

FAIRNESS OPINION VON ROLL HOLDING SA

**Évaluation de l'adéquation financière de l'offre publique
d'acquisition par ALTANA AG portant sur les actions en
circulation de Von Roll Holding SA**

Le 22 août 2023

FAIRNESS OPINION VON ROLL HOLDING SA

Contenu

1	Introduction	Page 3
2	Description de l'entreprise et analyse du marché	Page 8
3	Évaluation	Page 21
4	Appréciation	Page 40
5	Annexe	Page 43

FAIRNESS OPINION VON ROLL HOLDING 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



Von Roll est un groupe industriel mondial, coté à la SIX Swiss Exchange et actif principalement dans le domaine des systèmes d'isolation électriques

Von Roll Holding SA (ci-après également «Von Roll», «groupe» ou «société visée») est active dans le développement et la fabrication de systèmes d'isolation électriques et thermiques ainsi que de matériaux composites de pointe destinés à des applications industrielles. Von Roll est le leader mondial dans ce domaine.

Le siège principal du groupe se trouve à Breitenbach (CH). Au total, le groupe emploie environ 1'000 collaborateurs et collaboratrices répartis sur 14 sites à travers le monde. Au cours de l'exercice 2022, le groupe a généré un produit net de CHF 227.7 millions et un EBITDA de CHF 27.6 millions.

Les activités opérationnelles de Von Roll se divisent en deux secteurs d'activité. Le secteur d'activité «Insulation» est spécialisé dans le développement de systèmes d'isolation intégrés et sur mesure pour les applications à haute et basse tension. Dans le secteur d'activité «Composites», des matériaux composites présentant une interaction optimale de propriétés mécaniques, thermiques et en partie électriques sont fabriqués et commercialisés.

Les actions Von Roll sont cotées à la SIX Swiss Exchange («SIX») depuis 1987. Au 10 août 2023, la capitalisation boursière de l'entreprise s'élevait à CHF 279.5 millions. Le capital-actions de Von Roll se compose de 357'433'804 actions nominatives d'une valeur nominale de CHF 0.10 chacune.¹

Le 11 août 2023, Von Roll et ALTANA AG («l'offrante» ou «ALTANA») ont conclu une convention de transaction aux termes de laquelle l'offrante s'est déclarée prête à soumettre une offre publique d'achat volontaire («l'offre») portant sur toutes les actions nominatives de Von Roll en mains du public. L'offre a été préalablement annoncée par ALTANA le 11 août 2023 après la signature de la convention de transaction et avant l'ouverture du négoce à la SIX. Le prix offert s'élève à CHF 0.86 en espèces par action Von Roll («le prix de l'offre»).

¹ Source: SIX Swiss Exchange.

1.2 Notre mission

La présente Fairness Opinion contient une analyse d'évaluation indépendante de Von Roll

En date du 20 mars 2023, IFBC AG («IFBC») a été mandatée par le Conseil d'administration («CA») de Von Roll pour établir une *Fairness Opinion* indépendante destinée à évaluer l'adéquation financière du prix de l'offre. Le présent rapport a été préparé exclusivement pour assister le CA de Von Roll 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 CA de Von Roll. 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 Von Roll 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 Von Roll. 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 10 août 2023

Les résultats de notre évaluation indépendante ont été remis au CA de Von Roll le 10 août 2023, avant la signature de la convention de transaction et avant l'annonce préalable de l'offre par ALTANA le 11 août 2023. L'évaluation se base sur le budget actuel de l'exercice 2023, approuvé par le CA de Von Roll le 9 décembre 2022, sur le *business plan* actuel (approuvé par le CA de Von Roll le 10 mars 2023), sur les informations et hypothèses actuelles de la Direction ainsi que sur les comptes semestriels de Von Roll au 30 juin 2023. La Direction de Von Roll confirme en outre que, jusqu'à la date de publication du présent rapport, il n'y a pas eu d'événements ou de transactions significatifs qui n'aient été pris en compte dans la base d'informations susmentionnée.

1.3 Procédure

L'appréciation de l'adéquation financière de l'offre d'ALTANA aux actionnaires de Von Roll 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 budget de l'exercice 2023 et du *business plan* pour les exercices 2024 à 2027 approuvés par le CA de Von Roll
- 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 d'ALTANA aux actionnaires de Von Roll 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 Von Roll (consolidés) pour les exercices 2020 à 2022
- Comptes semestriels de Von Roll (consolidés) au 30 juin 2023 (non audités)
- Budget pour l'exercice 2023 approuvé par le CA de Von Roll le 9 décembre 2022
- *Business plan* pour les exercices 2024 à 2027 approuvé par le CA de Von Roll le 10 mars 2023
- Informations et hypothèses actuelles issues des entretiens avec la Direction de Von Roll
- 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 VON ROLL HOLDING SA

2 Description de l'entreprise et analyse du marché

2.1	Présentation de Von Roll	Page 8
2.2	Modèle d'affaires de Von Roll	Page 9
2.3	Chiffres-clés financiers historiques de Von Roll	Page 15
2.4	Analyse du marché	Page 18

2 Description de l'entreprise et analyse du marché

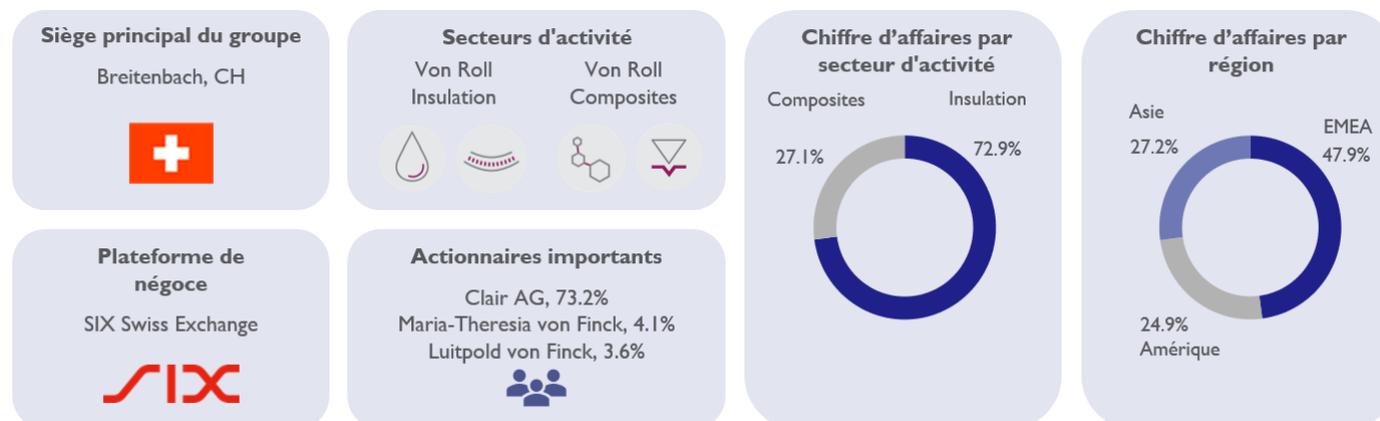
2.1 Présentation de Von Roll

Von Roll est un groupe international qui se concentre sur la production de systèmes d'isolation électriques

Von Roll est une entreprise basée à Breitenbach (CH) axée sur les activités liées aux systèmes d'isolation électriques. Le groupe emploie environ 1'000 collaborateurs et collaboratrices répartis sur 14 sites dans le monde entier.

Von Roll propose des produits et des services de production, de transport et de stockage d'énergie ainsi que pour des applications industrielles. Les deux divisions «High Voltage Insulation» et «Low Voltage Insulation» du secteur d'activité «Insulation» ont contribué pour environ 73% au produit net de Von Roll au cours de l'exercice 2022. Les 27% restants du chiffre d'affaires du groupe proviennent du secteur d'activité «Composites».

Le réseau de distribution de Von Roll s'étend sur plus de 80 pays dans le monde. Environ 48% du produit net ont été réalisés en 2022 dans la région EMEA², 27% en Asie et 25% en Amérique. Clair SA³, qui détenait une participation de 73.2% au 10 août 2023, est le principal actionnaire. Les autres actionnaires importants sont Maria-Theresia von Finck avec une participation de 4.1% et Luitpold von Finck avec une participation de 3.6%.⁴



² EMEA = Europe, Moyen-Orient et Afrique

³ Sont ayants droit économiques au sens de l'art. 120 LIMF: Francine von Finck, August Francois von Finck, Maximilian von Finck.

⁴ Source: SIX Swiss Exchange.

2.2 Modèle d'affaires de Von Roll

2.2.1 Aperçu du modèle d'affaires de Von Roll

L'activité commerciale de Von Roll se répartissent en deux secteurs d'activité: «Insulation» et «Composites».

Le secteur d'activité
Insulation de Von Roll

Le secteur d'activité Insulation comprend la fabrication et la distribution de matériaux d'isolation électrique, de fils de bobinage, de résines et de vernis. Les systèmes d'isolation et les résines offrent une protection électrique, mécanique et thermique. Ils sont principalement utilisés pour des applications électriques dans les générateurs, transformateurs, moteurs et appareils à haute et basse tension. Von Roll a pour principale compétence la fabrication, le développement et la conception technique de tous les composants essentiels de systèmes d'isolation intégrés et sur mesure. Von Roll est considérée comme un pionnier mondial et un leader technologique dans le domaine des systèmes d'isolation électriques; elle est active dans de nombreux projets de recherche interdisciplinaires.

Le secteur d'activité Insulation se compose des divisions «High Voltage Insulation» (isolations haute tension) et «Low Voltage Insulation» (isolations basse tension). Les clients des deux secteurs d'activité sont principalement des fabricants de générateurs, de propulseurs électriques, d'applications électroniques, de transformateurs, de réseaux de transmission d'énergie et de câbles ignifuges.

High Voltage Insulation

Von Roll est pionnier et leader du marché dans le domaine "High Voltage Insulation» et dispose d'une chaîne de création de valeur complète avec une forte intégration verticale. L'offre de produits de Von Roll comprend des bandes («tapes»), des résines HV («HV resins»), des matériaux composites («composites») et des bobines («coils»), produits en tant que système d'isolation adapté aux besoins spécifiques des clients.

Offre de produits High Voltage Insulation



Source: informations de la Direction de Von Roll.

Dans le cadre du développement de produits à l'échelle du groupe, l'Institut High Voltage de Von Roll, l'un des principaux centres de compétences pour l'isolation haute tension, joue un rôle central. De même, les principaux fabricants sont soutenus dans le développement et l'optimisation continue de systèmes d'isolation sur mesure.

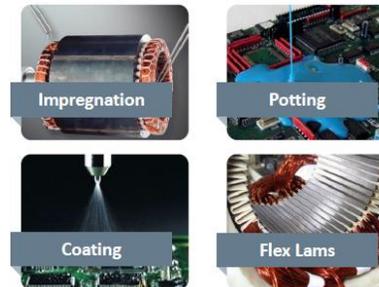
Dans le domaine des applications haute tension, les systèmes d'isolation de Von Roll sont notamment utilisés dans les générateurs pour centrales électriques conventionnelles et dans les centrales éoliennes et hydroélectriques pour la production d'énergie renouvelable. Les systèmes d'isolation constituent un élément clé de tous les moteurs électriques, générateurs et transformateurs à haute puissance.

