

# **Fairness Opinion**

concernant l'offre publique d'acquisition de  
TE Connectivity SA, Schaffhouse,  
portant sur toutes les actions nominatives en mains du  
public de

**Schaffner Holding SA**, Luterbach («Schaffner»)

7 septembre 2023

# Table des matières

<b>Table des matières</b>	<b>I</b>
<b>Liste des annexes</b>	<b>II</b>
<b>Liste des figures et des tableaux</b>	<b>III</b>
<b>Liste des abréviations / glossaire</b>	<b>IV</b>
<b>1. Introduction</b>	<b>1</b>
1.1. Situation initiale	1
1.2. Mandat à Raiffeisen Suisse	3
1.3. Bases de l'évaluation	4
<b>2. Vue d'ensemble du groupe Schaffner</b>	<b>6</b>
2.1. Vue d'ensemble de la situation financière du groupe Schaffner	6
2.2. Modèle d'affaires	7
2.3. Perspectives, compétitivité et plans stratégiques	8
2.4. Environnement concurrentiel et principaux concurrents	9
<b>3. Considérations liées à l'évaluation</b>	<b>11</b>
3.1. Vue d'ensemble (« stand-alone », synergies, prime de contrôle)	11
3.2. Base de l'évaluation et jour de référence, déclaration d'exhaustivité	11
3.3. Hypothèses de prévisions	13
3.4. Analyse de la méthode du discounted cash-flow (« DCF »)	16
3.5. Calcul de la valeur résultante	18
3.6. Evaluation à l'aide de sociétés cotées comparables (« CompCo »)	20
3.7. Analyse fondée sur des transactions de fusion et d'acquisition comparables («CompAc»)	23
3.8. Analyse des primes payées sur le marché suisse des capitaux (« analyse des primes »)	26
<b>4. Résultat de l'expertise</b>	<b>29</b>

## Liste des annexes

Annexe 1: Tableau des sociétés comparables	31
Annexe 2: Tableau des transactions antérieures (méthode CompAc)	32
Annexe 3: Primes dans les transactions d'acquisition (OPA) auprès de SIX Swiss Exchange	33
Annexe 4: Calcul du facteur bêta	34
Annexe 5: Analyse de la liquidité	35

## Liste des figures et des tableaux

Figure 1: Structure juridique du groupe Schaffner	2
Figure 2: Chiffres clés 2020/21-2022/23 du groupe Schaffner	6
Figure 3: Chiffre d'affaires net par régions et par marchés 2021/22	7
Figure 4: Coût moyen pondéré du capital (WACC)	18
Figure 5: Calcul de la valeur par action de Schaffner	19
Figure 6: Analyse de sensibilité	19
Figure 7: Sociétés retenues pour la comparaison	21
Figure 8: Multiples de chiffre d'affaires et d'EBITDA de sociétés comparables de la liste restreinte	22
Figure 9: Evaluation fondée sur des entreprises cotées comparables	23
Figure 10: Transactions sélectionnées	25
Figure 11: Calcul de la fourchette de la valeur de l'action (multiples de transactions CompAc)	26
Figure 12: Récapitulation des méthodes d'évaluation	29

## Liste des abréviations / glossaire

CAGR	Taux croissance annuel moyen («compounded annual growth rate»)
Capex	Dépenses d'investissement (« capital expenditure »)
CEM	Compatibilité électromagnétique
CompAc	Analyse de la valorisation de transactions de fusions et d'acquisitions comparables (« comparable acquisitions »)
CompCo	Analyse de la valorisation d'entreprises cotées comparables (« comparable companies »)
COPA	Commission suisse des offres publiques d'acquisition
CRP	Prime de risque du pays (« country risk premium »)
DCF	Flux de trésorerie libre actualisé (« discounted free cash flow »)
EBIT	Résultat d'exploitation avant intérêts et impôts (« earnings before interest and taxes »)
EBITDA	Résultat d'exploitation avant intérêts, impôts, dépréciations et amortissements (« earnings before interest, taxes, depreciation and amortization »)
EBITDAR	Résultat d'exploitation avant intérêts, impôts, dépréciations, amortissements et charges de location (« earnings before interest, taxes, depreciation, amortization and rent »)
EQV	Valeur du capital propre (« equity value »)
FEO	Fabricant d'équipements d'origine
Groupe Schaffner	Schaffner Holding SA et ses filiales directes et indirectes
kCHF	Francs suisses en milliers
La société	Schaffner Holding SA
LTM	Douze derniers mois (« last twelve months »)
mios	Millions
Offre de TE-Connectivity	L'annonce préalable de l'offre publique d'acquisition de Tyco Electronics (Suisse) Holding II sàrl, une filiale de TE Connectivity, aux actionnaires de la société, publiée le 17 août 2023 sur le site de la Commission des OPA ( <a href="http://www.takeover.ch">www.takeover.ch</a> )
OPA	Offre publique d'acquisition
Raiffeisen / RCH	Raiffeisen Suisse société coopérative, Saint-Gall, Suisse
TE Connectivity	TE Connectivity SA, Schaffhouse
VE	Valeur de l'entreprise
VWAP	Prix moyen pondéré en fonction du volume (« volume-weighted average price »)
WACC	Coût du capital moyen pondéré (« weighted average cost of capital ») / coût de l'ensemble du capital

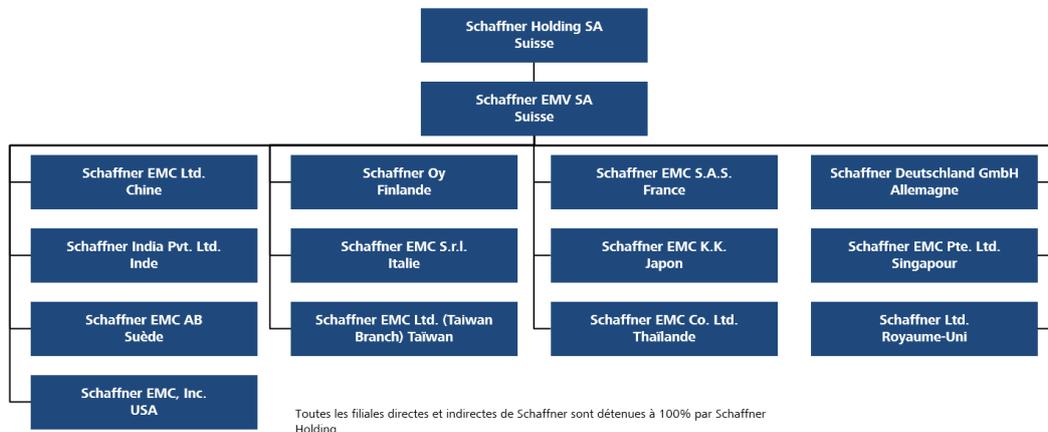
# 1. Introduction

## 1.1. Situation initiale

Schaffner Holding SA, dont le siège est à CH-4542 Luterbach, (« Schaffner » ou « la société ») est un fabricant de composants électroniques passifs garantissant la compatibilité électromagnétique (CEM) des systèmes électroniques et qui est coté auprès de SIX Swiss Exchange depuis 1998. Cette entreprise qui est un leader mondial dans le segment CEM, est active dans deux divisions : Industrielle et Automobile. Dans la division Industrielle, l'expertise principale de Schaffner se concentre sur les filtres et les inductances CEM. Elle compte dans sa clientèle des distributeurs (en particulier pour les produits standards) et des fabricants d'équipements d'origine (« FEO ») pour des solutions spécifiques aux clients. Les produits de Schaffner sont par exemple utilisés dans l'alimentation en électricité d'appareils électroniques divers pour l'automatisation industrielle, dans l'industrie des machines, dans la technologie de construction, dans la technologie médicale, ou encore dans la gestion de l'énergie et des centres de données. Les FEO des secteurs en croissance (par ex. les bornes de recharge rapide pour les véhicules électriques), font l'objet d'une prospection stratégique. La division Automobile, plus petite et dont le chiffre d'affaires n'atteint actuellement qu'environ un quart de celui de la division Industrielle, offre des antennes pour des systèmes d'accès sans clés ainsi que des solutions de filtres CEM et des composants magnétiques pour l'électromobilité.

