datacolor le 12 juin 2023, ainsi que sur les informations et hypothèses de la Direction.
- Après consultation de la Direction et dans le cadre de l'évaluation, une période de planification générale allant jusqu'à l'exercice 2026/27 a été ajoutée au *business plan*, afin de tenir correctement compte du potentiel de croissance à moyen terme de Datacolor.
- Pour déterminer la valeur des fonds propres, un WACC de 13.70% a été appliqué.
- La valeur par action au 3 juillet 2023 obtenue s'élève à CHF 715.6.
- Les analyses de sensibilité aboutissent à une fourchette de valeur par action de CHF 673.3 à CHF 762.7.
- Dans le cadre de la présente *Fairness Opinion*, nous accordons une grande importance au résultat de l'évaluation DCF, car cette approche est celle qui permet le mieux de tenir compte des spécificités de Datacolor.

3.3 Évaluation à l'aide de multiples

L'évaluation à l'aide des *trading multiples* et des *transaction multiples* est effectuée pour vérifier la plausibilité des valeurs par action déterminées dans le cadre de l'analyse DCF.

Évaluation sur la base de *trading multiples*

Pour l'évaluation sur la base de *trading multiples*, un *peer group* d'entreprises comparables a été défini pour Datacolor.¹⁵ Pour chaque entreprise comparable sélectionnée, le multiple EBITDA est calculé en comparant la valeur totale de l'entreprise au 30 juin 2023¹⁶ (valeur des fonds propres plus endettement net) avec l'EBITDA respectif (06/2023 (*last twelve months*, «LTM»), 09/2023 resp. 09/2024 attendu («A»)).¹⁷ Les écarts entre la capitalisation boursière de Datacolor et celle des entreprises comparables et donc les premiums/décotes implicites liés à leur taille qui en résultent sont pris en compte dans l'évaluation sur la base de *trading multiples*.

La valeur médiane obtenue pour les multiples du *peer group* est appliquée à l'EBITDA réel et estimé de Datacolor.¹⁸ L'on obtient ainsi la valeur opérationnelle de l'entreprise. Les actifs non opérationnels sont additionnés à la valeur opérationnelle de l'entreprise, et les dettes financières portant intérêt ainsi que les positions assimilées à des dettes sont déduites au 31 mars 2023. La valeur des fonds propres qui en résulte est capitalisée après la date de référence de l'évaluation du 3 juillet 2023 et divisée par le nombre d'actions en circulation afin de calculer la valeur respective par action. Sur la base d'un taux de change USD/CHF de 0.8965, il en résulte une fourchette de valeur par action comprise entre CHF 722.8 et CHF 973.1. La valeur moyenne par action s'élève à CHF 846.5.

Par rapport à l'évaluation DCF, l'application de *trading multiples* conduit à une évaluation plus élevée de Datacolor. L'évaluation plus élevée au moyen de *trading multiples* est notamment due aux marges EBITDA attendues plus élevées des entreprises du *peer group* par rapport aux valeurs planifiées de Datacolor. L'évolution attendue du chiffre d'affaires et des marges de Datacolor n'est pas entièrement reflétée dans l'évaluation à l'aide de multiples sur la base des évaluations actuelles des entreprises comparables. Datacolor étant active sur un marché de niche, les entreprises comparables ne présentent un modèle commercial comparable à celui de Datacolor qu'au sens large.

¹⁵ Pour plus d'informations sur les entreprises comparables sélectionnées dans le cadre de l'analyse des *trading multiples*, cf. chapitre 5.3 de l'annexe.

¹⁶ Dernière fin de mois avant l'annonce préalable.

¹⁷ Afin de garantir un calcul cohérent et comparable des multiples, les éventuels effets liés à l'IFRS 16 et à l'ASC 842 ont été pris en compte et éliminés, le cas échéant, en relation avec la détermination de l'Enterprise Value et de l'EBITDA.

¹⁸ L'EBITDA 06/2023 LTM de Datacolor se rapporte à la période du 01.07.2022 au 30.06.2023 et est calculé à partir de l'EBITDA au pro rata des comptes annuels au 30.09.2022, de l'EBITDA des comptes semestriels au 31.03.2023 et de l'EBITDA budgétisé au pro rata pour le 2^{ème} semestre 2022/23.