Low Voltage Insulation

Dans le domaine Low Voltage également, Von Roll dispose d'une vaste expertise auprès des sites de production locaux, de la synthèse à l'ingénierie sur mesure, et ce tout au long de la chaîne de création de valeur. L'adaptation des produits aux besoins des clients, avec un suivi de projet complet, offre à ceux-ci une valeur ajoutée ciblée en termes d'optimisation des propriétés fonctionnelles, de facilité de mise en œuvre et de coûts compétitifs.

Les principaux produits des applications basse tension sont les isolants liquides dans le domaine de l'électronique et des capteurs, qui reposent principalement sur des formulations développées en interne, ainsi que les papiers isolants pour l'isolation des moteurs électriques. Les résines de Von Roll sont transformées et commercialisées notamment sous forme d'imprégnation («impregnation»), d'encapsulation («potting»), de revêtements («coating») et de stratifiés souples («flex lams») pour la protection mécanique de composants.

Offre de produits Low Voltage Insulation



Source: Informations de la Direction de Von Roll.

Von Roll compte parmi les plus grands producteurs mondiaux de produits d'isolation liquides respectueux de l'environnement, qui sont commercialisés sous la marque de renom «Dolph's®». Von Roll propose des systèmes de résine respectueux de l'environnement, qui sont formulés sans solvants et en partie sans substances dangereuses. En outre, de nouvelles formulations de produits et de solutions de résine d'encapsulation respectueuses de l'environnement sont en cours d'élaboration; celles-ci jouent un rôle clé dans le progrès technologique en matière d'automatisation et de numérisation.

Le secteur d'activité
Composites de Von Roll.

Les activités liées à la fabrication et à la distribution de matériaux composites sont regroupées dans le secteur d'activité Composites. Le portefeuille de produits propose des produits semi-finis préimprégnés («prepregs»), des plaques («sheets»), des pièces usinées («machined parts») et des systèmes («systems») utilisés dans les véhicules, les machines industrielles et les avions. Les solutions composites de Von Roll sont développées sur mesure pour avoir des propriétés mécaniques, thermiques et électriques spécifiques en fonction de leur domaine d'application.

Offre de produits dans le secteur d'activité Composites



Source: Informations de la Direction de Von Roll.

Grâce à l'intégration verticale de différentes compétences et niveaux de production tout au long de la chaîne de création de valeur, Von Roll dispose de compétences en matière de développement allant de la formulation chimique à la fabrication en série de composants prêts à l'emploi.

Dans le secteur d'activité Composites, l'accent stratégique est mis sur des produits rentables et respectueux de l'environnement pour des applications dans les secteurs de l'automobile et de l'aviation. Les produits de Von Roll jouent un rôle central dans la transition actuelle vers la mobilité et l'énergie ainsi que dans la transformation industrielle vers un avenir sans émissions. Certaines usines de Von Roll sont certifiées en tant que fournisseurs de l'industrie automobile et aéronautique, ce qui implique des exigences élevées en termes de tolérance et de qualité.

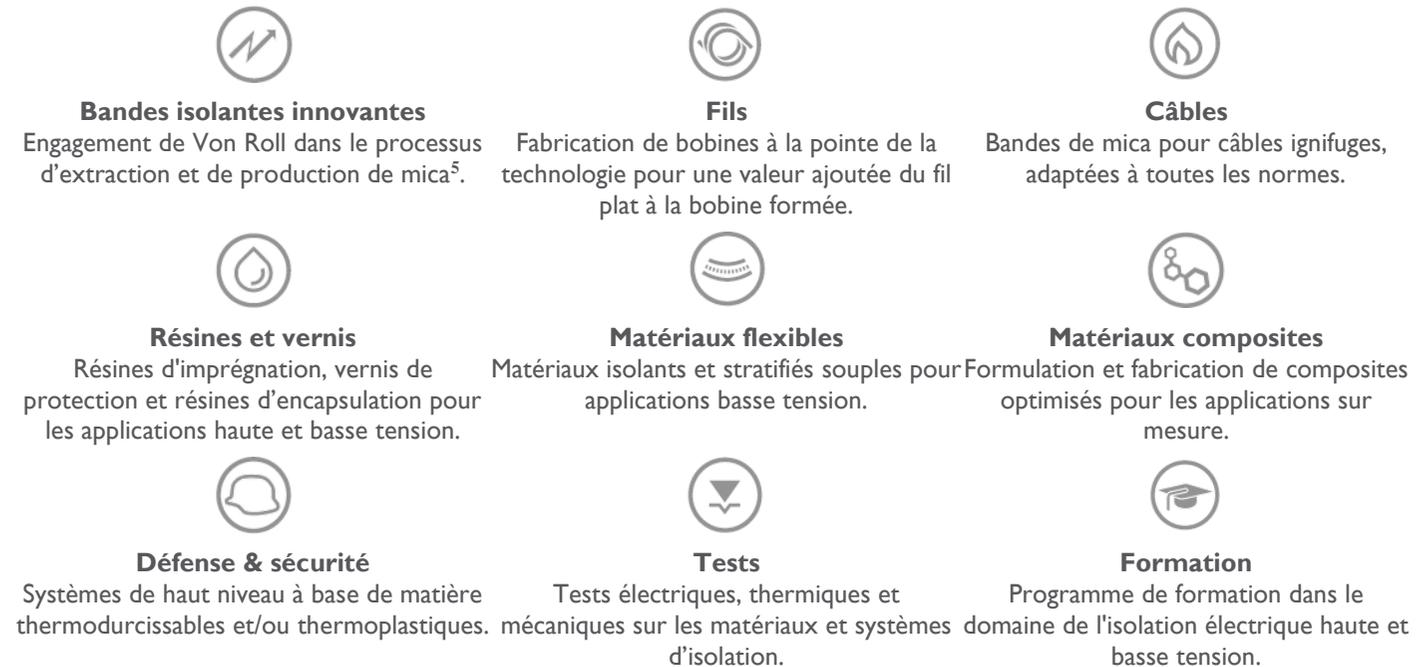
Le domaine d'activité «Automotive» de Von Roll comprend des solutions innovantes pour la construction automobile axées sur les technologies liées aux avancées rapides en matière de mobilité. Les systèmes de résine et les produits à base de mica améliorent les performances, la durée de vie et la sécurité des batteries de propulsion, alors que les résines d'encapsulation renforcent les performances des composants électroniques des bornes de recharge. De même, des produits pour le domaine d'activité «systèmes stationnaires de stockage d'énergie» sont développés en collaboration avec des fabricants de batteries, du prototype à la production en série.

Le domaine d'activité «Aerospace» de Von Roll répond aux exigences particulières du secteur aérien en matière de légèreté et de protection contre les incendies et contribue à la sécurité et à l'efficacité du trafic aérien. Les produits composites utilisés dans l'aménagement intérieur des cabines d'avion sont basés sur un système de résine innovant à base d'époxyde.

Portefeuille de produits et de services de Von Roll

Les produits de Von Roll sont fabriqués dans le cadre d'un réseau mondial de production. Les centres de production et de développement spécialisés sont stratégiquement implantés dans les principaux marchés régionaux et sont soutenus par des centres de compétences locaux aux fins de l'adaptation des produits aux besoins spécifiques des clients. Le réseau de sites de distribution et de service de Von Roll s'étend à travers le monde et se voit complété par des distributeurs et des représentants autorisés. Les produits sont vendus dans plus de 80 pays.

Le portefeuille de produits et de services de Von Roll peut se résumer comme suit:



⁵ Von Roll a investi dans le développement d'entreprises d'extraction de mica au Brésil et est le seul fournisseur de produits isolants thermiques et électriques entièrement intégré au monde. Le mica est notamment utilisé comme matière première pour les matériaux isolants haute tension.

Von Roll Innovation Lab

Le «Von Roll innovation Lab» développe des solutions innovantes pour les applications les plus diverses en étroite collaboration avec les clients. Les équipes de recherche et de développement mises en réseau dans le monde entier travaillent sur des solutions visionnaires à l'aide de techniques d'analyse de pointe et d'intelligence artificielle. Grâce à des cycles de développement courts et efficaces au sein du Von Roll Innovation Lab, le temps entre l'idée et le lancement de la production en série auprès des clients est accéléré. Il répond aux tendances actuelles du marché en combinant les dernières découvertes de la science et de la recherche avec la compréhension globale de l'industrie au sein du groupe dans son ensemble.

Le Von Roll Innovation Lab s'est spécialisé dans trois domaines. Le «Resins Lab», qui s'emploie à optimiser la performance et l'impact environnemental du portefeuille de résines. L'«Automotive Lab», qui se consacre au développement de solutions d'encapsulation innovantes pour les moteurs électriques et les batteries pour le marché de la mobilité électrique en pleine croissance. Enfin, le «Composites Lab» met l'accent sur le développement de matériaux composites.

2.2.2 Durabilité

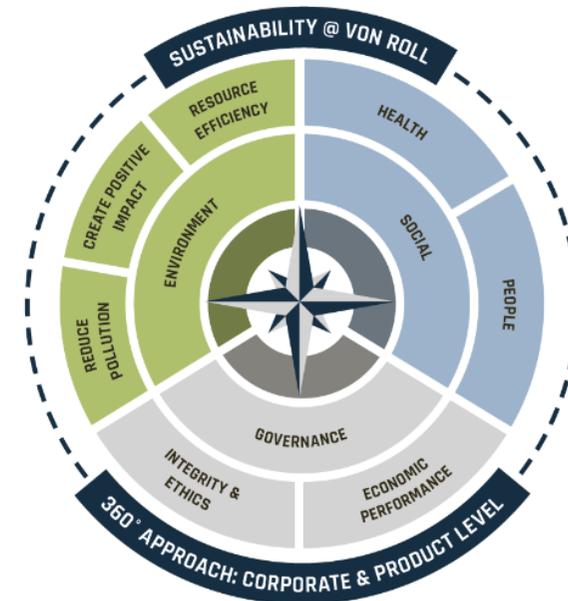
Durabilité

Le boussole de durabilité de Von Roll illustre l'approche globale de l'interaction entre les marchés cibles, les produits, l'organisation et la gestion d'entreprise en termes de durabilité environnementale et sociale.

Les produits et les solutions système de Von Roll apportent une contribution importante à la transformation industrielle vers le «net zéro», en particulier dans les domaines de la transition énergétique verte et de la mobilité électrique. Les systèmes d'isolation, les résines et les matériaux composites de Von Roll améliorent l'efficacité, la longévité et les performances des générateurs dans les centrales hydrauliques et éoliennes. Ils permettent en outre de réduire les temps de charge des véhicules électriques et d'augmenter la densité énergétique des batteries des véhicules.

La durabilité est également déterminante pour Von Roll dans le cadre des processus de fabrication et dans la formulation chimique des produits. Sous la marque «Dolph's®», Von Roll fait œuvre de pionnière dans le développement de formulations particulièrement respectueuses de l'environnement. La performance environnementale des résines a été considérablement améliorée ces dernières années et la majeure partie du portefeuille est aujourd'hui exempte de solvants et de substances dangereuses.

Boussole de durabilité de Von Roll



Source: Rapport de gestion Von Roll exercice 2022.