Les filiales directes et indirectes de Schaffner Holding (faisant parties avec la société mère du « groupe Schaffner ») sont présentées dans la figure 1. Les sites de production du groupe Schaffner se trouvent en Thaïlande et en Chine. Les centres de distribution, de service et d'application sont répartis entre les sociétés nationales.

Figure 1: Structure juridique du groupe Schaffner



Source : rapport de gestion annuel du groupe Schaffner 2021/22, management

L'exercice annuel de Schaffner se clôture au 30 septembre. Pour le groupe Schaffner, le chiffre d'affaires net de la période du 1<sup>er</sup> avril 2022 au 31 mars 2023, soit des 12 derniers mois publiés (last twelve months – « LTM »), s'est élevé à CHF 164.0 millions avec un EBITDA LTM à CHF 24.7 millions, soit une marge EBITDA de 15.1%.

L'actionnaire majoritaire de Schaffner est, avec 17.2% du capital-actions, BURU Holding AG, à Cham, qui est une société gérée par M. Philipp et Mme. Elisabeth Buhofer. Au 31 mars 2023, deux autres actionnaires détenaient plus de 5% du capital-actions : UBS Fund Management (Switzerland) AG (part de 9.0%) et J. Safra Sarasin Investmentfonds SA (part de 8.7%).

Le 16 août 2023, la capitalisation boursière de Schaffner s'élevait à environ CHF 178 millions sur la base du cours de clôture d'une action nominative de CHF 282. Le cours de l'action a connu une évolution extrêmement positive ces trois dernières années. Avec l'arrivée de la crise du covid en mars 2020, le cours de l'action nominative s'était effondré, passant d'environ CHF 200 à un plancher de CHF 122, mais il a rapidement retrouvé son niveau habituel et est même remonté à plus de CHF 300 à mi-avril 2021 après l'annonce de la vente de la division Power Magnetics. Par la suite, au cours du premier semestre 2023, le cours de l'action nominative a oscillé entre CHF 258 et CHF 309. Le cours le plus élevé enregistré sur les dix dernières années a été de CHF 358, atteint le 1<sup>er</sup> juin 2018.

Le 17 août 2023, TE Connectivity SA, Schaffhouse, (« TE Connectivity ») a annoncé que sa filiale Tyco Electronics (Switzerland) Holding II sarl envisageait de soumettre une offre publique d'acquisition de la totalité des actions nominatives de Schaffner et d'offrir un prix de CHF 505 net en espèces par action. TE Connectivity est une division indépendante de Tyco International Ltd. et cotée en 2008 au NYSE. Le 16 août 2023, sa capitalisation boursière s'élevait à environ 36 milliards de francs suisses. Le groupe offre notamment des connecteurs électroniques, de la technologie de réseaux, des systèmes de télécommunication sous-marins et des systèmes sans fil. Les clients de TE Connectivity sont actifs dans

des branches extrêmement diverses. L'actionnaire majoritaire est Capital Research & Management Company, qui détient environ 11% du capital-actions, suivi par Vanguard Group Inc., avec une part d'environ 9%, et BlackRock Inc., avec une part d'environ 6%.<sup>1</sup> Selon l'annonce préalable du 17 août 2023, le prospectus de l'offre publique d'acquisition (« l'offre de TE-Connectivity ») aux actionnaires de Schaffner devrait vraisemblablement être publié le 28 septembre ou à une date proche.

Selon le communiqué de presse du 17 août 2023 de Schaffner, le conseil d'administration de Schaffner a déjà accepté l'offre à l'unanimité et BURU Holding SA s'est engagée à offrir son paquet d'actions de 17.2% à TE Connectivity.

## 1.2. Mandat à Raiffeisen Suisse

Schaffner a chargé Raiffeisen Suisse société coopérative, Saint-Gall, (« Raiffeisen ») oralement le 2 juin 2023 et par écrit le 18 juin 2023, afin d'établir une Fairness Opinion. Dans son expertise, Raiffeisen doit juger de l'adéquation financière de l'offre de TE-Connectivity ou toutes autres offres que recevrait éventuellement le conseil d'administration.

Dans le contexte de ce mandat, Raiffeisen ne touche aucune rémunération qui dépende des constats de l'évaluation, de la réussite d'une transaction actuelle ou d'une transaction future ou du montant du prix d'acquisition. Raiffeisen atteste que, en sa qualité d'évaluatrice, elle est parvenue à son jugement en toute indépendance.

La Fairness Opinion est exclusivement destinée au conseil d'administration de Schaffner pour l'établissement du rapport du conseil d'administration prévu par l'ordonnance de la Commission des OPA sur les offres publiques d'acquisitions et elle ne constitue donc pas une recommandation aux actionnaires de Schaffner d'accepter ou de refuser l'offre d'acquisition de TE Connectivity. En revanche, le comité indépendant du conseil d'administration de Schaffner prendra position sur l'offre d'acquisition dans son rapport aux actionnaires et se référera, dans celui-ci, à la présente Fairness Opinion. La Fairness Opinion pourra être mise à disposition du public dans le contexte de l'offre de TE Connectivity. Le prospectus d'offre de TE Connectivity pourra s'y référer. L'utilisation à une autre fin n'est pas autorisée.

L'opinion de Raiffeisen ne s'adresse pas à TE Connectivity ni à ses actionnaires et elle n'est pas destinée à être une évaluation de la transaction du point de vue de TE Connectivity et de ses actionnaires.

---

<sup>1</sup> Source: S&P Capital IQ (11.8.2023)

### 1.3. Bases de l'évaluation

Raiffeisen a utilisé comme base pour son évaluation, les informations ci-après :

- des informations au sujet de Schaffner accessibles au public qui sont, à notre avis, pertinentes pour l'évaluation / le jugement de l'adéquation de l'offre de TE Connectivity ; en particulier les rapports annuels de gestion 2020/21 et 2021/22, le rapport semestriel au 31 mars 2023 (non audité), les annonces événementielles de l'entreprise, les présentations de l'entreprise et les articles dans les médias publics ;
- Certains commentaires d'analystes de la Helvetische Bank et de la Banque cantonale Zürichoise;
- la présentation du modèle d'affaires et de la stratégie par le CEO de Schaffner datant de mai 2023 ;
- le business plan du management de Schaffner (en Excel), mis à jour la dernière fois en avril 2023 (la version de base date de l'été 2022) avec une planification au niveau des deux divisions (indicateurs financiers essentiels) incluant une transition à un compte de résultat prévisionnel du groupe pour les exercices 2022/23 à 2026/27, avec séparément les commentaires sur les éléments extraordinaires ;
- diverses autres informations détaillées sur la répartition du chiffre d'affaires par pays, sur les deux divisions et sur le nombre d'employés par site et par filiale ;
- les rapports mensuels de la direction au conseil d'administration concernant les 18 derniers mois, le dernier datant de juin 2023 ;
- la prévision du management, datant de juillet 2023, sur le résultat du groupe 2023 (chiffre d'affaires du groupe, EBITDA et EBIT), mis à jour sur la base des cours de change actuels ;
- divers procès-verbaux du conseil d'administration ;
- le rapport complet de l'organe de révision sur les comptes annuels 2021/22 à l'intention du conseil d'administration ;
- tableaux et calculs concernant aux pertes fiscales reportées au 30 septembre 2022 ;
- « Cost of Capital Navigator » de Kroll pour la prime de risque de marché et la prime de risque pays ;
- des données du marché des capitaux et données financières d'entreprises cotées sélectionnées (groupe de pairs), provenant principalement de S&P Capital IQ ;
- Multiples pour des transactions comparables provenant de sources diverses, notamment de Mergermarket et de S&P Capital IQ ;
- les primes de contrôle payées pour les entreprises cotées en Suisse, obtenues à partir de données de transactions comparables disponibles sur le site Internet de la Commission des OPA (« COPA ») ;
- des analyses actuelles et historiques du marché financier pour établir des paramètres pertinents pour l'évaluation.

Le 15 juin 2023, Raiffeisen a rencontré le CEO et le CFO de Schaffner afin de discuter de la plausibilité des informations publiques et non publiques obtenues, de la situation financière de l'évolution des affaires, de l'environnement du marché, de la situation concurrentielle, du business plan et de certaines hypothèses et facteurs de valeur. Suite à cette rencontre, divers documents complémentaires ont été mis à la disposition de Raiffeisen. Ceux-ci figurent dans la liste ci-dessus.