Evaluation sur la base de *transaction multiples*

Dans le cadre de l'analyse des *transaction multiples*, la valeur de l'entreprise est déterminée sur la base de transactions observables d'entreprises comparables. Étant donné qu'il n'a pas été possible, dans un passé récent, d'identifier des transactions d'entreprises comparables ayant des informations correspondantes pour la détermination des multiples, la période d'enquête a été étendue aux 20 dernières années. Les valeurs d'entreprise des entreprises cibles sont calculées sur la base du prix d'achat payé dans le cadre de chaque transaction (100%) augmenté de l'endettement net, et comparées avec l'EBITDA indiqué au cours des douze derniers mois précédant la transaction.¹⁹ Comme pour l'analyse des *trading multiples*, la différence entre la taille de chaque transaction comparative et la capitalisation boursière de Datacolor est prise en considération en tenant compte des premiums/décotes implicites liés à la taille.

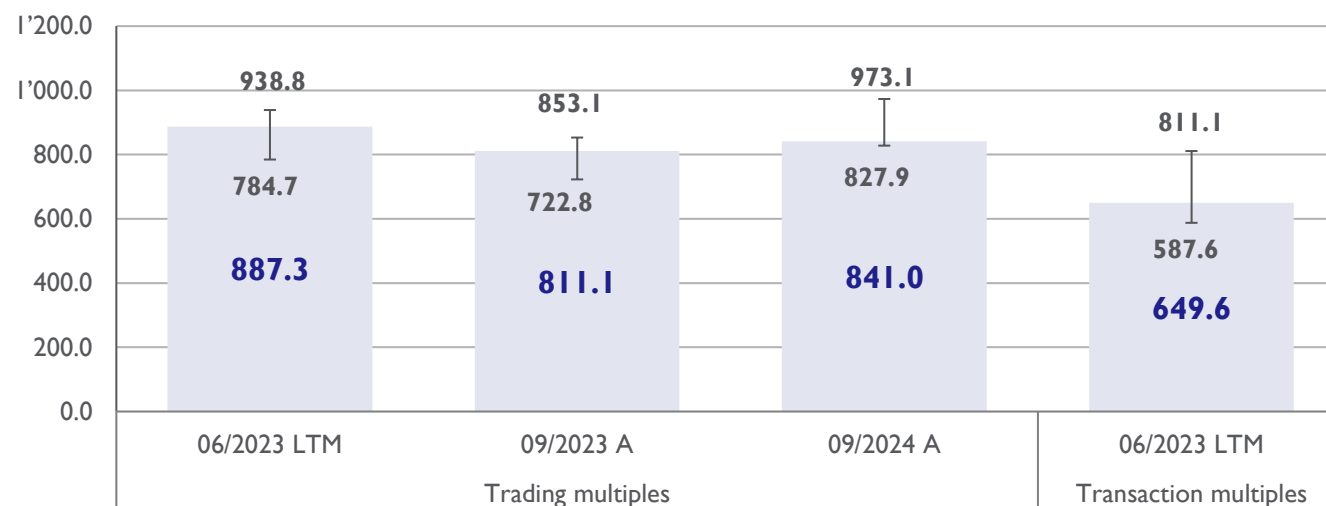
En raison de données limitées sur des transactions comparables et de l'écart parfois important dans le temps par rapport au moment de l'évaluation, il convient d'accorder une importance moindre à cette analyse. Six transactions ont été identifiées entre 2004 et 2017, pour lesquelles l'entreprise cible au sens large présentait un modèle commercial comparable à Datacolor et dont les données sont accessibles au public. Dans ce petit nombre de transactions comparables, des effets spécifiques aux transactions peuvent avoir une forte influence.

Pour déterminer la valeur d'entreprise, les *transaction multiples* qui en résultent sont multipliés par l'EBITDA de Datacolor au 30 juin 2023 (LTM). La valeur par action est calculée de la même manière, comme expliqué ci-dessus en relation avec les *trading multiples*. Sur la base de l'évaluation à l'aide de *transaction multiples*, il en résulte une valeur par action de CHF 649.6 avec une fourchette de valeur comprise entre CHF 587.6 et CHF 811.1.

¹⁹ Pour plus d'informations sur les transactions comparables sélectionnées dans le cadre de l'analyse des *transaction multiples*, cf. chapitre 5.4 de l'annexe.

Résultats de l'évaluation à l'aide de multiples

Valeur par action de Datacolor au 3 juillet 2023 (en CHF)



Sources: Refinitiv Eikon, analyse IFBC.