2.3 Chiffres-clés financiers historiques de Von Roll

Événements clés récents

L'histoire récente de Von Roll a été marquée par la pandémie de Covid-19 et par l'orientation vers des activités commerciales durables, associées à une épuration du portefeuille.⁶

- Dans le sillage de la propagation de la pandémie de Covid-19, Von Roll a été confrontée à des restrictions de la production industrielle imposées par l'État et à une baisse soudaine de la demande. Les difficultés rencontrées par les clients de Von Roll ont entraîné un recul continu de la demande dans presque tous les segments de produits et régions.
- Par la suite, Von Roll a dû faire face à des conditions macroéconomiques exigeantes telles qu'une inflation accrue, des chaînes d'approvisionnement instables et un renchérissement massif des coûts de l'énergie. Au cours de cette période, la position diversifiée de Von Roll sur le marché s'est révélée solide et résistante aux crises dans un grand nombre de domaines d'application avec une présence locale dans les principales régions.
- Durant la pandémie, Von Roll s'est concentrée de manière conséquente sur le développement durable des entreprises. À cette fin, le groupe a soumis toutes les activités mondiales à un examen critique afin de concentrer les ressources humaines et financières sur les domaines d'activité porteurs au sein du groupe.
- Pour optimiser le réseau d'usines, les deux sites de production déficitaires de Delle, France, ont été abandonnés fin mai 2020.⁷ En outre, OOO Von Roll, Moscou, a été déconsolidée au 31 décembre 2020 dans le cadre de la liquidation en cours, avec un effet financier négligeable.
- Dans le même temps, Von Roll s'est concentrée sur le développement de nouveaux domaines d'activité sur les marchés attractifs d'avenir «Aerospace» et «Automotive». Les choix stratégiques ont renforcé la position de Von Roll sur le marché, pour profiter de la tendance mondiale vers des matériaux plus respectueux de l'environnement.
- Au cours de l'exercice 2021, l'évolution positive des affaires a été temporairement affectée de manière négative par un incendie dans l'usine de production suisse.

⁶ Sources: communiqués de presse et rapports de gestion de Von Roll.

⁷ Ouverture de procédures de redressement judiciaire selon avis du 26 mai 2020 pour Delle Fil SAS, Delle et Von Roll Isola France S.A., Delle.

Chiffres-clés historiques de Von Roll

Chiffres-clés historiques de Von Roll

en TCHF	EA 2019	EA 2020	EA 2021	EA 2022
Produits nets	291'581	212'237	218'637	227'719
Autres revenus d'exploitation	6'053	3'628	24'682	13'887
Total des revenus	297'634	215'865	243'319	241'606
<i>Croissance des produits nets en %</i>	26.0%	-27.2%	3.0%	4.2%
EBITDA	22'408	-4'716	36'820	27'608
Marge EBITDA	7.7%	-2.2%	16.8%	12.1%
CAPEX	5'370	7'061	5'900	11'187
CAPEX en % des produits nets	1.8%	3.3%	2.7%	4.9%
Liquidités nettes	48'278	44'939	68'458	81'069
Fonds propres (valeur comptable)	199'018	167'908	199'854	206'042

Sources: Rapports de gestion de Von Roll.

Évolution historique des produits nets⁸

Durant l'exercice 2020, le produit net a diminué de CHF 81.8 millions (27.2%) par rapport à l'exercice précédent. Ce recul du chiffre d'affaires s'explique essentiellement par la fermeture de deux sites de production à Delle, France fin mai 2020 (effet négatif sur le chiffre d'affaires d'environ CHF 50 millions) et par les effets négatifs de la pandémie de Covid-19. En outre, les fluctuations monétaires ont eu un impact négatif d'environ CHF 11 millions sur le chiffre d'affaires.

Le nombre de commandes reçues au cours de l'exercice 2021 a augmenté de 19.2%, mais en raison de l'incendie dans l'usine de production suisse, il n'a pas été possible de réaliser toutes les ventes à la clientèle prévues. L'exercice 2021 a été influencé par une forte augmentation des autres revenus d'exploitation résultant de la vente d'immeubles et d'une usine de fils en France, de l'octroi de prêts COVID-19 aux États-Unis et de prestations d'assurance en cas d'incendie en Suisse.

Au cours de l'exercice 2022, Von Roll a augmenté ses produits nets de 4.2%. L'incendie en question et les chaînes d'approvisionnement mondialement fragiles ont empêché la réalisation d'une plus forte augmentation des produits nets pour l'exercice 2022.

⁸ Les produits nets et le total des revenus de Von Roll sont rapportés sur la base des unités d'affaires maintenues.

Évolution historique de la marge EBITDA⁹

La marge EBITDA négative de -2.2% pour l'exercice 2020 est due à l'examen critique de toutes les activités mondiales effectué dans le sillage de la pandémie de Covid-19 pour se concentrer sur des domaines porteurs d'avenir. L'examen a conduit à la séparation de deux usines françaises déficitaires à Delle. La perte résultant de la déconsolidation des deux sociétés à Delle s'élève en outre à CHF 11.3 millions. L'EBITDA a également été affecté par des charges exceptionnelles liées à des ajustements de personnel et de processus visant à promouvoir un développement durable de l'entreprise.

Les mesures prises ont permis d'améliorer la productivité durant l'exercice 2021, ce qui s'est traduit par une marge EBITDA de 16.8%. Les dommages causés par l'incendie ainsi que ses conséquences négatives sur le bénéfice d'exploitation ont été largement compensés par l'assurance.

Dans un environnement difficile marqué par les derniers effets de la pandémie, les interruptions des chaînes d'approvisionnement et la forte hausse des prix des matières premières et de l'énergie, due notamment au conflit militaire en Ukraine, Von Roll a réalisé une marge EBITDA de 12.1% durant l'exercice 2022.

Evolution historique des CAPEX

Pour les exercices 2020 à 2022, les CAPEX (investissements) se situaient entre 2.7% et 4.9% par rapport aux produits nets.

Évolution historique des liquidités nettes et des fonds propres

La liquidité nette (liquidités moins dettes financières portant intérêts) a constamment augmenté au cours des trois derniers exercices, passant de CHF 44.9 millions à CHF 81.1 millions. Au 31 décembre 2022, Von Roll ne présentait aucune dette financière. Sur la même période, la valeur comptable des fonds propres a augmenté de CHF 167.9 millions à CHF 206.0 millions. Compte tenu du bilan solide et des liquidités excédentaires au 31.12.2022, Von Roll devrait être en mesure de financer, principalement par ses propres moyens, des investissements futurs en vue du développement ultérieur du portefeuille de produits.

⁹ La marge EBITDA est calculée sur la base des produits nets.

2.4 Analyse du marché

L'analyse du marché ci-dessous se concentre sur les développements pertinents sur les marchés cibles du secteur d'activité Insulation, avec les secteurs High Voltage Insulation et Low Voltage Insulation ainsi que le secteur d'activité Composites. Étant donné que les marchés cibles de Von Roll sont principalement des marchés niche, aucune étude de marché n'est disponible pour ces domaines 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 de la Direction de Von Roll.

High Voltage Insulation

La tendance à l'utilisation de technologies respectueuses de l'environnement pour la production d'énergie se reflète dans l'évolution de la demande des clients de Von Roll dans le domaine High Voltage Insulation. Ces dernières années, la demande de produits pour les grandes centrales à charbon a reculé, celle pour les technologies de transition comme les centrales à gaz et les centrales nucléaires est restée stable, alors que celle pour la production d'énergie hydraulique, éolienne et solaire a nettement augmenté. La plus forte croissance a été enregistrée dans les matériaux d'isolation électriques utilisés pour la construction de générateurs éoliens, en particulier dans le secteur offshore.

Au cours de l'exercice 2021, Von Roll a constaté une forte augmentation de la demande de matériaux isolants pour grands générateurs électriques en Chine, en raison de l'expansion structurelle continue dans le secteur de l'énergie et de la reprise de la dynamique économique.

Low Voltage Insulation

Les solutions d'isolation pour les applications basse tension sont notamment utilisées dans les domaines de l'automatisation industrielle, de l'électronique et des capteurs, ainsi que de la mobilité électrique. Les conséquences de la pandémie de Covid-19, la crise du pétrole et du gaz, la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine ainsi que les turbulences sur les marchés des matières premières ont conduit à des situations difficiles sur les marchés basse tension au cours des dernières années.

En revanche, la numérisation et l'électrification croissantes ont un effet positif sur la demande de produits à base de résine. La demande de vernis de protection et de résines d'encapsulation pour les applications électroniques dans les domaines des capteurs et des systèmes de batterie a nettement augmenté durant l'exercice 2022. En raison de la numérisation et de l'électrification continues, notamment de la croissance fulgurante de la mobilité électrique, on s'attend à une poursuite de la croissance dans le domaine Low Voltage Insulation. Von Roll pourra profiter de cette croissance grâce à sa large gamme de systèmes de résine respectueux de l'environnement, vu que la transformation

mondiale vers des systèmes de résine respectueux de l'environnement se poursuit simultanément dans presque tous les domaines d'application basse tension.

Sur le marché nord-américain, les ventes de produits pour moteurs et générateurs industriels ont notamment augmenté, et en Inde, Von Roll tire profit de la localisation accrue des résines d'imprégnation et de la prise en charge locale des clients.

Composites

Le secteur d'activité Composites se concentre sur les marchés de vente de l'industrie, de l'automobile et de l'aérospatiale. Les événements macroéconomiques de ces dernières années ont influencé l'évolution du secteur d'activité Composites. Ainsi, des marchés importants tels que l'industrie mécanique et l'industrie aéronautique ont été touchés de manière disproportionnée par le ralentissement économique dû à la pandémie de Covid-19, ce qui a entraîné une demande modérée. Le marché cible Aerospace a connu dès l'exercice 2021 une reprise de la branche et donc une augmentation des commandes. De nombreux clients ont cherché des alternatives durables aux matériaux existants. Afin d'accélérer les longs délais de développement, de qualification et de commercialisation de nouvelles solutions, Von Roll conclut constamment des coopérations de développement avec des usines aéronautiques et intensifie de manière sélective ses travaux sur les projets.

Le conflit en Ukraine a entraîné une augmentation directe et indirecte des ventes dans le secteur d'activité balistique. Ainsi, même les pays qui ne sont pas directement touchés par ce conflit ont adapté leur stratégie de protection et de défense et décidé de dépenses substantielles en matière de défense.

Ces dernières années, Von Roll a profité de la transition énergétique en cours. La demande de solutions pour l'alimentation et le transport d'énergie, pour les transformateurs de tension électrique et pour les transistors de commutation de courant à haute tension utilisés dans les parcs éoliens a fortement augmenté. La forte dynamique du marché de la mobilité électrique a récemment entraîné une forte augmentation des ventes de véhicules hybrides et électriques. Avec la croissance de la demande de la clientèle de détail en mobilité électrique, le marché des stations de recharge évolue lui aussi rapidement. La croissance du marché de la mobilité électrique de ces dernières années se traduit par une nette augmentation des ventes de produits innovants pour l'environnement automobile. Dans le domaine d'activité «systèmes stationnaires de stockage d'énergie» qui lui est adjacent, on s'attend à une forte augmentation de la demande ces prochaines années, en raison de la plus grande variété de production d'électricité à partir d'énergies renouvelables et de la pertinence des «stockages tampons» qui en découle.