Raiffeisen n'a pas visité de bâtiments ni de sites de Schaffner (à l'exception du siège de Luterbach). Elle n'a pas non plus jugé ni évalué les actifs et les passifs de Schaffner et elle n'a pas non plus mandaté des tierces parties pour effectuer de tels jugements ou évaluations.

Lors de l'établissement de la Fairness Opinion, Raiffeisen a déclaré que les informations financières et autres au sujet du groupe Schaffner qu'elle a utilisées, étaient exactes et complètes et qu'elle s'y est fiée sans prendre la responsabilité d'un examen indépendant de vérification de telles informations. De plus, Raiffeisen s'est appuyée sur les dires du management de Schaffner, qui a assuré n'avoir pas connaissance de faits ni de circonstances qui rendraient les informations utilisées imprécises, trompeuses ou incomplètes.

Comme expliqué plus précisément à la fin du ch. 3.2 et dans le ch.3.3, les facteurs les plus importants qui ont un impact sur la détermination de la valeur de l'entreprise (« value drivers ») ont été examinés par Raiffeisen pour s'assurer de leur plausibilité et consistance.

Les informations et les critères figurant dans le présent document se fondent sur l'environnement du marché, de l'entreprise et sur l'environnement financier et économique dominant à mi-août 2023. Toute circonstance survenant ultérieurement peuvent avoir un impact sur les informations qui ont servi de base à la présente analyse. Raiffeisen n'est pas tenue de mettre à jour, de vérifier ni de confirmer les informations contenues dans le présent document. Le jour d'évaluation déterminant de la Fairness Opinion est le 16 août 2023.

## 2. Vue d'ensemble du groupe Schaffner

### 2.1. Vue d'ensemble de la situation financière du groupe Schaffner

Schaffner a réalisé au premier semestre de l'exercice 2022/23 (qui s'est terminé au 31 mars 2023) un chiffre d'affaires net de CHF 84.8 millions, en croissance de 7.4% par rapport au premier semestre de l'exercice précédent, et même de 11% après correction des effets négatifs des taux de change. Les effets négatifs de taux de change sont principalement imputables à la dépréciation du dollar américain et du renminbi chinois par rapport au franc suisse. Cependant, le ratio book-to-bill (entrées de commandes par rapport au chiffre d'affaires net), qui était très élevé pour l'exercice précédent, a baissé à 0.9 (vs 1.15 l'exercice précédent). L'objectif à moyen terme communiqué par Schaffner est une croissance du chiffre d'affaires de 5% par année. Au premier semestre de l'exercice 2022/23, l'EBITDA s'est accru de plus de 41.9% par rapport au premier semestre de l'exercice précédent et il a atteint CHF 13.6 millions, ce qui correspond à une amélioration de 3.9 points de pourcentage de la marge EBITDA, montrant un record de marge EBITDA de 16.0%. Aussi, le bénéfice net s'est significativement amélioré par rapport à l'année passée, passant de CHF 5.2 mios à CHF 9.8 mios.

Figure 2: Chiffres clés 2020/21-2022/23 du groupe Schaffner

Chiffres clés en millions de CHF (arrondi)	2020/21 <sup>2</sup>	2021/22	Delta	Sem. 1 2021/22	Sem. 1 2022/23	Delta
Chiffre d'affaires net	147.3	158.2	7.4%	78.9	84.8	7.4%
EBITDA	20.8	20.7	- 0.4%	9.6	13.6	41.9%
Marge EBITDA	14.1%	13.1%	-1.0%	12.1%	16.0%	3.9%
Résultat net de l'entreprise	N/A	12.6	N/A	5.2	9.8	89.9%
Fonds de roulement net ajusté (RCH) <sup>3</sup>	N/A	36.2	N/A	33.0	37.4	16.9%
Capex	N/A	5.7	N/A	2.2	2.5	17.4%
Flux de trésorerie de l'activité opérationnelle	N/A	-2.2	N/A	-4.4	10.7	N/A
Effectif du personnel à la date du bilan	1'739	1'826	N/A	1'733	1'777	2.5%

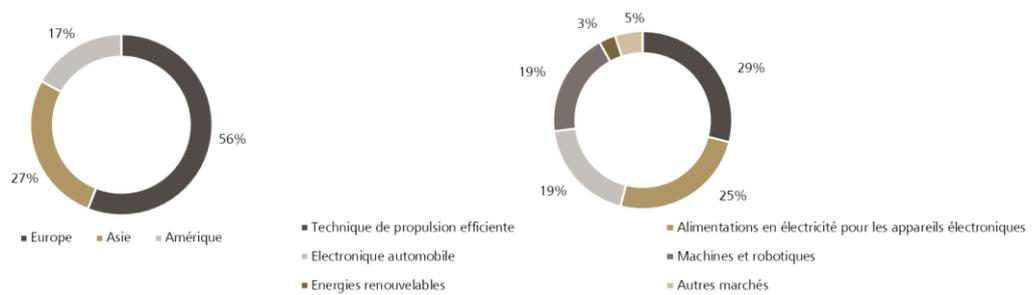
Sources : rapport de gestion 2020/21, rapport de gestion 2021/22, rapport semestriel 2021/22 et rapport semestriel 2022/23 de Schaffner

<sup>2</sup> Activités poursuivies selon le rapport annuel 2020/21

<sup>3</sup> En plus des stocks, des créances et des dettes fournisseurs, le fonds de roulement net ajusté comprend également les charges payées d'avance et les produits à recevoir, les charges à payer, les autres créances et dettes à court terme, ainsi que certaines provisions.

Pendant l'exercice 2021/22, Schaffner a réalisé 56% de son chiffre d'affaires net en Europe, 27% en Asie et 17% en Amérique (du Nord et du Sud). Selon une segmentation par marchés d'application, 29% du chiffre d'affaires net a été réalisé dans la technologie de propulsion efficace, 25% dans les alimentations en électricité pour les appareils électroniques, 19% dans l'électronique automobile, les machines et la robotique, 3% dans les énergies renouvelables et 3% dans d'autres marchés.

Figure 3: Chiffre d'affaires net par régions et par marchés 2021/22



Source : rapport de gestion 2021/22 de Schaffner

## 2.2. Modèle d'affaires

Le groupe Schaffner a son siège en Suisse et ses établissements de production en Thaïlande et en Chine. Il employait, à la fin du dernier exercice, environ 1'800 collaboratrices et collaborateurs. La clientèle est servie par des centres de développement, de production, de vente et d'application rattachés à des filiales et à des établissements asiatiques, européens et nord-américains. Le modèle d'affaires de Schaffner se fonde sur son expertise en matière d'électromagnétisme. En sa qualité de partenaire des FEO, Schaffner développe des solutions sur mesure. Les solutions personnalisées appropriées à une plus large application sont souvent développées en familles de produits standards, que Schaffner vend par l'intermédiaire de son réseau de partenaires de distribution. Schaffner détient d'importants stocks de produits finis afin de garantir une disponibilité élevée à la clientèle, ce qui s'est révélé être un avantage compétitif, en particulier pour l'exercice 2021/22, lors duquel de nombreuses branches ont connu des goulets d'étranglement dans la chaîne de production.

La division Industrielle développe et produit des CEM et des filtres « Power Quality » et elle dispose de la gamme de solutions de filtres la plus étendue du marché, avec une part de marché estimée à environ 20%. Approximativement, la moitié des ventes se font indirectement, en passant par des distributeurs et l'autre moitié des ventes se fait directement par les FEOs. Schaffner fabrique les filtres CEM et les autres produits dans ses propres établissements de production, à proximité de Chiang Mai (Thaïlande) et de

Shanghai (Chine). De plus, la division Industrielle dispose de nombreux centres de distribution et d'application, ce qui lui permet d'être proche de sa clientèle dans le monde entier. Durant l'exercice 2021/22, environ 50% du chiffre d'affaires a été réalisé en Europe et un peu moins d'un tiers en Asie. Le solde de 17% a été généré en Amérique. Lors de l'exercice 2021/22, la division Industrielle a contribué à plus de 80% au chiffre d'affaires net du groupe. Ses ventes ont augmenté dans tous les segments du marché et dans toutes les régions.