Résumé

- Pour vérifier la plausibilité de la valeur DCF, des évaluations sont réalisées sur la base de *trading multiples* et de *transaction multiples*.
- L'évaluation à l'aide de *trading multiples* aboutit à une valeur par action de CHF 722.8 à CHF 973.1 (valeur moyenne: CHF 846.5). L'évaluation plus élevée de Datacolor au moyen de *trading multiples* par rapport à l'évaluation DCF s'explique en particulier par les marges EBITDA attendues plus élevées des entreprises comparables.
- Sur la base de l'évaluation à l'aide de *transaction multiples*, on obtient une valeur par action de CHF 649.6 avec une fourchette de valeurs allant de CHF 587.6 à CHF 811.1.
- IFBC estime que la pertinence des évaluations à l'aide de multiples est limitée. Datacolor desservant un marché niche, le nombre d'entreprises et de transactions comparables est limité. Il faut en outre tenir compte du fait que tant les modèles d'affaires que la situation spécifique des entreprises comparables peuvent varier de manière générale. Dans le cas d'un petit nombre d'entreprises comparables et de transactions disponibles, des effets spécifiques à l'entreprise et aux transactions peuvent avoir une forte influence.

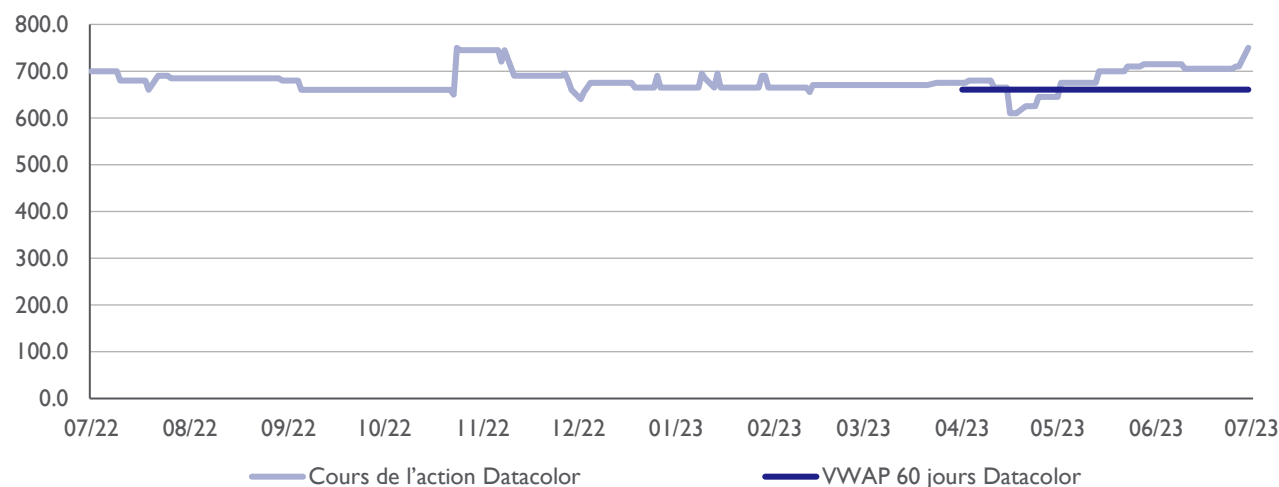
3.4 Analyse du cours de l'action

Evolution du cours de l'action

Le graphique ci-dessous montre l'évolution historique du cours de l'action Datacolor au cours des douze derniers mois. Durant cette période, le cours de l'action a augmenté de 7.1%. Au cours des douze derniers mois, le cours a oscillé entre CHF 610.0 (19 avril 2023) et CHF 750.0 (27 octobre 2022, 3 juillet 2023).

Le 3 juillet 2023, soit le dernier jour de bourse précédant l'annonce préalable de la transaction, l'action Datacolor a été négociée à un cours de clôture de CHF 750.0. Le VWAP des 60 derniers jours de bourse s'élevait au 3 juillet 2023 à CHF 660.5.

Évolution du cours de l'action de Datacolor au cours des douze derniers mois (en CHF)



Sources: Refinitiv Eikon, SIX Swiss Exchange.

Primes sur le cours de l'action et le VWAP incluses dans le prix de l'offre de CHF 760.0

Le prix de l'offre de CHF 760.0 par rapport au cours de clôture avant l'annonce préalable (3 juillet 2023) conduit à une prime de 1.3%. Par rapport au VWAP (60 jours de bourse) au 3 juillet 2023, la prime de l'offre s'élève à 15.1%. La prime de l'offre est inférieure à la médiane historique des primes payées depuis 2011 dans le cadre d'offres publiques d'acquisition volontaires en Suisse (21.9%).²⁰

²⁰ Pour plus d'informations sur les primes payées depuis 2011 dans le cadre d'offres publiques d'acquisition en Suisse, cf. chapitre 5.5 de l'annexe.