FAIRNESS OPINION VON ROLL HOLDING SA

3 Évaluation

- | | | |
|-----|--|---------|
| 3.1 | Méthode d'évaluation | Page 21 |
| 3.2 | Évaluation <i>discounted cash flow</i> | Page 22 |
| 3.3 | Évaluation à l'aide de multiples | Page 33 |
| 3.4 | Analyse du cours de l'action | Page 36 |

3 Évaluation

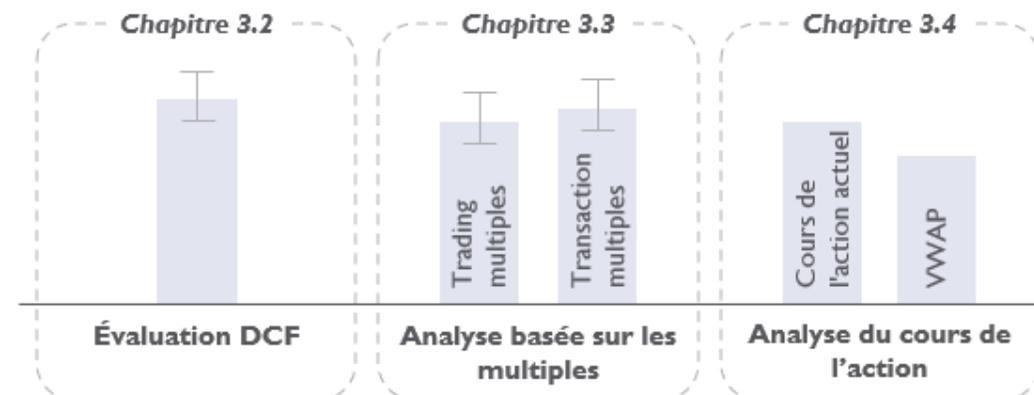
3.1 Méthode d'évaluation

Pour l'évaluation de Von Roll, 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 Von Roll aux fins de l'appréciation de l'adéquation financière de l'offre d'ALTANA est effectuée conformément au principe *stand-alone*, en appliquant différentes méthodes d'évaluation. Conformément à l'annonce préalable de l'offre publique d'achat du 11 août 2023, la valeur par action Von Roll est calculée à la date de référence de l'évaluation du 10 août 2023.¹⁰

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 Von Roll et avec le cours moyen pondéré en fonction du volume des 60 derniers jours de bourse (Volume weighted average price, «VWAP») de Von Roll. Comme aucun rapport d'analystes n'est publié pour Von Roll, une comparaison avec d'éventuels objectifs de cours des analystes ne peut être effectuée dans le cadre de la présente analyse.

Méthode d'évaluation



¹⁰ Source: annonce préalable de l'offre du 11 août 2023, Von Roll.

3.2 Évaluation *discounted cash flow*

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

L'application de la méthode DCF correspond à la théorie reconnue de la «Corporate Finance», ainsi qu'à la «Best Practice» actuelles en matière d'évaluation d'entreprise. 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.

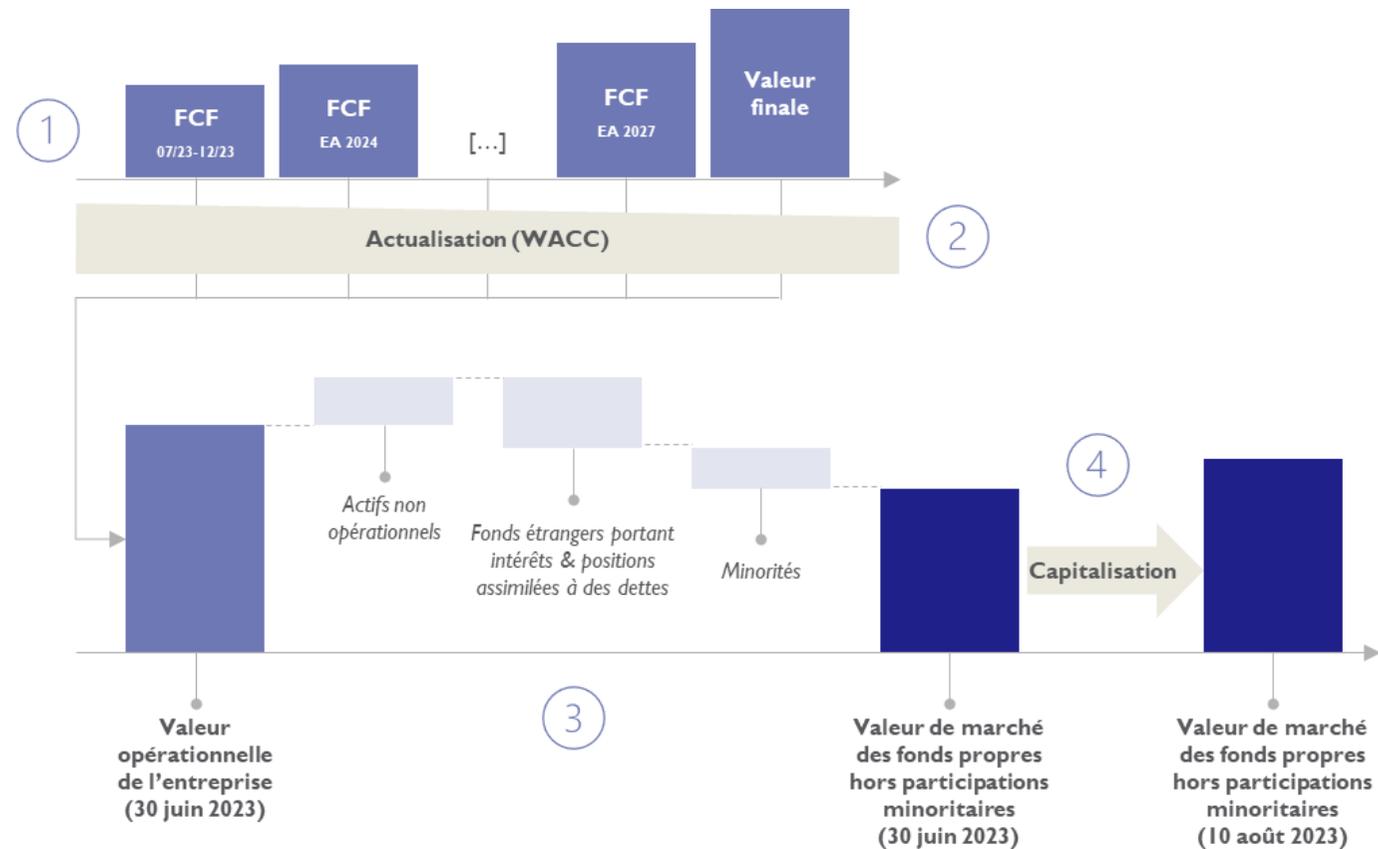
Sur la base de l'approche d'évaluation décrite ci-dessus, la valeur de marché des fonds propres hors participations minoritaires de Von Roll au 10 août 2023 peut être déterminée comme suit:

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 CA de Von Roll, y compris le budget, et des informations correspondantes de la Direction, en tenant compte d'une période de planification détaillée allant de juillet 2023 à la fin de l'exercice 2027. La part de valeur afférente à la phase postérieure à l'exercice 2027 est exprimée en une valeur finale («valeur finale», «VF»).
- ② Les FCF attendus pour les périodes de planification ainsi que la valeur finale déterminée sont ensuite actualisés avec le WACC approprié pour Von Roll au 30 juin 2023. La valeur d'entreprise opérationnelle au 30 juin 2023 résulte des valeurs actuelles ainsi calculées.
- ③ Sur la base des comptes semestriels au 30 juin 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 30 juin 2023.
- ④ La valeur des fonds propres obtenue est capitalisée à la date de l'évaluation du 10 août 2023, puis divisée par le nombre d'actions en circulation, afin de déterminer la valeur par action au 10 août 2023.

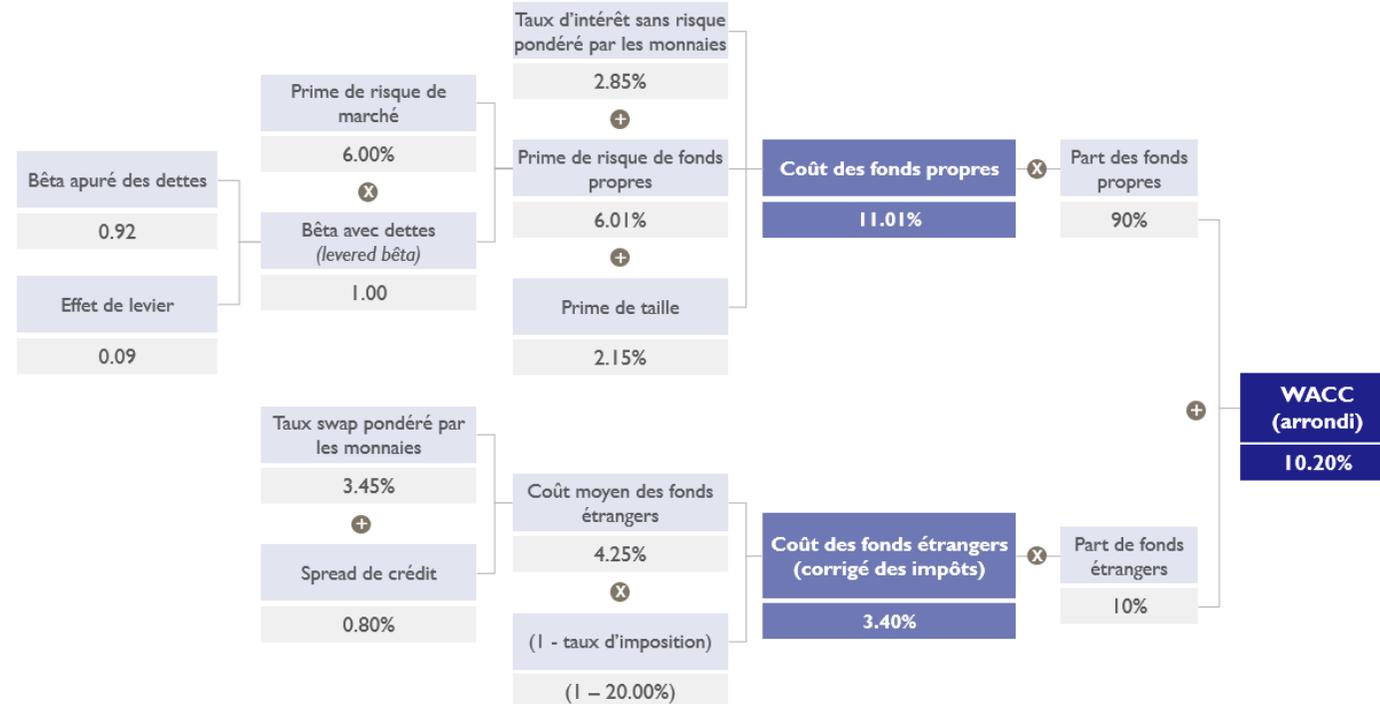
Présentation illustrative de la méthode d'évaluation utilisée pour déterminer la valeur des fonds propres de Von Roll

Le schéma ci-dessous illustre la détermination de la valeur de marché des fonds propres de Von Roll au 10 août 2023:



Détermination du WACC de Von Roll

Le schéma ci-dessous illustre la détermination du WACC pour Von Roll:¹¹



¹¹ Pour plus d'informations, cf. annexe 5.1.