La division Automobile développe et produit des antennes pour des systèmes d'authentification sans clés ainsi que des solutions de filtres et des composants magnétiques sur mesure pour des véhicules hybrides et électriques. Le 72% de son chiffre d'affaires est généré par le développement des systèmes d'accès sans clés pour les véhicules et les 28% restants proviennent du marché de l'électromobilité en forte croissance. Les affaires sont réglées par des contrats-cadres pluriannuels, qui garantissent la livraison de produits à des plateformes automobiles spécifiques. L'exercice 2021/22 a été très difficile pour la division Automobile, suite à des problèmes d'approvisionnement de composants clés auprès de fournisseurs tiers (par ex. des semi-conducteurs) ce qui a provoqué des goulets d'étranglement dans la production des constructeurs automobiles. Au cours du premier semestre de l'exercice 2022/23, le chiffre d'affaires net de la division a connu un rétablissement sensible, les problèmes de livraison des fournisseurs de la branche automobile ayant perdu de leur acuité. Toutefois, le volume antérieur de production de véhicules neufs n'a pas encore été atteint. Les composants de la division Automobile sont fabriqués dans les établissements de production thaïlandais de Schaffner. Le plus important marché géographique de la division est l'Europe, où 65% du chiffre d'affaires est réalisé, suivie par l'Asie avec 27%, et l'Amérique du Nord et du Sud avec 8%.

Schaffner ne publie pas, pour ces deux divisions, la rentabilité par segments, mais seulement les revenus des divisions et les entrées de commandes. Tant en ce qui concerne le niveau de leur taux moyen de marge de contribution et du caractère cyclique de leur évolution, les deux divisions sont très différentes.

### 2.3. Perspectives, compétitivité et plans stratégiques

Schaffner a vendu la division Power Magnetics au 30 juin 2021. Depuis lors, la société concentre ses activités sur son cœur de compétence : les solutions de filtres CEM pour les marchés industriels d'avenir et pour l'électromobilité. Son excellent positionnement sur le marché, les hausses des prix effectuées l'année passée et une nouvelle amélioration de l'efficacité de son organisation ont permis à Schaffner d'augmenter sensiblement sa rentabilité, son EBITDA et sa marge EBITDA au semestre 2022/23 par rapport au même semestre de l'exercice précédent. Ceci montre que la réorientation stratégique avec les solutions de filtres CEM pour les futurs marchés à potentiel de croissance, porte ses fruits. Les moteurs de croissance ont été d'une part le carnet des commandes provenant de l'exercice précédent et d'autre part, la levée des mesures de confinement en Chine. Cette situation a permis à Schaffner de réduire le capital immobilisé par les stocks sans mettre en péril sa fiabilité en matière de livraisons. La disponibilité et les

coûts des capacités de transport se sont également normalisés alors que les prix des matières premières se sont stabilisés à un niveau élevé.

Au cours de l'exercice 2021/22, les chiffres d'affaires ont notamment connu une évolution très favorable dans la région Amérique, ce qui est imputable à la bonne disponibilité des produits et à la brièveté des délais de livraison qui en découle. Au semestre 2022/23, le marché des systèmes de recharge rapide pour les véhicules électriques a très fortement évolué, tant en Europe qu'en Amérique du Nord.

Des études sur les industries indiquent que durant ces prochaines années, le marché des solutions de compatibilité électromagnétique pourrait connaître un taux de croissance annuel moyen (compound annual growth rate; «CAGR») de l'ordre de 6%<sup>4</sup>. Schaffner s'attend à pouvoir, à moyen terme, dépasser sensiblement un CAGR de 5% et a donc l'ambition de croître légèrement plus vite que le marché et ainsi renforcer encore davantage sa part de marché. Pour atteindre cet objectif de croissance ambitieux, Schaffner a élaboré et lancé des initiatives concernant les secteurs et les produits pour lesquelles le management a pour but de gagner à moyen terme des revenus additionnels entre 25 et 30 millions de francs suisses chacun. Ces initiatives étant à basse intensité de capital, elles ne nécessitent que de faibles investissements dans les immobilisations corporelles, mais elles impliquent en revanche une croissance des frais généraux.

Font partie des initiatives :

- la robotique ;
- les bornes de recharge pour véhicules électriques ;
- les pompes à chaleur ;
- la distribution ;
- les global key accounts.

#### 2.4. Environnement concurrentiel et principaux concurrents

Le marché du développement et de la production des solutions CEM est relativement stable et il est caractérisé d'une part par plusieurs grands concurrents actifs à l'échelon international et, d'autre part, par des concurrents plus petits qui ne fournissent leurs produits et leurs services que localement. Schaffner occupe, selon sa propre évaluation, une position de leader mondial. La concurrence est influencée par les changements technologiques, les modifications des besoins et des attentes de la clientèle et par l'introduction constante de nouveaux produits sur le marché. Dans le domaine de la CEM, l'intensité de la concurrence et les niveaux de marges sont relativement cycliques.

---

<sup>4</sup> Voir par ex. Markets and Markets, <https://www.marketsandmarkets.com/PressReleases/electromagnetic-compatibility-filtration.asp>

Les sociétés telles que TDK Corporation, Delta Electronics Inc., TE Connectivity SA, Schurter SA et Astrodyne TDI Corporation, font partie des plus importants concurrents de la division Industrielle de Schaffner. TDK Corporation, Sumida Corporation, Premo S.A.U. et Intica Systems SE sont (parmi d'autres) les plus importants concurrents de la division Automobile. Les plus grands concurrents au niveau mondial, tels que TDK, TE Connectivity, Astrodyne et Schurter, sont plus diversifiés que Schaffner et ne se concentrent pas exclusivement sur le segment CEM.

## 3. Considérations liées à l'évaluation

### 3.1. Vue d'ensemble (« stand-alone », synergies, prime de contrôle)

Les calculs prévisionnels que Raiffeisen a utilisés pour l'évaluation se limitent à Schaffner en tant que société cible, c'est-à-dire qu'ils postulent que le groupe Schaffner développera à l'avenir ses affaires de façon indépendante (point de vue « stand-alone ») et qu'ils ne prennent pas en considération les potentielles conséquences de l'offre d'acquisition annoncée par TE Connectivity.

Une reprise de Schaffner permettrait éventuellement à un acheteur actif dans un secteur comparable d'exploiter de potentielles synergies dans divers domaines. En général et en fonction de l'acquéreur, peuvent entrer en ligne de compte des synergies au niveau du chiffre d'affaires ou au niveau des coûts (par ex. dans les domaines de la distribution, l'offre de produits et de services, la présence sur le marché, l'ingénierie, le savoir-faire et la production, les services centraux et les achats). On pourrait aussi imaginer, selon les acquéreurs, des synergies pouvant être concevables dans des domaines non opérationnels (par ex. l'utilisation des pertes reportées). Aucune évaluation de Schaffner fondée sur la méthode DCF ou autre évaluation fondée sur des entreprises cotées comparables ne prendront en considération ces potentielles synergies. En effet, Schaffner ne peut pas les exploiter dans un scénario de « stand-alone ». Comme exposé ci-dessous, la présente évaluation se fonde en premier lieu sur la méthode DCF.

A l'inverse, l'analyse des comparables précédentes transactions et analyse des primes de rachat, permettent une comparaison avec des valeurs payées dans d'autres transactions (comparables). Ces valeurs peuvent donner une indication quant à l'indemnisation des actionnaires de la société visée pour les futures synergies potentielles dans un cas concret. Les synergies potentielles apportées par les actionnaires d'une société ciblée sont plus ou moins indemnisées selon le cas de figure spécifique (par ex. concurrence parmi les offrants). Les primes de contrôle payées qu'à certains actionnaires ne sont plus permises dans le droit suisse des OPA.