Analyse de la liquidité

Conformément au droit des OPA en vigueur, les actions d'entreprises qui font partie du Swiss Leader Index («SLI») sont considérées comme liquides. En outre, les titres de participation qui ne font pas partie du SLI doivent être considérés comme liquides «si, pendant au moins 10 des 12 mois complets précédant la publication de l'offre ou de l'annonce préalable, la médiane mensuelle du volume quotidien des transactions en bourse est égale ou supérieure à 0.04% de la fraction librement négociable du titre de participation (Free Float).»²¹ Comme les actions de Datacolor ne font pas partie du SLI, l'examen de la liquidité de l'action se fait sur la base de l'analyse du volume des transactions.

En raison du très faible volume de négoce de l'action Datacolor, la médiane mensuelle du nombre d'actions négociées en pourcentage du *free float* au cours des 12 derniers mois était de 0.0% pour tous les mois. Par conséquent, les actions Datacolor doivent être considérées comme illiquides selon la définition de la COPA. En raison de la faible activité de négoce, le cours de l'action Datacolor (cours boursier actuel et VWAP) n'a qu'une pertinence limitée et ne sert donc que partiellement de référence pour évaluer l'adéquation financière de l'offre.

Résumé

- Les actions de Datacolor doivent être considérées comme illiquides au sens du droit suisse des OPA. Pour cette raison, tant le cours de l'action que le VWAP des 60 derniers jours de bourse ne servent que partiellement de référence pour évaluer l'adéquation financière de l'offre de Werner Dubach.
- Le dernier jour de bourse précédant l'annonce préalable (3 juillet 2023), le cours de l'action Datacolor a clôturé à CHF 750.0. Le VWAP était alors de CHF 660.5. La comparaison du prix de l'offre avec le cours de clôture et le VWAP conduit à des primes respectives de 1.3% et 15.1%.
- La prime de l'offre de Werner Dubach par rapport au cours de l'action, respectivement au VWAP, est ainsi inférieure à la médiane historique des primes payées dans le cadre d'offres publiques d'acquisition volontaires en Suisse.

²¹ Cf. Commission des OPA: Circulaire COPA n° 2: Liquidité au sens du droit des OPA du 26 février 2010.

FAIRNESS OPINION DATACOLOR SA

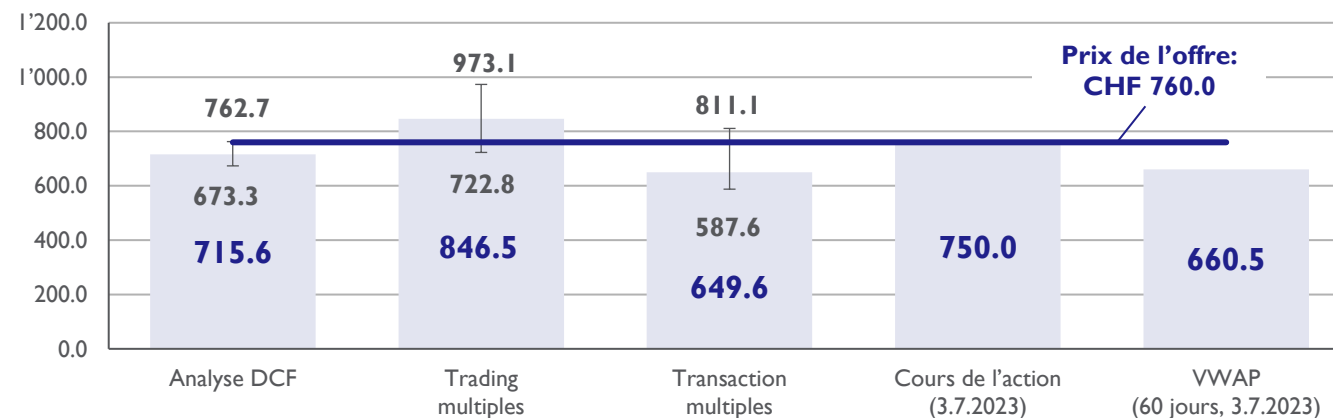
4 **Appréciation**

4 Appréciation

Sur la base des analyses décrites ci-dessus et après examen et évaluation de toutes les informations mises à sa disposition, IFBC parvient à l'appréciation suivante concernant l'adéquation financière de l'offre publique d'acquisition par Werner Dubach pour les actions en circulation de Datacolor:

Aperçu des résultats de l'évaluation

Aperçu des résultats de l'évaluation de Datacolor au 3 juillet 2023 (valeur par action en CHF)



Source: IFBC.