3.2.2 Business plan

Les *free cash flows* estimés pour l'avenir se basent sur le budget pour l'exercice 2023 et le *business plan* pour les exercices 2024 à 2027 ainsi que sur des informations et hypothèses supplémentaires de la Direction

Les FCF pronostiqués de Von Roll pour les exercices 2023 à 2027 se basent sur le budget actuel et le *business plan* approuvés par le CA de Von Roll respectivement le 9 décembre 2022 et le 10 mars 2023, ainsi que sur des informations et hypothèses supplémentaires de la Direction. Les hypothèses relatives aux valeurs durables comme base pour la détermination de la valeur finale ont été confirmées par la Direction. Les valeurs moyennes des principaux facteurs de valeur et hypothèses qui en résultent sont résumés dans le tableau ci-dessous.

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

Moyenne	EA 2020 - EA 2022	EA 2023 - EA 2027	Valeur finale
Croissance des produits nets (CAGR)	2.4%	7.1%	2.1%
Marge EBITDA	8.9%	11.9%	14.0%
CAPEX en % des produits nets	3.6%	5.9%	3.0%
Actif circulant net opérationnel en % du chiffre d'affaires net	29.2%	26.6%	25.8%

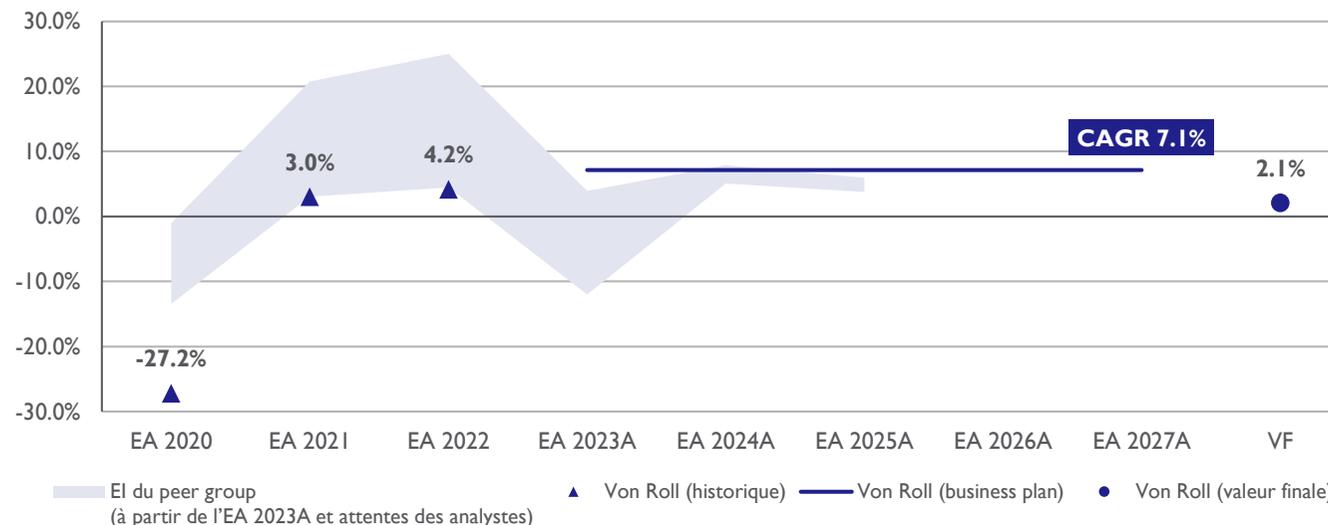
Sources: rapports annuels et informations fournies par la Direction de Von Roll.

Nous avons évalué et vérifié la plausibilité des informations et hypothèses de la Direction de Von Roll d'un point de vue indépendant. À cette fin, les principales hypothèses du *business plan* ont été comparées, entre autres, aux estimations des analystes pour les sociétés comparables identifiées. Pour cette analyse, les entreprises comparables qui fabriquent des produits sous forme de matériaux d'isolation et de matériaux composites ont été rassemblées au sein d'un groupe de pairs (*peer group*).¹² Les principales hypothèses sont décrites ci-après.

¹² Un aperçu des entreprises comparables figure à l'annexe 5.3.

Hypothèses relatives à l'évolution des produits nets

Comparaison des taux de croissance historiques et prévisionnels des produits nets de Von Roll et des entreprises comparables



Sources: Refinitiv Eikon, informations de la Direction de Von Roll.

La situation difficile, en particulier avec les effets liés au Covid-19, se reflète dans la comparaison avec l'évolution du *peer group* au cours de l'exercice 2020. La croissance du chiffre d'affaires de Von Roll pour l'exercice 2020 est nettement inférieure à l'écart interquartile (quartile de 25% à 75%, «EI»), ce qui s'explique non seulement par le recul de la demande, mais aussi par la séparation des activités non rentables en France. La croissance historique du chiffre d'affaires pour les exercices 2021 et 2022 se situe à la limite inférieure de l'EI.

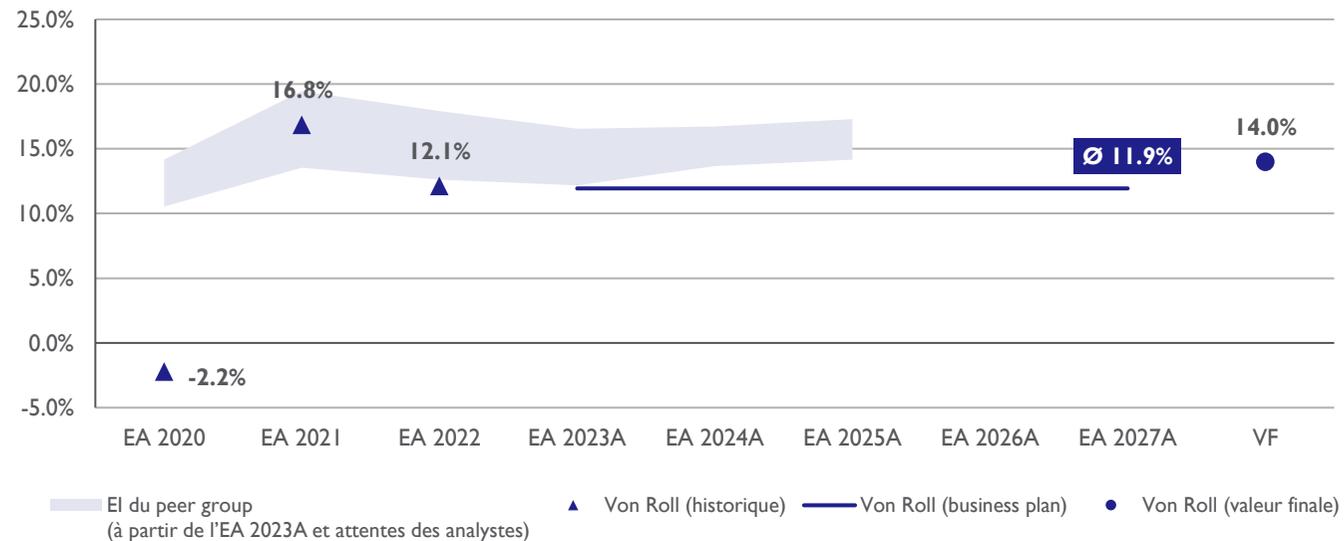
Pour les exercices 2023 à 2027, la Direction s'attend à un taux de croissance annuel moyen (Compound annual growth rate, «CAGR») de 7.1%. Cette croissance doit être réalisée notamment par une croissance organique et se situe au-dessus de l'EI des prévisions des analystes pour les entreprises comparables à Von Roll.¹³

¹³ Étant donné que la couverture des analystes est très faible à partir de 2026 et qu'une comparaison n'est donc pas pertinente, on renonce à procéder à un benchmarking pour les exercices 2026 et 2027.

La croissance prévue par Von Roll dans le *business plan* 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 Von Roll, pondérée sur la base d'une répartition durable des monnaies.

Hypothèses relatives à la marge EBITDA

Comparaison des marges EBITDA historiques et prévisionnelles de Von Roll et des entreprises comparables¹⁴



Sources: Refinitiv Eikon. Informations de la Direction de Von Roll.

La situation difficile du marché durant la pandémie a entraîné une marge EBITDA négative pour l'exercice 2020. Les ajustements structurels, les ajustements du personnel et des processus ainsi que la progression de nouveaux domaines d'activité dans le sens d'un développement durable de l'entreprise se sont traduits par des marges EBITDA positives pour les exercices 2021 et 2022. La marge EBITDA de l'exercice 2021 se situe au milieu de l'EI, alors que celle de l'exercice 2022 est légèrement inférieure à l'EI. Il faut toutefois tenir compte du fait que les deux exercices ont été influencés par des effets extraordinaires ayant un impact positif sur le résultat.

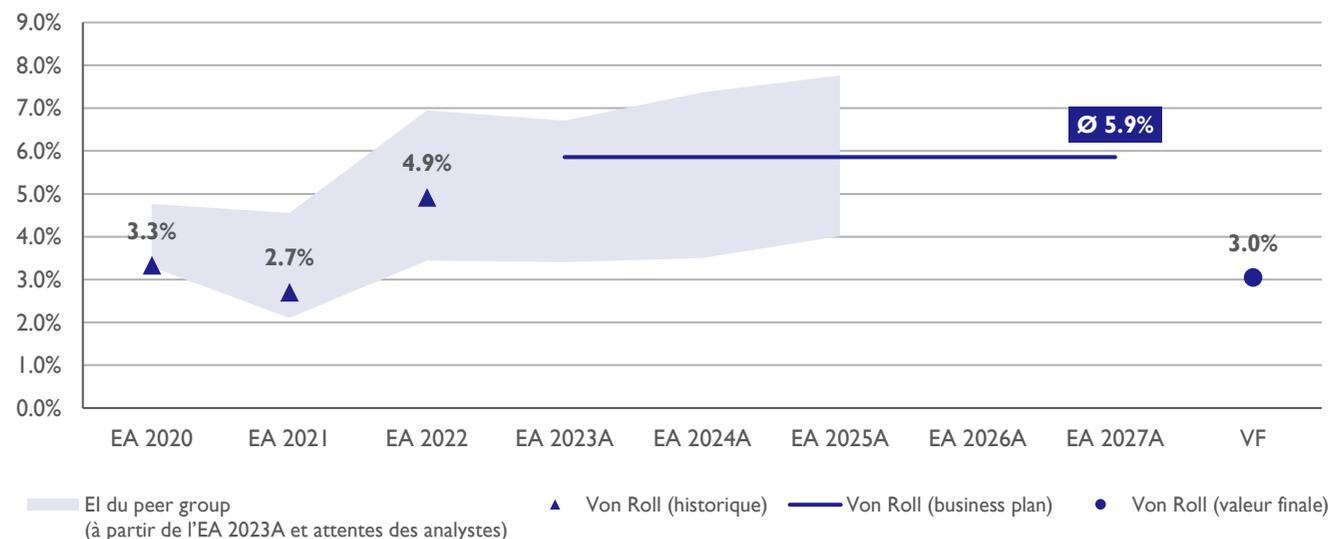
¹⁴ Les éventuels effets liés à l'IFRS 16 ont été éliminés dans les EBITDA historiques et attendus à l'avenir des entreprises comparables.