### 3.2. Base de l'évaluation et jour de référence, déclaration d'exhaustivité

La valeur d'une entreprise se détermine en fonction du bénéfice que l'entreprise pourra dégager à l'avenir au vu des facteurs de succès spécifiques présents à la date de l'évaluation, y compris sa substance matérielle, sa capacité d'innovation, ses produits, son positionnement sur le marché, son organisation interne, son personnel et son management. Si les buts poursuivis par l'entreprise sont de natures purement financières, la valeur d'une entreprise se déduit par son aptitude à réaliser à l'avenir des excédents financiers pour ses actionnaires par l'interaction de tous les facteurs influençant sa capacité

future de rendement. Afin de calculer les excédents financiers, Raiffeisen a utilisé l'évolution historique des affaires et le business plan du management pour les exercices 2022/23 à 2026/27. Lors d'entretiens avec le management, nous nous sommes interrogés sur la plausibilité et la cohérence des hypothèses planifiées sur lesquelles se fondent les pronostics ; additionnellement, nous avons comparé les hypothèses avec les évolutions passées et attendues du marché, avec les tendances de la branche et les évaluations des analystes (dans la mesure où elles étaient disponibles). Raiffeisen a encore affiné ou adapté les hypothèses lorsqu'elle l'a estimé judicieux et approprié. Après l'horizon de prévision 2026/27, un excédent financier normalisé conforme aux hypothèses retenues pour le calcul de la valeur résiduelle a été établi pour l'exercice 2027/28 et pour l'exercice 2028/29. Le business plan 2026/27 reflète, pour la division Automobile, le portefeuille de projets actuel et prévoit par conséquent une croissance forte mais volatile des revenus. Comme Schaffner est active dans des affaires dépendantes de projets, nous avons utilisé une période de deux ans pour la normalisation. L'incorporation d'une année de transition 2027/28 garantit que l'exercice 2028/29, qui a été utilisé pour le calcul de la valeur résiduelle, reflète une vue à long terme des entrées de commandes et des marges. Dans le cadre de cette normalisation, nous avons veillé à ce que, après l'exercice 2027/28, la croissance à long terme, les marges, les investissements et le taux d'imposition du groupe soient plausibles et cohérents au vu des valeurs historiques et de la stratégie future de Schaffner.

Le jour déterminant pour l'évaluation a été fixé au 16 août 2023. Les calculs prévisionnels s'appuient notamment sur le bilan au 30 septembre 2022, sur les prévisions 2022/23 du management (mises à jour au deuxième trimestre et en juillet 2023 en raison de l'appréciation du CHF par rapport à l'USD), et sur le business plan de Schaffner jusqu'à l'exercice 2026/27 qui a été mis à jour par le management pour la dernière fois en avril 2023. Raiffeisen a adapté le niveau de départ du business plan à l'année 2023/24. Cependant, pour refléter les prévisions de gestion et le taux de change en vigueur pour le 2<sup>ème</sup> semestre 2022/23, une mise à jour a été effectuée en juillet 2023.

Raiffeisen a pris en compte les engagements de pensions étrangers dans le calcul de l'endettement net, mais elle a aussi évalué les pertes fiscales reportées, qui paraissent applicables à long terme comme un actif distinct. En outre, Raiffeisen a pris en considération le fait que Schaffner a besoin d'un certain volume de liquidités de base pour les affaires opérationnelles courantes.

Le management de Schaffner a confirmé à Raiffeisen qu'aucune modification ou évolution susceptibles d'exercer une influence essentielle sur l'évaluation, non prises en considération dans le business plan jusqu'en 2026/27 et ses adaptations, n'étaient survenues jusqu'à la date de l'évaluation.

Lors d'entretiens avec le CEO et le CFO, Raiffeisen a également eu la possibilité de discuter de la plausibilité des hypothèses opérationnelles essentielles relatives à l'évolution future des affaires sur lesquelles repose l'évaluation.

### 3.3. Hypothèses de prévisions

Le tableau ci-dessous donne une vue d'ensemble des hypothèses relatives aux générateurs de valeur les plus importants que Raiffeisen a utilisées pour l'évaluation.

	Prévisions 2022/23 – 2026/27	Hypothèse 2027/28	Hypothèse 2028 ss
<p><b>Croissance du chiffre d'affaires net</b></p> <p>Par rapport à la croissance attendue du marché d'environ 6% par année, Raiffeisen a tablé sur une croissance légèrement supérieure dans son business plan, soit à 6,2% par année. Ainsi, l'objectif de croissance de plus de 5% par année que Schaffner a communiqué à l'extérieur serait atteint ou dépassé. La prévision de gestion actualisée pour 2022/23 tient compte des niveaux de prix et des taux de change en vigueur à l'été 2023. Pour les années suivantes, aucune hypothèse explicite en matière d'inflation n'a été modélisée ; la prévision à long terme ayant été établie en CHF, il est alors superflue de modéliser l'inflation et les cours de change étrangers. Considérant un scénario basique, Raiffeisen a calculé une croissance nominale de 1.5% pour le taux de croissance perpétuel (terminal growth rate).</p> <p><u>Division Industrielle</u></p> <p>Concernant la division Industrielle, les ambitieuses attentes pour la période de prévision 2026/27 se fondent sur diverses initiatives de croissance, dont font par exemple partie, comme déjà mentionné, de nouveaux produits CEM pour les bornes de recharge et les robots ainsi que des pompes à chaleur.</p> <p><u>Division Automobile</u></p> <p>La croissance prévue du chiffre d'affaires de la division Automobile, qui est supérieure au CAGR de 6.2% pour le groupe Schaffner, reflète les planifications et les objectifs actuels des projets. La croissance du groupe de 3.7% pour l'année de transition 2027/28 peut paraître disproportionnée comparé à la base de croissance à long terme normale (1.5%). Raiffeisen a modelé un plus grand taux de croissance pour les années de transitions, dû à certains facteurs spécifiques stimulés par les affaires de la division Automobile qui est fondée sur des projets.</p>	<p><b>Croissance moyenne : 6.2% p.a. (CAGR)</b></p>	<p><b>3.7%</b></p>	<p><b>1.5%</b></p>

	Prévision 2022/23 – 2026/27	Hypothèse 2027/28	Hypothèse 2028 ss
<p><b>Marge d'EBITDA</b></p> <p><u>Division Industrielle</u></p> <p>Sur la base du business plan, Raiffeisen présuppose que la marge EBITDA de la division Industrielle dépassera la moyenne des marges EBITDA du groupe Schaffner. Sur la période de prévision 2022/23 à 2026/27, la marge EBITDA moyenne du groupe Schaffner s'élèvera à 19.3%. Pour les années de prévision, une amélioration des marges est anticipée pour la division Industrielle, d'une part parce que l'environnement du marché est actuellement favorable (il n'y a qu'une légère érosion des marges brutes, qui étaient avantageuses en raison des problèmes de livraison répandus dans l'industrie) et d'autre part – surtout - en raison de l'amélioration de l'échelonnement des coûts fixes. Au vu de l'évolution historique, les objectifs de marge sont ambitieux mais pas hors d'une fourchette usuelle pour des leaders dans la fabrication de composants électroniques. C'est pourquoi nous avons pris en considération une marge brute et une marge EBITDA stable pour les exercices normalisés 2027/28 et 2028 et suivants, ce qui implique à long terme un environnement cyclique plutôt favorable.</p> <p><u>Division Automobile</u></p> <p>Pour la division Automobile, une forte amélioration des marges est prévue jusqu'à l'exercice 2025/26 compris, imputable d'une part à une meilleure composition des activités (solutions de filtres pour les véhicules à propulsion électrique) et d'autre part à la répartition des coûts fixes sur un volume sensiblement plus élevé. Pour l'exercice suivant la période de prévision, soit l'exercice 2027/28, nous avons modélisé un niveau de marge cohérent avec le niveau moyen de la période de prévision.</p>	<p><b>Marge d'EBITDA moyenne:</b></p> <p><b>19.3%</b></p>	<p><b>Marge d'EBITDA:</b></p> <p><b>21.3%</b></p>	<p><b>Marge d'EBITDA:</b></p> <p><b>21.3%</b></p>