- Conformément à la «Best Practice», nous avons appliqué plusieurs méthodes d'évaluation pour déterminer la valeur par action de Datacolor.
- L'évaluation à l'aide de la méthode DCF aboutit au 3 juillet 2023 à une valeur par action de CHF 715.6 avec une fourchette de valeur comprise entre CHF 673.3 et CHF 762.7. Le résultat de l'évaluation est surtout sensible à la marge EBITDA estimée comme durable et à l'accroissement de la période de planification générale ainsi qu'au coût moyen du capital supposé. Dans le cadre de la présente *Fairness Opinion*, nous accordons une grande importance au résultat de l'évaluation DCF, car cette approche est celle qui permet le mieux de tenir compte des spécificités de Datacolor.
- Une évaluation à l'aide de *trading multiples* aboutit au 3 juillet 2023 à une fourchette de valeur comprise entre CHF 722.8 et CHF 973.1 par action (moyenne à CHF 846.5). L'application de *transaction multiples* conduit, au 3 juillet 2023, à une fourchette de valeur comprise entre CHF 587.6 et CHF 811.1 par action. Malgré le choix

soigneux d'entreprises comparables, nous estimons que la pertinence de l'évaluation à l'aide de multiples est limitée. La situation spécifique et l'évolution attendue de Datacolor ne sont pas entièrement reflétées dans les évaluations actuelles du marché des entreprises comparables. En outre, les entreprises cibles identifiées comme base pour la détermination des *transaction multiples* ne sont comparables à Datacolor, du point de vue actuel, que dans un sens large, en raison de l'écart temporel entre les transactions correspondantes et les modèles d'affaires spécifiques.

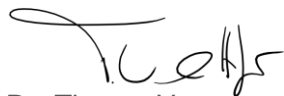
- Les actions de Datacolor doivent être considérées comme illiquides au sens du droit suisse des OPA en raison du faible volume des transactions. Pour cette raison, tant le cours de l'action que le VWAP des 60 derniers jours de bourse n'ont qu'une importance secondaire dans l'appréciation de l'adéquation financière de l'offre de Werner Dubach.
- Par rapport au cours de clôture de CHF 750.0 le 3 juillet 2023, dernier jour de négoce avant l'annonce préalable de l'offre, le prix de l'offre de CHF 760.0 correspond à une prime de 1.3%. La comparaison entre le prix de l'offre et le VWAP (60 jours) de CHF 660.5 au 3 juillet 2023 aboutit à une prime de 15.1%.

Appréciation finale de l'offre

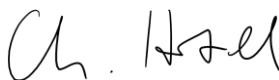
Sur la base de nos analyses et considérations ainsi que des résultats présentés, IFBC estime que le prix de l'offre de CHF 760.0 par action Datacolor est équitable d'un point de vue financier. Cette conclusion repose sur les considérations suivantes:

- L'offre se situe à la limite supérieure de la fourchette de valeur de l'évaluation DCF et se voit en conséquence soutenue.
- L'offre se situe dans les fourchettes de valeurs résultant de l'application de *trading multiples* et de *transaction multiples*.
- Le prix de l'offre au 3 juillet 2023 est supérieur au cours de clôture et au VWAP des 60 jours de bourse précédents.

Zurich, le 18 juillet 2023



Dr. Thomas Vettiger
Managing Partner



Christian Hirzel
Partner

FAIRNESS OPINION DATACOLOR SA

5 Annexe

5.1	Coût moyen pondéré du capital (WACC)	Page 42
5.2	Analyse bêta au 30 juin 2023	Page 44
5.3	Trading multiples au 30 juin 2023	Page 45
5.4	Transaction multiples au 30 juin 2023	Page 46
5.5	Analyse des primes des offres publiques d'acquisition en Suisse depuis 2011	Page 47
5.6	Table des abréviations	Page 48