Pour les années à venir, la Direction de Von Roll table sur une marge EBITDA moyenne de 11.9%, ce qui, pour les exercices 2023 et 2024, se situe en-dessous de l'EI des attentes des analystes pour les entreprises comparables¹⁵. Selon la Direction de Von Roll, les marges EBITDA plus faibles s'expliquent notamment par le fait que les activités liées aux fils ont des marges plus faibles en comparaison à celles du *peer group*, ainsi que par les marges comparativement plus faibles dans le secteur d'activité traditionnel Composites. Ce secteur d'activité représente environ 1/3 du chiffre d'affaires du groupe Von Roll.

À long terme, la Direction de Von Roll considère qu'une marge EBITDA de 14.0% est durable.

Hypothèses relatives aux CAPEX

Comparaison des investissements historiques et prévisionnels de Von Roll et des entreprises comparables



Sources: Refinitiv Eikon. Informations de la Direction de Von Roll.

¹⁵ Étant donné que la couverture des analystes est très faible à partir de 2026 et qu'une comparaison n'est donc pas pertinente, on renonce à procéder à un benchmarking pour les exercices 2026 à 2027.

Au cours des exercices 2020 à 2022, Von Roll a investi entre CHF 5.9 millions et CHF 11.2 millions, ce qui correspond à un taux d'investissement (CAPEX en % des produits nets) de 2.7% à 4.9%. Avec ces valeurs, Von Roll se situait dans l'EI des entreprises comparables. En particulier pendant les années COVID-19 2020 et 2021, caractérisées par des incertitudes, on constate une réduction du niveau d'investissement des entreprises comparables. Les investissements dans les entreprises du *peer group* ont de nouveau augmenté en 2022 par rapport aux produits nets, ce qui pourrait impliquer parfois des investissements de rattrapage. Pour les années 2023 à 2025, les analystes s'attendent à des taux d'investissement légèrement plus élevés pour les entreprises comparables.

Pour les exercices 2023 à 2027, la Direction de Von Roll table sur un taux d'investissement moyen de 5.9%, ce qui se situe donc dans la partie supérieure de l'EI.¹⁶

A long terme, la Direction de Von Roll prévoit un niveau CAPEX de 3.0% par rapport aux produits nets au niveau des exercices 2020/2021. En raison de l'hypothèse de croissance plus faible de la Valeur Terminale, 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») de Von Roll s'est élevé en moyenne à 29.2% par rapport aux produits nets pour les exercices 2020 à 2022. Pour la période de planification allant jusqu'à la fin de l'exercice 2027, Von Roll table sur une légère réduction de l'actif circulant net par rapport aux produits nets à 26.6% en moyenne. Pour le calcul de la valeur finale, un niveau durable de 25.8% est appliqué.

Impôts

Sur la base des estimations de la Direction de Von Roll, un taux d'imposition calculé de 20.0% est appliqué pour les exercices 2023 à 2027 ainsi que pour la valeur finale.

Comptes semestriels au
30 juin 2023 et
perspectives 2023

Fin juin 2023, Von Roll a réalisé un chiffre d'affaires de CHF 122.9 millions avec un niveau EBITDA de CHF 17.3 millions. Ces chiffres sont légèrement supérieurs au budget proportionnel de l'exercice 2023. La Direction de Von Roll estime toutefois que le budget approuvé par le CA pour l'exercice 2023 reste approprié. Cette prévision se fonde en particulier sur l'évolution saisonnière des affaires (fermetures d'usines dues aux vacances en août et décembre), la pression persistante sur les prix sur le marché et l'évolution macroéconomique attendue.

¹⁶ Étant donné que la couverture des analystes est très faible à partir de 2026 et qu'une comparaison n'est donc pas pertinente, on renonce à procéder à un benchmarking pour les exercices 2026 à 2027.

Détermination de la valeur des fonds propres

L'actualisation des *free cash flows* attendus pour les périodes de planification ainsi que de la valeur finale avec le WACC de 10.20%¹⁷ aboutit à une valeur d'entreprise opérationnelle de CHF 255.4 millions au 30 juin 2023.

Afin de déterminer la valeur des fonds propres, les actifs non opérationnels sont additionnés à la valeur opérationnelle de l'entreprise au 30 juin 2023, et les dettes financières sont déduites.

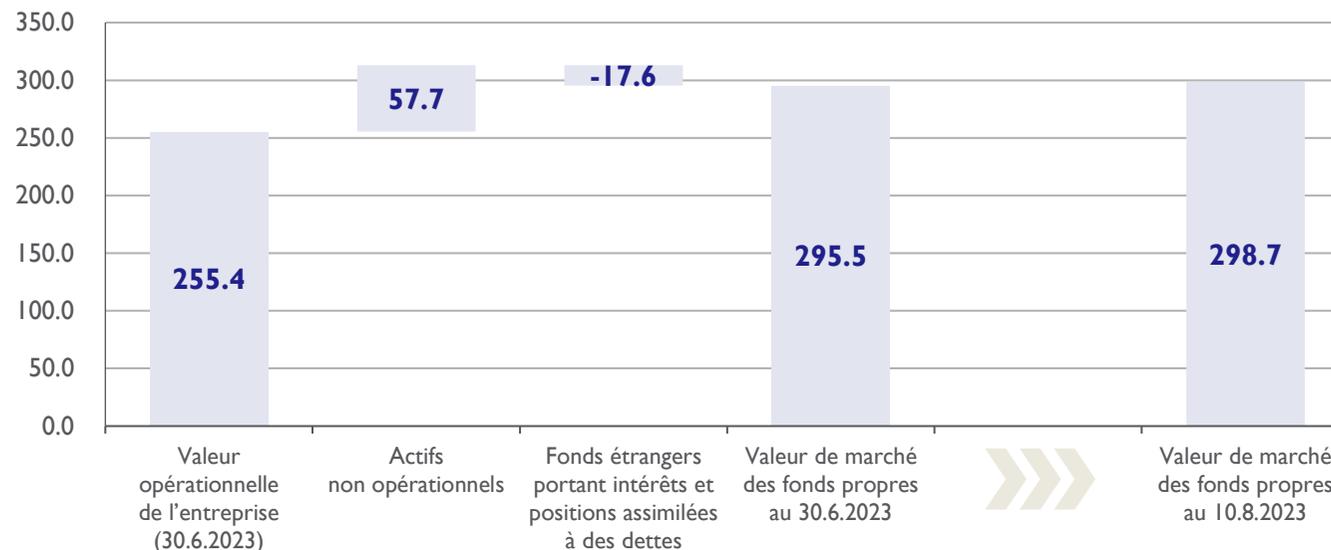
Les actifs non opérationnels au 30 juin 2023, d'un montant total de CHF 57.7 millions, sont essentiellement constitués de l'excédent de liquidités calculé à CHF 53.6 millions. La détermination du montant des liquidités non nécessaires à l'exploitation repose sur des réflexions de la Direction, dont la plausibilité a été vérifiée par IFBC.

Les fonds étrangers portant intérêts et les positions assimilées à des dettes d'un montant de CHF 17.6 millions sont déduits de la valeur opérationnelle de l'entreprise (engagements résultant de la prévoyance du personnel et valeurs des provisions ajustées en fonction des probabilités). Au 30 juin 2023, il n'y a pas de minorités significatives pour l'évaluation.

La valeur des fonds propres de Von Roll au 30 juin 2023 qui en résulte, d'un montant de CHF 295.5 millions, est finalement capitalisée à la date de référence de l'évaluation (10 août 2023). Il en résulte une valeur des fonds propres au 10 août 2023 de CHF 298.7 millions.

¹⁷ Pour plus d'informations sur le calcul du WACC, cf. annexe 5.1.

Détermination de la valeur des fonds propres de Von Roll au 10 août 2023 (en millions de CHF)



Source: IFBC.

Valeur par action en CHF

Au 10 août 2023, 357'433'804 actions au total ont été émises. Selon les indications fournies par sa Direction, Von Roll détient 7'106'655 actions propres à la date de l'évaluation. Le nombre d'actions en circulation s'élève ainsi à 350'327'149. Si l'on divise la valeur des fonds propres au 10 août 2023 par ce nombre d'actions, on obtient une valeur par action de CHF 0.85.

Analyses de sensibilité relatives à la valeur par action Von Roll au 10 août 2023 (en CHF)

		WACC				
		10.70%	10.45%	10.20%	9.95%	9.70%
Marge EBITDA durable	14.50%	0.83	0.86	0.88	0.91	0.94
	14.25%	0.82	0.84	0.87	0.90	0.93
	14.00%	0.80	0.83	0.85	0.88	0.91
	13.75%	0.79	0.81	0.84	0.86	0.89
	13.50%	0.77	0.80	0.82	0.85	0.87

		WACC				
		10.70%	10.45%	10.20%	9.95%	9.70%
CAPEX durables en % des produits nets	2.05%	0.86	0.89	0.92	0.95	0.98
	2.55%	0.83	0.86	0.88	0.91	0.94
	3.05%	0.80	0.83	0.85	0.88	0.91
	3.55%	0.77	0.80	0.82	0.85	0.87
	4.05%	0.74	0.77	0.79	0.81	0.84

Source: IFBC.

Les tableaux ci-dessus illustrent les analyses de sensibilité relatives à la valeur par action de Von Roll en CHF au 10 août 2023. Une variation du WACC présumé de 10.20% 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 0.77 et CHF 0.94 par action. Une variation identique du WACC avec un ajustement simultané des CAPEX durables en % des produits nets de ± 100 points de base aboutit à une fourchette de valeur par action comprise entre CHF 0.74 et CHF 0.98.

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 budget pour l'exercice 2023 et le *business plan* pour l'exercice 2024 à 2027, approuvés par le Conseil d'administration de Von Roll respectivement le 9 décembre 2022 et le 10 mars 2023, sur les comptes semestriels au 30 juin 2023 ainsi que sur les informations et hypothèses de la Direction.
- Pour déterminer la valeur des fonds propres, un WACC de 10.20% a été appliqué.
- La valeur par action au 10 août 2023 obtenue s'élève à CHF 0.85.
- Les analyses de sensibilité aboutissent à une fourchette de valeur par action de CHF 0.74 à CHF 0.98.
- 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 Von Roll.

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 Von Roll.¹⁸ Pour chaque entreprise comparable sélectionnée, le multiple EBITDA est calculé en comparant la valeur totale de l'entreprise au 31 juillet 2023¹⁹ (valeur des fonds propres plus endettement net) avec l'EBITDA respectif (07/2023 (*last twelve months*, «LTM»), 12/2023 resp. 12/2024 attendu («A»)).²⁰ Les écarts entre la capitalisation boursière de Von Roll 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 Von Roll. 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 30 juin 2023. La valeur des fonds propres qui en résulte est capitalisée après la date de référence de l'évaluation du 10 août 2023 et divisée par le nombre d'actions en circulation afin de calculer la valeur respective par action. Il en résulte une fourchette de valeur par action comprise entre CHF 0.55 et CHF 0.93. La valeur moyenne par action s'élève à CHF 0.70.