	Prévisions 2022/23 – 2026/27	Hypothèse 2027/28	Hypothèse 2028 ss
<p><b>Fonds de roulement</b></p> <p>Suite à l'asymétrie du fonds de roulement net en 2021/22 causée par des problèmes de chaîne d'approvisionnement et de logistique, nous nous attendons à ce que le fonds de roulement net revienne à une fourchette "normale" de 21% à 22% des revenus nets et qu'il se maintienne à ce niveau. Outre les stocks, les créances et les dettes fournisseurs, notre modélisation ajusté du fonds de roulement net comprend également les charges payées d'avance et les produits à recevoir, les charges à payer, les autres créances et dettes à court terme ainsi que les provisions. Il est également supposé que le solde de tous ces éléments au 30 juin 2023 correspond globalement à un niveau normal en termes de revenus nets.</p>	<p><b>Moyenne en relation avec le chiffre d'affaires:</b></p> <p><b>21.3%</b></p>	<p><b>En relation avec le chiffre d'affaires:</b></p> <p><b>21.2%</b></p>	<p><b>En relation avec le chiffre d'affaires:</b></p> <p><b>21.2%</b></p>
<p><b>Dépenses de capital</b></p> <p>Le management prévoit la construction d'un nouveau site de production en Europe de l'Est afin de pouvoir maîtriser la croissance prévue. Il en résultera une augmentation du rapport entre les investissements et le chiffre d'affaires de 6.1% pour l'exercice 2023/24 et à 4.4% pour l'exercice 2024/25. Dans le scénario à long terme, le capex, en proportion du chiffre d'affaires retrouvera sa moyenne historique qui est de 3.8%.</p> <p><u>Division Industrielle</u></p> <p>L'activité de la division Industrielle est une activité à faible intensité de capital. Par rapport au chiffre d'affaires, les dépenses en capital (Capex) prévues pour la division restera à un niveau relativement bas enregistré durant des périodes antérieures.</p> <p><u>Division Automobile</u></p> <p>Les investissements de la division Automobile sont supérieurs à la moyenne de 4,4% (capex par rapport au chiffre d'affaires) pour l'ensemble du groupe.</p>	<p><b>Capex par rapport au chiffre d'affaires :</b></p> <p><b>4.4%</b></p>	<p><b>Capex par rapport au chiffre d'affaires :</b></p> <p><b>3.8%</b></p>	<p><b>Capex par rapport au chiffre d'affaires :</b></p> <p><b>3.8%</b></p>
<p><b>Taux d'imposition</b></p> <p>Le taux d'imposition que Raiffeisen utilise dans la modélisation s'élève à 16% et reflète la charge fiscale moyenne du groupe attendue par le management selon le rapport de gestion 2021/22 (avant l'utilisation des pertes reportées activées, qui ont été évaluées séparément).</p>	<p><b>16%</b></p>	<p><b>16%</b></p>	<p><b>16%</b></p>

	Prévisions 2022/23 – 2026/27	Hypothèse 2027/28	Hypothèse 2028 ss
<b>Valeur résiduelle</b> Le calcul de la valeur résiduelle se fonde sur l'hypothèse d'un taux de croissance nominal moyen de 1.5% par année. Cette croissance est bien inférieure au taux de 2.4% utilisée dans la dérivation du coût moyen pondéré du capital ("WACC ") dans la sous-section.			1.5%

### 3.4. Analyse de la méthode du discounted cash-flow (« DCF »)

L'analyse DCF se fonde sur les flux de trésorerie libres qui seront dégagés à l'avenir avant l'activité de financement, c'est-à-dire, les cash flows à disposition pour rémunérer les fournisseurs de capitaux d'emprunt et de capitaux propres. On actualise ces flux de trésorerie à la date déterminante pour l'évaluation en appliquant le coût moyen pondéré du capital (« WACC »), afin de refléter la valeur actualisée et les risques entrepreneuriaux inhérents. Pour déterminer le coût moyen pondéré du capital propre, on utilise le modèle d'évaluation des actifs financiers (« CAPM », pour Capital Asset Pricing Model). Les paramètres ci-après ont été utilisés pour calculer le taux d'actualisation WACC.

#### *Taux d'intérêt sans risque*

Pour déterminer le taux d'intérêt sans risque, on se base sur les rendements des émetteurs publics. Schaffner étant actif au niveau mondial, le taux d'intérêt sans risque est basé sur les rendements moyens à 15 ans des obligations d'Etat de 10 à 30 ans, pondérés en fonction des parts du chiffre d'affaires que le groupe Schaffner réalise actuellement dans les régions clés (UE/Allemagne, USA, Chine, Japon, Suisse, Royaume-Uni).

#### *Prime de risque*

Tout engagement entrepreneurial est invariablement associé à un risque. Cependant, les excédents financiers futurs ne peuvent pas être pronostiqués avec certitude. Les acteurs du marché exigent une prime de risque en compensation de la prise du risque entrepreneurial. Les investisseurs prenant un risque particulier en plaçant des fonds dans des entreprises, un supplément au taux d'intérêt sans risque est demandé (majoration pour risque). Afin d'établir un taux adéquat, il faut déterminer la structure des risques de l'entreprise à évaluer.

On obtient la prime de risque spécifique à l'entreprise en multipliant le facteur bêta de l'entreprise par la prime de risque de marché. Le facteur bêta mesure le risque spécifique de l'entreprise par rapport au

risque de marché<sup>5</sup>. La prime de risque de marché est la différence de rendement entre les placements en actions diversifiés et les placements sans risque.

Pour établir le facteur bêta de Schaffner, nous avons utilisé les facteurs bêta de sociétés comparables, mais qui sont plus liquides et dont la capitalisation est relativement élevée (voir annexe 4 : bêta de sociétés cotées semblables). Pour que les facteurs bêta des sociétés servant à la comparaison soient effectivement comparables, ils ont été ajustés en fonction de l'endettement des entreprises (leverage-adjusted ou unlevered bêta). La médiane des facteurs bêta corrigés (ajusté des dettes) des entreprises prises pour la comparaison s'élève à 1.13.

En adaptant ce facteur bêta corrigé de l'endettement médian des sociétés prises pour comparaison énumérées dans l'annexe 4, on obtient un bêta de 1.20. Les facteurs bêta des entreprises prises pour comparaison indiquent que le groupe Schaffner présente une cyclicité supérieure à la moyenne.

#### *Primes de risque pays*

Pour tenir compte du risque supplémentaire lié aux investissements et à la présence de Schaffner sur les marchés étrangers (par exemple, risques politiques, risques juridiques, risques réglementaires et risques fiscaux), par rapport à un investissement purement suisse, une prime de risque pays (CRP) est ajouté au coût des fonds propres. Le CRP de 1.9% a été pondéré en fonction de la répartition du chiffre d'affaires et de la création de valeur des CRPs de certains pays clés pour Schaffner (source: Kroll, Cost of Capital Navigator, sur la base de Erb, Harvey et Viskanta, qui ont identifié les primes de risque pays sur le coût des capitaux propres à partir d'une enquête auprès d'investisseurs).

Si l'on prend en considération le CRP, le coût du capital propre de Schaffner s'élève à 12.10%.

Raiffeisen a renoncé d'appliquer une prime de taille supplémentaire. À notre avis, l'application d'une prime de risque pour le risque pays chez Schaffner est évidente (par exemple, en raison de la dépendance de la production en Thaïlande) et est tournée vers l'avenir sur la base de la collecte de données, alors qu'une prime de taille est plus difficile à expliquer et repose sur des analyses historiques plus anciennes.

#### *Coût du capital étranger*

Le coût du capital étranger à long terme spécifique à l'entreprise (prime de crédit) a été fixé sur la base de discussions avec la direction de Schaffner et il est estimé à 1.25%.

#### *Coût de l'ensemble du capital*

Le coût de l'ensemble du capital (WACC) de Schaffner a été calculé sur la base des données commentées ci-dessus de la façon suivante :

---

<sup>5</sup> Un facteur bêta supérieur à un indique que la valeur du capital propre de l'entreprise considérée, mesurée par le cours de l'action, fluctue en moyenne dans une plus forte proportion que le marché. Un facteur bêta inférieur à un indique qu'elle fluctue en moyenne dans une proportion plus faible que le marché.