5 Annexe

5.1 Coût moyen pondéré du capital (WACC)

Paramètre	Valeur	Description
Taux d'intérêt sans risque pondéré par les monnaies	3.15%	<ul style="list-style-type: none"> ■ Rendement des obligations d'État à 10 ans dans les monnaies pertinentes pour Datacolor, pondéré sur la base d'une répartition durable des monnaies pertinentes USD, EUR et CNY (arrondi). ■ Sources: Refinitiv Eikon; FMI, World Economic Outlook, avril 2023.
Prime de risque de marché	6.00%	<ul style="list-style-type: none"> ■ La prime de risque du marché correspond à la différence à long terme entre le rendement du portefeuille de marché et le taux d'intérêt sans risque et correspond à la prime supplémentaire qu'un investisseur s'attend à recevoir pour un investissement en actions par rapport à un investissement sans risque. Conformément à la «Best Practice», une prime implicite de risque de marché durable de 6.00% est prise en compte. ■ Source: IFBC.
Bêta apuré des dettes	1.00	<ul style="list-style-type: none"> ■ Le bêta apuré des dettes mesure le risque systématique non diversifiable d'une entreprise comparable financée exclusivement par des fonds propres. ■ Afin d'augmenter la pertinence statistique de l'analyse bêta, outre le bêta de Datacolor, des bêtas statistiquement significatifs d'entreprises du <i>peer group</i> sont également analysés. Des entreprises qui développent et fabriquent des appareils de mesure (en particulier des spectrophotomètres et des appareils de mesure optique) ont été sélectionnées. ■ Le calcul se base sur des rendements hebdomadaires sur une période de 2 ans (cf. annexe 5.2). ■ La médiane du bêta apuré des dettes (<i>unlevered beta</i>) du <i>peer group</i> au 30 juin 2023 est de 1.00 pour Datacolor. ■ Sources: Refinitiv Eikon, informations de la Direction de Datacolor.
Effet de levier	0.04	<ul style="list-style-type: none"> ■ Le calcul de l'effet de levier est effectué en tenant compte de la structure du capital cible et du taux d'imposition pertinent de Datacolor (approche Hamada).
Bêta avec dettes	1.04	<ul style="list-style-type: none"> ■ Le bêta avec dettes mesure le risque systématique et reflète tant le risque opérationnel que le risque financier d'une entreprise.
Prime de risque de fonds propres	6.26%	
Prime de taille	4.83%	<ul style="list-style-type: none"> ■ L'expérience empirique et la pratique montrent que les petites entreprises présentent des coûts de fonds propres significativement plus élevés que les entreprises à forte capitalisation boursière. ■ C'est pourquoi une prime de taille est prise en compte dans le cadre du CAPM. La prime de taille est calculée à l'aide de méthodes statistiques basées sur la capitalisation boursière de l'entreprise. ■ Compte tenu de la capitalisation boursière de Datacolor et de nos réflexions en matière d'évaluation, une prime de taille de 4.83% (10^e décile) est appliquée. ■ Sources: Refinitiv Eikon et Kroll, au 31.12.2022.
Coût des fonds propres	14.24%	

Paramètre	Valeur	Description
Taux swap pondéré par les monnaies	3.55%	<ul style="list-style-type: none"> ■ Les taux swap à 5 ans (arrondi) des monnaies pertinentes pour Datacolor, pondérés en se fondant sur une répartition durable des monnaies, servent de base. ■ Sources: Refinitiv Eikon; FMI, World Economic Outlook, avril 2023.
Spread de crédit	0.80%	<ul style="list-style-type: none"> ■ Sur la base des données actuelles du marché et d'une hypothèse de solvabilité au niveau «Investment Grade», nous appliquons une majoration de 0.80% sur le taux d'intérêt de base. ■ Sources: IFBC Credit Spread Index, informations de la Direction de Datacolor.
Coût des fonds étrangers	4.35%	
Taux d'imposition	18.00%	<ul style="list-style-type: none"> ■ Taux d'imposition à long terme attendu de Datacolor. ■ Source: informations de la Direction de Datacolor.
Coûts des fonds étrangers corrigés des impôts	3.57%	
Part de fonds étrangers (Net Debt)	5%	<ul style="list-style-type: none"> ■ Définition d'une structure de capital cible de Datacolor. ■ Source: informations de la Direction de Datacolor.
Part de fonds propres	95%	
WACC (arrondi)	13.70%	

5.2 Analyse bêta au 30 juin 2023

Entreprise	Pays	Monnaie locale	Effet de levier ¹⁾ 06/2023	Bêta avec dettes aj. ²⁾ 06/2023	Bêta apuré des dettes aj. 06/2023
Datacolor SA	Suisse	USD	0.00	n/a	n/a
Agilent Technologies Inc	États-Unis d'Amérique	USD	0.03	1.06	1.03
Danaher Corp	États-Unis d'Amérique	USD	0.05	1.01	0.96
Gooch & Housego PLC	Royaume-Uni	GBP	0.04	0.48	0.46
Hybrid Software Group PLC	Royaume-Uni	EUR	0.00	0.70	0.70
Mettler-Toledo International Inc	États-Unis d'Amérique	USD	0.04	1.22	1.17
Nynomic AG	Allemagne	EUR	0.00	1.00	1.00
Shimadzu Corp	Japon	JPY	0.00	1.09	1.09
Waters Corp	États-Unis d'Amérique	USD	0.04	0.98	0.94
Médiane			0.03	1.01	1.00

1) Effet de levier: moyenne sur 2 ans (endettement net x (1 - taux d'imposition) / fonds propres).