Par rapport à l'évaluation DCF, l'application de *trading multiples* conduit à une évaluation plus basse de Von Roll. Cela s'explique en particulier par la croissance attendue de Von Roll dans le *business plan*, qui est supérieure aux prévisions de l'analyse pour les entreprises comparables. Cette croissance n'est pas entièrement reflétée dans l'évaluation à l'aide de multiples sur la base des évaluations actuelles des entreprises comparables.

Évaluation 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. Les transactions d'entreprises entre janvier 2012 et juillet 2023, dans le cadre desquelles une participation majoritaire a été acquise, ont été analysées. 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

¹⁸ 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.

¹⁹ Dernière fin de mois avant l'annonce préalable.

²⁰ 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.

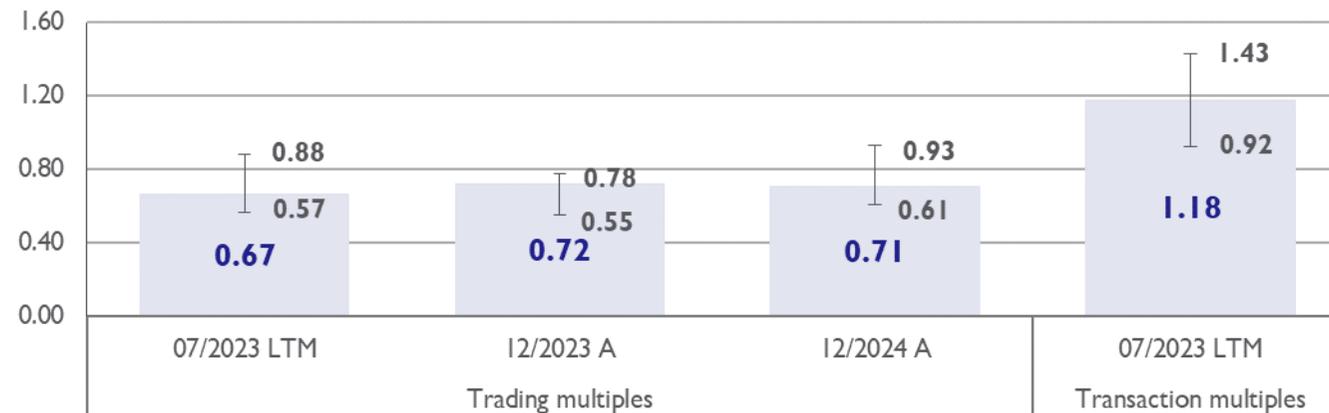
l'endettement net, et comparées avec l'EBITDA indiqué au cours des douze derniers mois précédant la transaction.²¹ Comme pour l'analyse des *trading multiples*, la différence entre la taille de chaque transaction comparative et la capitalisation boursière de Von Roll est prise en considération en tenant compte des premiums/décotes implicites liés à la taille.

En raison des données limitées sur les transactions comparables disponibles au cours de cette période, il convient d'accorder une importance moindre à cette analyse. Seules huit transactions ont pu être identifiées, pour lesquelles l'entreprise cible au sens large présentait un modèle commercial comparable à Von Roll, et dont les données sont accessibles au public. Dans un 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 Von Roll au 31 juillet 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 1.18 avec une fourchette de valeur (EI) comprise entre CHF 0.92 et CHF 1.43.

²¹ 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.

Valeur par action de Von Roll au 10 août 2023 sur la base des évaluations à l'aide de multiples (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 0.55 à CHF 0.93 (valeur moyenne: CHF 0.70). L'évaluation plus basse de Von Roll au moyen de *trading multiples* par rapport à l'évaluation DCF est notamment due à l'attente d'une évolution financière future positive dans le *business plan* de Von Roll, qui n'est pas reflétée de cette manière dans les évaluations actuelles du marché des entreprises comparables.
- Sur la base de l'évaluation à l'aide de *transaction multiples*, on obtient une valeur par action de CHF 1.18 avec une fourchette de valeurs allant de CHF 0.92 à CHF 1.43.
- IFBC estime que la pertinence des évaluations à l'aide de multiples est limitée. Von Roll 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.

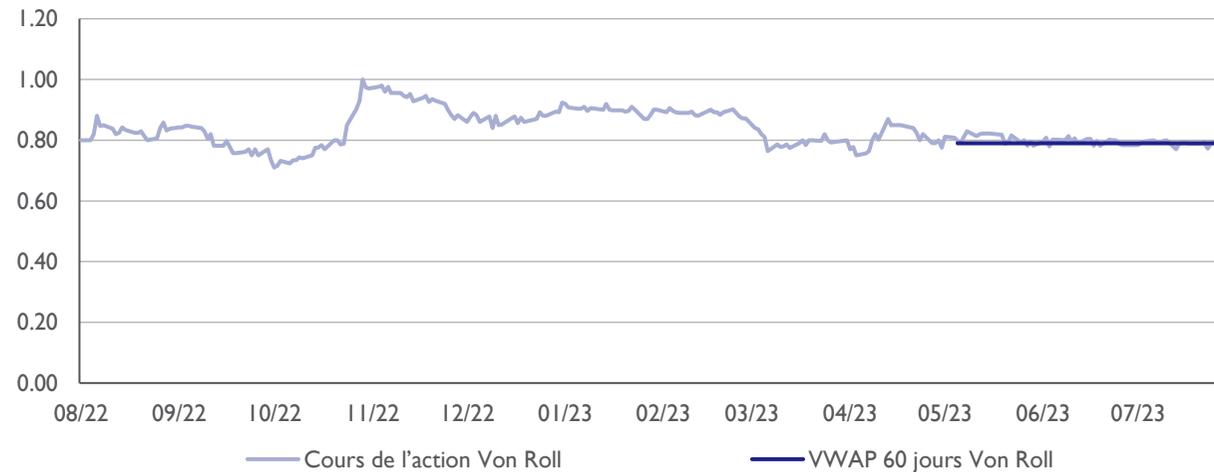
3.4 Analyse du cours de l'action

Evolution du cours de l'action

Le cours de l'action Von Roll a baissé de 7.1% au cours des 12 derniers mois. Durant cette période, le cours a oscillé entre CHF 0.71 (12 octobre 2022) et CHF 1.00 (9 novembre 2022).

Le 10 août 2023, soit le jour précédant l'annonce préalable de la transaction, l'action Von Roll a été négociée à un cours de clôture de CHF 0.78. Le prix moyen pondéré par le volume (VWAP) des 60 derniers jours de bourse s'élevait au 10 août 2023 à CHF 0.79.

Évolution du cours de l'action de Von Roll 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 0.86

La prime du prix de l'offre de CHF 0.86 par rapport au cours de clôture avant l'annonce publique préalable (10 août 2023) s'élève à 10.3%. Par rapport au VWAP (60 jours de bourse) au 10 août 2023, l'offre comprend une prime de 8.9%. 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%).²²

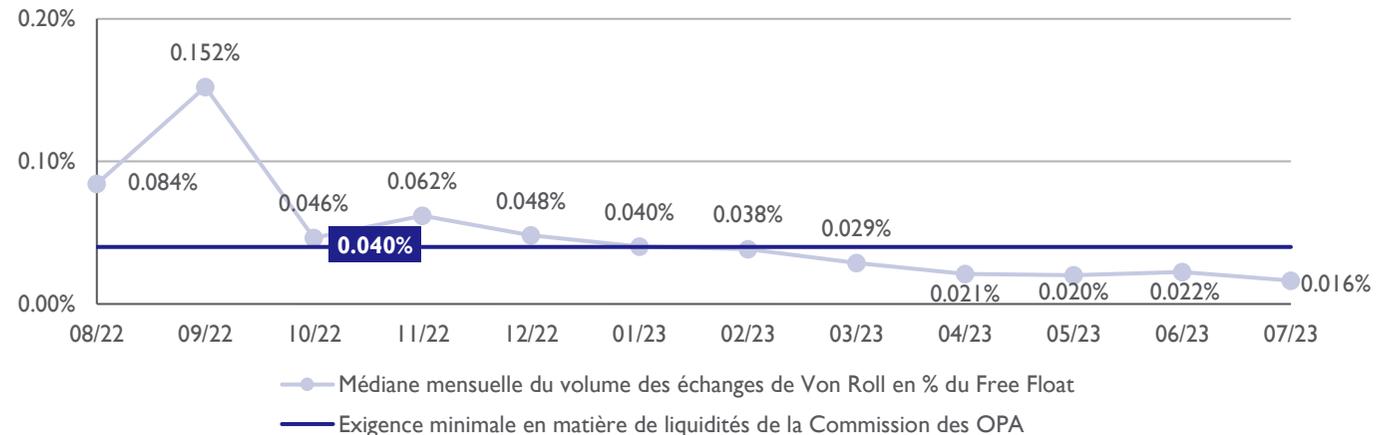
²² Pour plus d'informations sur les primes payées depuis 2011 dans le cadre d'offres publiques d'acquisition en Suisse, cf. chapitre 5.5 de l'annexe.

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).»²³ Comme les actions de Von Roll 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.

Comme le montre le graphique ci-après, la médiane du volume des transactions de l'action Von Roll durant la période de douze mois précédant la publication de l'offre n'est supérieure au seuil actuel de 0.04% que seulement 6 mois sur 12. Par conséquent, les actions Von Roll doivent être considérées comme illiquides selon la définition de la COPA. Le cours de l'action de Von Roll (cours boursier actuel et VWAP) n'a, selon le droit suisse des OPA, qu'une pertinence limitée en raison du manque de liquidités et ne sert donc que de référence limitée pour juger de l'adéquation financière de l'offre.

Valeur médiane mensuelle du nombre d'actions Von Roll négociées en % du Free Float



Sources: Refinitiv Eikon, analyse IFBC. Free Float selon le registre des actions de Von Roll au 31 juillet 2023.

²³ Cf. Commission des OPA: Circulaire COPA n° 2: Liquidité au sens du droit des OPA du 26 février 2010.

Résumé

- Les actions de Von Roll 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 peuvent être utilisés comme référence que de manière limitée pour évaluer l'adéquation financière de l'offre d'ALTANA.
- Le dernier jour de négoce précédant l'annonce préalable (10 août 2023), le cours de l'action Von Roll a clôturé à CHF 0.78. Le VWAP était alors de CHF 0.79. La prime implicite du prix de l'offre s'élève à 10.3% par rapport au cours de clôture, et à 8.9% par rapport au VWAP.
- La prime de l'offre d'ALTANA 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.