Figure 4: Coût moyen pondéré du capital (WACC)

Coût moyen pondéré du capital (WACC)		Remarques	Source
Taux d'intérêt sans risque	2.37%	Taux d'intérêt sans risque global pondéré en fonction du chiffre d'affaires sur la base des rendements moyens à 15 ans des obligations d'Etat de 10 à 30 ans correspondants	Capital IQ
Prime de risque du marché	6.54%	Excédent de rendement (par rapport au taux d'intérêt sans risque) qu'un investisseur peut attendre d'un placement dans un portefeuille d'actions suisses	Kroll
Bêta (unlevered)	1.13	Médiane du bêta de régression (régression à 5 ans par rapport à l'indice S&P 500 (actions des USA), de l'indice MSCI EAFE (actions européennes) sur la base des rendements mensuels ou de l'indice MSCI Emerging Markets (actions asiatiques))	Capital IQ
Bêta (relevered)	1.20	= bêta unlevered * (1 + ((1 - taux d'impôt) * levier))	Modigliani et Miller
Prime de risque pays (CRP)	1.86%	Modèle de notation des crédits pour les pays d'Erb, Harvey et Viskanta, estimation du coût du capital propre pour les pays avec une notation du risque de crédit pays	Kroll
<b>Coût du capital propre</b>	<b>12.10%</b>	<b>= taux d'intérêt sans risque + (bêta relevered * prime de risque de marché) + CRP</b>	
Taux d'intérêt sans risque	2.37%	Taux d'intérêt sans risque global pondéré en fonction du chiffre d'affaires sur la base des rendements moyens à 15 ans des obligations d'Etat de 10 à 30 ans correspondants	Capital IQ
Différentiel de taux	1.25%	Différence entre le coût du financement effectif de l'entreprise et le taux d'intérêt sans risque à court terme	Informations de l'entreprise
<b>Coût de l'endettement avant impôts</b>	<b>3.62%</b>	<b>= taux d'intérêt sans risque + prime de risque de crédit</b>	
Taux marginal d'imposition à long terme	16.00%	Taux marginal d'imposition à long terme attendu	Informations de l'entreprise
<b>Coût de l'endettement après impôts</b>	<b>3.04%</b>	<b>= coût de l'endettement avant impôts * (1 - taux d'imposition)</b>	
Taux de capitaux propres propre	93.23%	Médiane de la structure du capital d'entreprises comparables	
Ratio d'endettement	6.77%	Médiane de la structure du capital d'entreprises comparables	Capital IQ
<b>Coût moyen pondéré du capital (WACC)</b>	<b>11.49%</b>		

### 3.5. Calcul de la valeur résultante

Il découle des hypothèses citées, une valeur de l'entreprise (VE) de 298.9 millions de francs suisses au jour de référence du 16 août 2023, le flux de trésorerie libre attendu de l'ensemble de l'exercice 2022/23 (soit, depuis le 1 octobre 2022), en cours, étant pris en considération. Sont déduits de la valeur de l'entreprise, les dettes financières nettes pour un montant de CHF 13.6 millions (sur une base pro forma, au début de l'exercice en cours au 30.09.2022 et capitalisés jusqu'au 16 août 2023).<sup>6</sup> Les dettes financières nettes pro forma comprennent les liquidités (après déduction des liquidités nécessaires à l'exploitation) corrigées du dividende déjà distribué pour l'exercice 2021/22 (incluant la distribution des réserves issues d'apport de capital), moins les dettes financières portant intérêt, les provisions pour les engagements de pensions à l'étranger ayant un caractère de prestations déterminées, en plus des pertes fiscales reportées évaluées séparément (utilisables selon le management) ainsi qu'une légère adaptation pour les transactions du premier semestre de l'exercice 2022/23 portant sur des actions propres.

Le capital-actions de Schaffner est constitué de 635'940 actions nominatives émises au 31 mars 2023 (comme au 16 août 2023), il a été divisé en 630'813 actions nominatives en circulation détenues par des actionnaires de Schaffner ainsi que 5'127 actions détenues en actions propres (trésorerie). La valeur de

<sup>6</sup> Raiffeisen a reçu des prévisions pour l'ensemble de l'exercice 2022/2023. Donc, les dettes financières nettes au début de cette période au 30.9.2022 ont été utilisés comme base et non pas comme date en cours d'année. Les sorties de liquidités au cours de l'exercice 2022/2023 jusqu'à la clôture (appelées fuites) ont été prises en compte (dividende / remboursement des réserves de capital).

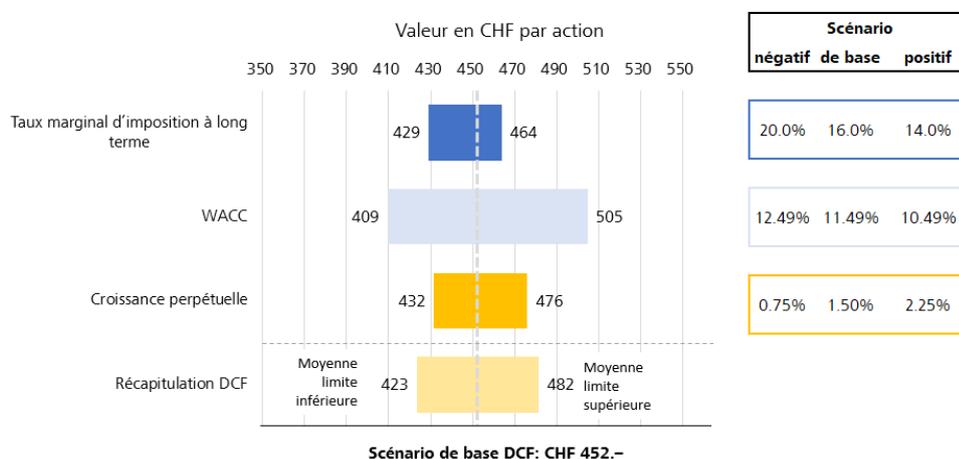
Schaffner calculée sur la base de la modélisation exposée s'élève, au 16 août 2023, à CHF 452 par action nominative en circulation.

Figure 5: Calcul de la valeur par action de Schaffner

CHFm (arrondi)	30.09.2022	Facteur de capitalisation au 16.08.2023	16.08.2023
<b>Valeur de l'entreprise</b>	<b>271.7</b>	<b>1.10</b>	<b>298.9</b>
+Liquidités et équivalents	15.0		
-Liquidités nécessaires à l'exploitation (liquidités d'exploitation)	(12.0)		
-Dividendes distribués/réserves d'apport en capital de l'exercice 2021/22	(5.6)		
-Passifs financiers portant intérêts à long terme/court terme	(10.9)		
-Provisions pour pensions	(3.5)		
+Perte fiscale reportée (selon les projections de la direction)	4.3		
-Transaction actions propres S1 2022/23	(0.4)		
<b>Dettes financières nettes</b>	<b>(13.2)</b>	<b>1.03</b>	<b>(13.6)</b>
<b>Valeur du capital propre</b>	<b>258.5</b>		<b>285.3</b>
#Actions nominatives en circulation au 16.08.2023			630'813
<b>Valeur par action nominative, scénario de base DCF</b>			<b>452</b>

Raiffeisen a déterminé la fourchette de la valeur d'une action Schaffner en s'appuyant sur une analyse de sensibilité, dans laquelle trois facteurs de valeur exogènes essentiels (le taux marginal d'imposition à long terme, le WACC et le taux de croissance perpétuelle) ont fluctué. L'analyse de sensibilité (voir figure 6) résulte en une fourchette de valeur de l'action nominative Schaffner de CHF 423 (bas de la fourchette) à CHF 482 (haut de la fourchette).

Figure 6: Analyse de sensibilité



### 3.6. Evaluation à l'aide de sociétés cotées comparables (« CompCo »)

La méthode d'analyse de sociétés cotées comparables (« CompCo ») est souvent utilisée par des acteurs du marché financier qui ne disposent pas de prévisions financières détaillées de la société à évaluer. La méthode CompCo se fonde sur la valorisation actuelle d'entreprises cotées en bourse comparables. Pour que le résultat obtenu soit significatif, il faut l'existence de sociétés cotées en bourse comparables et qu'elles soient soigneusement sélectionnées. Seules peuvent être utilisées à cette fin des sociétés dont le modèle d'affaires, la croissance, la rentabilité attendue, ainsi que les opportunités et les risques commerciaux sont comparables dans une mesure relativement élevée.

Il est possible de calculer des multiples dits commerciaux (« trading ») en divisant la valeur d'entreprise ajustée des sociétés cotées en bourse comparables, par des indicateurs financiers actuels ou prévisionnels (par ex. EBITDA ou EBIT). En multipliant les multiples moyens par les indicateurs financiers du groupe Schaffner, on obtient un résultat d'évaluation pour chaque multiplicateur.