2) Bêta hebdomadaire aj. (2 ans) au 30 juin 2023.

Pas pris en compte dans l'analyse en raison de l'absence de pertinence statistique.

Source: Refinitiv Eikon.

5.3 Trading multiples au 30 juin 2023

Entreprise	Pays	Norme comptable	Monnaie locale	Capitalisation boursière au 30.6.2023	Valeur d'entreprise au 30.06.2023 ¹⁾	Multiple EBITDA aj. ²⁾		
				en millions CHF	en millions CHF	06/23 LTM	09/23 A	09/24 A
Datacolor SA	Suisse	Swiss	USD	114	74	7.2x	7.5x	6.9x
Agilent Technologies Inc	États-Unis d'Amérique	US	USD	31'982	33'241	11.0x	10.8x	9.8x
Danaher Corp	États-Unis d'Amérique	US	USD	158'439	170'141	11.3x	11.7x	11.3x
Gooch & Housego PLC	Royaume-Uni	IFRS	GBP	179	193	9.8x	9.8x	8.0x
Hybrid Software Group PLC	Royaume-Uni	IFRS	EUR	137	131	11.1x	10.2x	7.8x
Mettler-Toledo International Inc	États-Unis d'Amérique	US	USD	26'138	27'856	15.3x	14.9x	13.7x
Nynomic AG	Allemagne	IFRS	EUR	201	198	8.6x	8.2x	6.3x
Shimadzu Corp	Japon	IFRS	JPY	8'095	7'137	8.6x	8.5x	8.0x
Waters Corp	États-Unis d'Amérique	US	USD	14'158	15'048	10.3x	10.1x	9.3x
3^e quartile				26'138	27'856	11.1x	10.8x	9.8x
Médiane				8'095	7'137	10.3x	10.1x	8.0x
1^e quartile				179	193	8.6x	8.5x	7.8x

1) Net Debt. pris en compte

2) Les données sous-jacentes ont été corrigées des effets liés à IFRS 16. Les écarts entre la capitalisation boursière de Datacolor et celle des entreprises comparables et donc les premiums/décotes implicites liés à leur taille qui en résultent ont été pris en compte dans la détermination des multiples EBITDA au moyen d'un *size adjustment*.

Source: Refinitiv Eikon.

5.4 Transaction multiples au 30 juin 2023

Date	Entreprise cible	Acheteur/investisseur	Valeur des fonds propres (100%) en millions de USD	Multiple EBITDA aj. ¹⁾
11.05.2017	Sophion Bioscience A/S	Sapphire Bioscience Holding Aps	7	4.6x
21.02.2013	Edinburgh Instruments Ltd	Techcomp (Europe) Ltd	4	5.5x
10.04.2012	X-Rite Inc	Danaher Corp	486	7.4x
07.02.2011	Beckman Coulter Inc	Danaher Corp	5782	5.4x
31.01.2006	Amazys Holding AG	X-Rite Inc	286	12.7x
15.09.2004	Pressure BioSciences Inc	Pressure BioSciences Inc	24	9.6x
3 ^e quartile				9.0x
Médiane				6.5x
1 ^e quartile				5.5x

1) Les écarts entre la capitalisation boursière de Datacolor et la valeur des fonds propres des entreprises cibles et donc les premiums/décotes implicites liés à leur taille qui en résultent ont été pris en compte dans la détermination des multiples EBITDA au moyen d'un *size adjustment*.

Source: Refinitiv Eikon.