FAIRNESS OPINION VON ROLL HOLDING SA

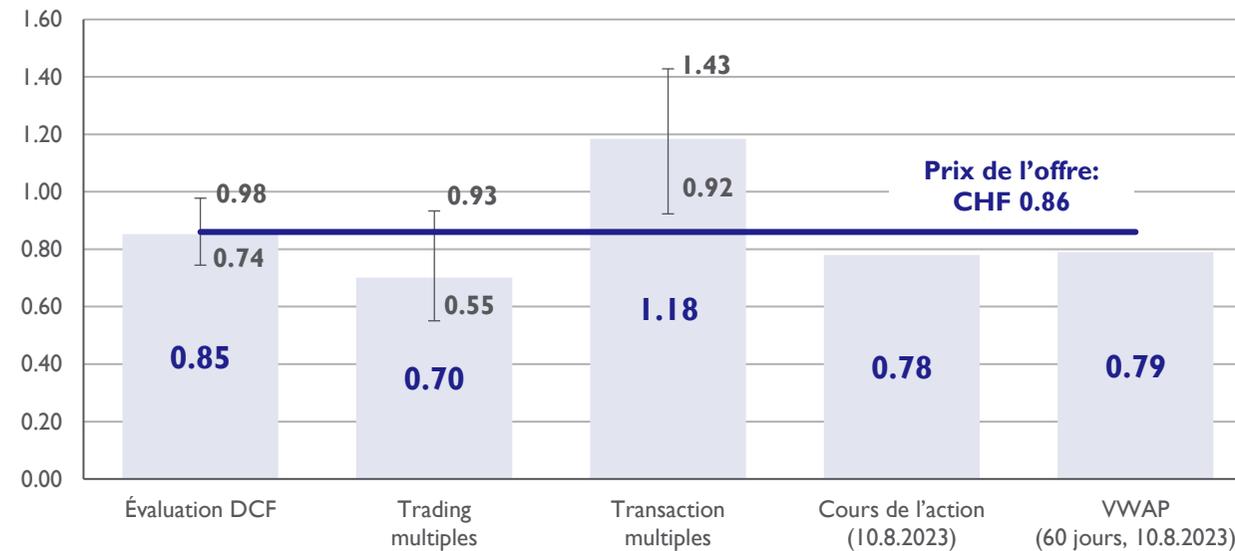
4 **Appréciation**

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 ALTANA pour les actions en circulation de Von Roll:

Aperçu des résultats de l'évaluation

Aperçu des résultats de l'évaluation de Von Roll au 10 août 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 Von Roll.
- L'évaluation à l'aide de la méthode DCF aboutit au 10 août 2023 à une valeur par action de CHF 0.85 avec une fourchette de valeur comprise entre CHF 0.74 et CHF 0.98. Le résultat de l'évaluation est surtout sensible à la marge EBITDA estimée comme durable et au taux d'investissement (CAPEX en % du produit net) 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 Von Roll.

- Une évaluation à l'aide de *trading multiples* aboutit au 10 août 2023 à une fourchette de valeur comprise entre CHF 0.55 et CHF 0.93 par action (moyenne à CHF 0.70). L'application de *transaction multiples* conduit, au 10 août 2023, à une fourchette de valeur comprise entre CHF 0.92 et CHF 1.43 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 Von Roll 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 Von Roll qu'au sens large.
- Les actions de Von Roll 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 d'ALTANA.
- Par rapport au cours de clôture de CHF 0.78 le 10 août 2023, le jour avant l'annonce préalable de l'offre, le prix de l'offre de CHF 0.86 correspond à une prime de 10.3%. La comparaison entre le prix de l'offre et le VWAP (60 jours) de CHF 0.79 au 10 août 2023 aboutit à une prime de 8.9%.

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 0.86 par action Von Roll est équitable d'un point de vue financier. Cette conclusion repose sur les considérations suivantes:

- L'offre est corroborée par l'évaluation DCF.
- L'offre se situe dans la fourchette de valeurs résultant de l'application de *trading multiples*.
- Le prix de l'offre au 10 août 2023 est supérieur au cours de clôture et au VWAP des 60 jours de bourse précédents.

Zurich, le 22 août 2023



Dr. Thomas Vettiger
Managing Partner



Christian Hirzel
Partner

FAIRNESS OPINION VON ROLL HOLDING SA

5 Annexe

5.1	Coût moyen pondéré du capital (WACC)	Page 43
5.2	Analyse bêta au 31 juillet 2023	Page 45
5.3	Trading multiples au 31 juillet 2023	Page 46
5.4	Transaction multiples au 31 juillet 2023	Page 47
5.5	Analyse des primes des offres publiques d'acquisition en Suisse depuis 2011	Page 48
5.6	Table des abréviations	Page 49

5 Annexe

5.1 Coût moyen pondéré du capital (WACC)

Paramètre	Valeur	Description
Taux d'intérêt sans risque pondéré par les monnaies	2.85%	<ul style="list-style-type: none"> Rendement des obligations d'État à 10 ans dans les monnaies pertinentes pour Von Roll, pondéré sur la base d'une répartition durable de l'EBIT en monnaies CHF, EUR, USD, CNY, SGD, GBP et INR (arrondi). Sources: Refinitiv Eikon; IMF, 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	0.92	<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 Von Roll, des bêtas statistiquement significatifs d'entreprises du <i>peer group</i> sont également analysés. Des entreprises produisant des produits comparables dans les domaines des matériaux d'isolation et des matériaux composites ont été désignées à cet effet. 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 31 juillet 2023 est de 0.92 pour Von Roll. Sources: Refinitiv Eikon, informations de la Direction de Von Roll.
Effet de levier	0.09	<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 Von Roll (approche Hamada).
Bêta avec dettes	1.00	<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	6.01%	
Prime de taille	2.15%	<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 <i>size premium</i> 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 Von Roll et de nos réflexions en matière d'évaluation, une prime de taille de 2.15% (9^e décile) est appliquée. Sources: Refinitiv Eikon et Kroll, au 31.12.2022.
Coût des fonds propres	11.01%	

Paramètre	Valeur	Description
Taux swap pondéré par les monnaies	3.45%	<ul style="list-style-type: none"> ■ Les taux swap à 5 ans (arrondi) des monnaies pertinentes pour Von Roll, pondérés en se fondant sur une répartition durable de l'EBIT, servent de base. ■ Sources: Refinitiv Eikon; IMF, 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 Von Roll.
Coût des fonds étrangers	4.25%	
Taux d'imposition	20.00%	<ul style="list-style-type: none"> ■ Taux d'imposition à long terme attendu de Von Roll. ■ Source: Informations de la Direction de Von Roll.
Coûts des fonds étrangers corrigés des impôts	3.40%	
Part de fonds étrangers (Net Debt)	10%	<ul style="list-style-type: none"> ■ Définition d'une structure de capital cible de Von Roll. ■ Source: Informations de la Direction de Von Roll.
Part de fonds propres	90%	
WACC (arrondi)	10.20%	

5.2 Analyse bêta au 31 juillet 2023

Entreprise	Pays	Monnaie locale	Endettement ¹⁾	Bêta avec dettes aj. ²⁾	Bêta apuré des dettes aj.
			07/2023	07/2023	07/2023
Von Roll Holding SA	Suisse	CHF	0.00	1.23	1.23
Arisawa Mfg Co Ltd	Japon	JPY	0.00	0.69	0.69
Arkema SA	France	EUR	0.14	1.06	0.92
Chase Corp	USA	USD	0.02	0.77	0.76
Elkem ASA	Norvège	NOK	0.18	1.17	1.00
H.B. Fuller Company	USA	USD	0.35	1.03	0.76
Hexcel Corp	USA	USD	0.10	1.08	0.98
Hexpol AB	Suède	SEK	0.05	1.02	0.97
Huntsman Corp	USA	USD	0.13	0.86	0.76
Médiane			0.10	1.03	0.92

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

2) Bêta hebdomadaire aj. (2 ans) au 31 juillet 2023.

Source: Refinitiv Eikon.

5.3 Trading multiples au 31 juillet 2023

Entreprise	Pays	Norme comptable	Monnaie locale	Capitalisation boursière au 31.7.2023	Valeur d'entreprise au 31.07.2023 ¹⁾	Multiples EBITDA aj. ²⁾		
				en millions CHF	en millions CHF	07/23 LTM	12/23 A	12/24 E
Von Roll Holding SA	Suisse	Swiss	CHF	276.0	194.8	n/a	n/a	n/a
Arisawa Mfg Co Ltd	Japon	Japonaise	JPY	220.6	153.4	5.5x	5.5x	4.8x
Arkema SA	France	IFRS	EUR	7'048.4	8'738.8	4.5x	5.1x	4.7x
Chase Corp	USA	US	USD	1'038.9	1'114.7	n/a	n/a	n/a
Elkem ASA	Norvège	IFRS	NOK	1'316.1	1'857.0	2.4x	3.8x	3.3x
H.B. Fuller Company	USA	US	USD	3'596.8	5'148.8	8.9x	8.3x	7.6x
Hexcel Corp	USA	US	USD	5'275.8	5'821.0	15.9x	14.8x	12.4x
Hexpol AB	Suède	IFRS	SEK	3'261.7	3'463.7	9.3x	8.9x	9.3x
Huntsman Corp	USA	US	USD	4'672.7	5'474.9	6.3x	7.8x	6.0x
3^e quartile				4'672.7	5'474.9	9.1x	8.6x	8.4x
Médiane				3'261.7	3'463.7	6.3x	7.8x	6.0x
1^e quartile				1'038.9	1'114.7	5.0x	5.3x	4.7x

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 Von Roll 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 31 juillet 2023

Date	Entreprise cible	Acheteur/investisseur	Valeur des fonds propres (100%) en millions de USD	Multiple EBITDA aj. ¹⁾
03.07.2019	OMNOVA Solutions Inc	Synthomer PLC	455	9.4x
15.02.2018	A Schulman Inc	LyondellBasell Industries NV	1241	11.2x
11.03.2016	Kinugawa Rubber Industrial Co Ltd	VG Holdings Daiichigo	510	4.2x
29.07.2015	Cytec Industries Inc	Solvay SA	5515	16.9x
16.03.2015	Citadel Plastics Holdings Inc	A Schulman Inc	800	9.7x
08.07.2014	Impreglon SE	GMT Investment AG	166	16.0x
26.05.2014	Unitika Ltd	Investor Group	287	14.9x
16.10.2013	Helios Domzale dd	Ring International Holding AG	192	18.3x
3^e quartile				16.3x
Médiane				13.1x
1^e quartile				9.6x

1) Les écarts entre la capitalisation boursière de Von Roll 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 2011²⁴

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) ²⁵	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 ²⁵	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%

²⁴ 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.

²⁵ Y compris dividende spécial versé avant la transaction.

5.6 Table des abréviations

A	Attendu	FCF	Free Cashflow
ACN	Actif circulant net	FMI	International Monetary Fund (Fonds monétaire international)
ALTANA, l'offrante	ALTANA AG	GBP	Livre sterling
CA	Conseil d'administration	IFBC	IFBC AG
CAGR	Compound Annual Growth Rate (taux de croissance annuel moyen)	IFRS	International Financial Reporting Standards
CAPEX	Capital expenditures (investissements)	INR	Roupie indienne
CAPM	Capital asset pricing model	KPIs	Key Performance Indicators (indicateurs de performance clés)
CH	Suisse	LTM	Last twelve months
CHF	Franc suisse	Méthode DCF	Méthode du discounted cash flow
CNY	Renminbi	Prix de l'offre	CHF 0.86 en espèces par action Von Roll
COPA	Commission des OPA	SGD	Dollar de Singapour
DCF	Discounted Cashflow	SIX	SIX Swiss Exchange
EA	Exercice; exercices	SLI	Swiss Leader Index
EBIT	Earnings before interest and taxes (résultat opérationnel avant intérêts et impôts)	USD	US Dollar
EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization (résultat opérationnel avant intérêts, impôts et amortissements)	Valeur finale VF	Valeur finale
EI	Écart intercartile	Von Roll, groupe, société visée	Von Roll Holding SA
EMEA	Europe, Moyen-Orient et Afrique	VWAP	Volume-weighted average price (prix moyen pondéré par le volume)
EUR	Euro	WACC	Weighted average cost of capital