5.5 Analyse des primes des offres publiques d'acquisition en Suisse depuis 2011²²

Année	Entreprise cible	Acheteur/investisseur	Prix de l'offre (en CHF)	VWAP 60 jours (en CHF)	Prime	Taux de réussite
2011	Newave Energy Holding SA	ABB Schweiz AG	56.0	41.2	35.9%	95.3%
2011	Escor Casinos & Entertainment AG	Highlight Communications AG	17.5	17.4	0.4%	39.2%
2011	Feintool International Holding AG	Artemis Beteiligungen II AG	350.0	326.9	7.1%	72.2%
2011	Edipresse SA	Lamunière S.A., Epalinges, Suisse; actions au porteur	450.0	324.7	38.6%	37.6%
2011	EGL AG	Axpo Holding AG	850.0	703.7	20.8%	98.0%
2013	Acino Holding AG	Pharma Strategy Partners GmbH	115.0	75.3	52.8%	93.6%
2013	Fortimo Group AG	Forty Plus AG, Fortimo Group	136.0	114.3	19.0%	98.6%
2013	Tornos Holding AG	Walter Fust	4.7	4.5	3.8%	14.3%
2014	Swisslog Holding	KUKA Aktiengesellschaft	1.4	1.2	14.4%	92.2%
2014	Advanced Digital Broadcast Holding SA	4T S.A.	15.5	12.9	20.2%	73.4%
2014	Nobel Biocare Holding AG	Danaher Corporation	17.1	13.9	23.5%	77.2%
2015	Micronas Semiconductor Holding AG	TDK Corporation	7.5	4.4	70.5%	90.5%
2016	Kuoni Reisen Holding AG	Kiwi Holding IV Sarl (EQT)	370.0	275.9	34.1%	87.2%
2016	Syngenta AG	CNAC Saturn (NL) B.V. (ChemChina) ²³	490.3	374.0	31.1%	94.7%
2016	gategroup Holding AG	HNA Aviation Air Catering Holding Co.	53.0	38.7	37.0%	96.1%
2016	Charles Vögele AG	Sempione Retail AG (OVS)	6.4	6.4	0.0%	94.1%
2017	Actelion Ltd	Janssen Holding GmbH (Johnson & Johnson)	280.0	191.2	46.4%	92.5%
2018	Goldbach Medien	Tamedia	35.5	34.2	3.7%	96.9%
2018	Hügli Holding AG	Bell Food Group AG	915.0	800.0	14.4%	97.6%
2018	Bank Cler AG	Basler Kantonalbank	52.0	42.3	22.9%	93.3%
2019	CEVA	CMA CGM S.A.	30.0	20.2	48.2%	95.7%
2019	Edmond de Rothschild (Suisse) S.A.	Edmond de Rothschild Holding SA ²³	17'945.0	15'169.1	18.3%	93.3%
2019	Alpiq Holding AG	Schweizer Kraftwerksbeteiligungs AG	70.0	72.5	-3.4%	13.1%
2020	Sunrise	Liberty Global plc	110.0	83.2	32.3%	96.6%
2021	Vifor Pharma AG	CSL Behring AG	167.4	118.3	41.6%	93.9%
2022	Spice Private Equity AG	GP Swiss AG	15.6	14.5	7.6%	81.8%
2022	Bobst Group SA	JBF Finance SA	78.0	69.7	11.9%	66.2%
2022	Valora Holding AG	Impulsora de Marcas e Intangibles, S.A.	260.0	165.3	57.3%	96.6%
3 ^e quartile					37.4%	95.8%
Médiane					21.9%	93.3%
1 ^e quartile					10.8%	76.2%

²² L'aperçu contient des offres publiques d'acquisition volontaires en espèces. Les offres publiques d'acquisition portant sur des sociétés d'investissement et des sociétés immobilières ont été exclues.

²³ Y compris dividende spécial versé avant la transaction.

5.6 Table des abréviations

A	Attendu
ACN	Actif circulant net
CA	Conseil d'administration
CAGR	Compound Annual Growth Rate, taux de croissance annuel moyen
CAPEX	Capital expenditures, investissements
CAPM	Capital asset pricing model
CH	Suisse
CHF	Franc suisse
CNY	Renminbi
Comité du CA	Comité indépendant du Conseil d'administration de Datacolor
COPA	Commission des OPA
Datacolor, entreprise, Groupe, société cible	Datacolor SA
DCF	Discounted cash flow
EA	Exercice; exercices
EBIT	Earnings before interest and taxes (résultat opérationnel avant intérêts et impôts)
EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization, résultat opérationnel avant intérêts, impôts et amortissements
EI	Écart intercartile

EUR	Euro
FCF	Free Cashflow
FMI	International Monetary Fund (Fonds monétaire international)
IFBC	IFBC AG
IFRS	International Financial Reporting Standards
LTM	Last twelve months, douze derniers mois
Méthode DCF	Méthode du <i>discounted cash flow</i>
MMC	matchmycolor Sàrl
Prix de l'offre	CHF 760.0 en espèces par action Datacolor
SASB	Sustainability Accounting Standards Board
SIX	SIX Swiss Exchange
SLI	Swiss Leader Index
USD	US Dollar
VF	Valeur finale
WACC	Weighted average cost of capital
VWAP	Volume-weighted average price, prix moyen pondéré par le volume