Les deux facteurs ci-après influencent de façon décisive l'évaluation :

- la sélection des sociétés comparables ;
- la sélection des indicateurs financiers utilisés pour le calcul des multiples.

Le calcul des multiples se fonde sur le poste du bilan disponible le plus récent ainsi que sur les prévisions du consensus relatives aux indicateurs de résultat correspondants pour l'exercice actuel et pour l'exercice suivant (source des prévisions du consensus : S&P Capital IQ).

#### *Sélection des entreprises comparables à Schaffner*

Nous avons, dans une sélection étendue (liste longue), retenu les sociétés cotées qui produisent des composants électroniques, qui présentent un modèle de distribution semblable à celui de Schaffner et qui fournissent leurs produits à des secteurs industriels semblables (y compris l'automobile). Le nombre de concurrents directs cotés étant faible, nous n'avons pas défini la production de composants CEM comme un critère d'inclusion nécessaire, mais admis comme critère la production de produits apparentés (par ex. connecteurs ou câbles blindés). Nous n'avons pas pris en considération les fabricants d'appareils et de systèmes, même s'ils sont actifs dans l'environnement du marché CEM (par ex. conformité de la CEM, alimentations en électricité sans interruptions). Nous n'avons pas non plus pris en considération les fabricants de semi-conducteurs et de capteurs fortement orientés sur la propriété intellectuelle avec un modèle de fabrication externalisé « fabless » (sans usine) ou les purs fabricants de circuits imprimés.

En utilisant ces critères, Raiffeisen a sélectionné les sociétés comparables ci-après pour une analyse des pairs :

Figure 7: Sociétés retenues pour la comparaison

Nom	Monnaie	VE (CHF mio) au 11.08.2023	Croissance du chiffre d'affaires dans la monnaie de présentation			Marge d'EBITDA		
			2022	2023e	2024e	2022	2023e	2024e
<b>Groupe de comparaison, liste longue</b>								
Eaton Corporation plc	USD	84'871	5.7%	11.5%	5.8%	20.3%	20.9%	21.2%
Amphenol Corporation	USD	50'477	16.1%	-2.5%	6.7%	24.7%	23.5%	23.9%
TE Connectivity SA	USD	40'238	9.1%	-1.4%	5.3%	24.2%	21.5%	22.3%
Murata Manufacturing Co., Ltd.	JPY	29'616	-6.9%	-2.0%	10.1%	27.3%	27.8%	31.4%
Delta Electronics, Inc.	TWD	25'779	22.2%	8.9%	13.2%	15.7%	15.4%	16.1%
TDK Corporation	JPY	13'768	14.7%	-5.5%	6.1%	16.8%	18.0%	19.6%
Littelfuse, Inc.	USD	6'253	20.9%	-5.3%	5.6%	26.7%	22.7%	23.0%
Belden Inc.	USD	3'993	13.3%	4.0%	4.0%	17.3%	17.6%	17.5%
Taiyo Yuden Co., Ltd.	JPY	3'248	-8.6%	1.3%	10.4%	20.9%	18.8%	24.3%
Hirose Electric Co., Ltd.	JPY	3'145	11.9%	-3.2%	5.9%	35.1%	32.6%	33.1%
LEM Holding SA	CHF	2'331	8.8%	5.0%	8.1%	26.3%	25.9%	26.3%
Walsin Technology Corporation	TWD	1'584	-16.2%	n/a	n/a	23.2%	n/a	n/a
Huber+Suhner SA	CHF	12'13	10.6%	2.9%	4.0%	13.7%	13.7%	14.1%
discoverE Group plc	GBP	917	18.4%	2.2%	3.6%	14.3%	14.6%	14.6%
XP Power Limited	GBP	783	20.8%	6.3%	3.2%	13.9%	21.0%	22.2%
AQ Group AB (publ)	SEK	690	28.9%	n/a	n/a	9.5%	n/a	n/a
Sumida Corporation	JPY	653	32.1%	n/a	n/a	11.7%	n/a	n/a
Bel Fuse Inc.	USD	581	20.4%	-0.5%	-0.7%	14.3%	13.6%	n/a
InTica Systems SE	EUR	57	-5.0%	1.5%	10.0%	9.1%	9.3%	9.4%
<b>Médiane liste longue</b>		<b>3'145</b>	<b>13.3%</b>	<b>1.4%</b>	<b>5.8%</b>	<b>17.3%</b>	<b>19.8%</b>	<b>22.2%</b>

Source: S&P Capital IQ, VE calculées par Raiffeisen sur la base des chiffres du dernier bilan disponible.

Pour accroître la solidité des résultats, Raiffeisen a affiné la longue liste et a dressé une liste restreinte. N'ont pas été retenues dans la liste restreinte les sociétés dont (i) la liquidité et/ou la capitalisation boursière sont faibles et ne s'adressent qu'à un public d'investisseurs local (par ex. relations avec les investisseurs en chinois uniquement), (ii) qui ne présentent pas de couverture par des analystes identifiable ou (iii) dont les activités principales sont relativement éloignées de celles de Schaffner et ne coïncident que faiblement avec elles. Ce catalogue des critères a par exemple pour effet que la société japonaise cotée Sumida, une importante concurrente de la division Automobile de Schaffner, ne figure pas sur la liste restreinte, parce qu'on ne dispose pas pour elle d'évaluations d'analystes accessibles au public. En outre, LEM Holding SA n'a pas non plus été retenue sur la liste restreinte car, de notre point de vue, l'offre de produits de LEM est assez fortement éloignée de l'assortiment de Schaffner. Malgré sa faible capitalisation et sa liquidité relativement faible, nous avons inclu InTica Systems SE à la liste restreinte, son assortiment recoupant dans une mesure relativement grande celui de Schaffner.

La valeur d'entreprise des sociétés sélectionnées a été calculée sur la base de la capitalisation boursière au 11 août 2023 et des derniers postes d'endettements nets / de liquidités nettes disponibles. Pour chaque société prise en comparaison, la valeur d'entreprise calculée de cette façon, a été divisée par les valeurs effectives et prévisionnelles de l'EBITDA des années 2022, 2023 et 2024. On a ainsi obtenu les multiplicateurs EBITDA correspondant.

Pour XP Power Limited, les coûts juridiques extraordinaires et les provisions ont été ajustés tant en 2022 dans l'EBITDA que dans l'endettement net. La prise en compte des engagements de XP Power issus de litiges juridiques, augmente la valeur de l'entreprise et donc entre autres, le multiple EBITDA de XP Power d'environ 7%.

Figure 8: Multiples de chiffre d'affaires et d'EBITDA de sociétés comparables de la liste restreinte

Nom	Siège	VE (CHF mio) au 11.08.2023	VE / chiffre d'affaires			VE / EBITDA		
			2022	2023e	2024e	2022	2023e	2024e
<b>Groupe de comparaison liste courte</b>								
Amphenol Corporation	Etats- Unis	50'477	4.6x	4.7x	4.4x	18.5x	19.9x	18.4x
TE Connectivity SA	Suisse	40'238	2.8x	2.9x	2.7x	11.7x	13.3x	12.2x
Murata Manufacturing Co., Ltd.	Japon	29'616	2.9x	3.0x	2.7x	10.6x	10.6x	8.6x
Delta Electronics, Inc.	Taiwan	25'779	2.4x	2.2x	2.0x	15.5x	14.6x	12.3x
TDK Corporation	Japon	13'768	1.0x	1.1x	1.0x	6.2x	6.1x	5.3x
Littelfuse, Inc.	Etats- Unis	6'253	2.8x	3.0x	2.8x	10.6x	13.2x	12.3x
Huber+Suhner SA	Suisse	1'213	1.3x	1.2x	1.2x	9.3x	9.0x	8.4x
discoverIE Group plc	Royaume- Uni	917	1.8x	1.8x	1.7x	12.8x	12.3x	11.9x
XP Power Limited	Singapour	783	2.4x	2.3x	2.2x	17.4x	10.9x	9.9x
BelFuse Inc.	Etats- Unis	581	1.0x	1.0x	1.0x	7.1x	7.5x	n/a
InTiCa Systems SE	Allemagne	57	0.6x	0.6x	0.6x	7.1x	6.8x	6.2x
<b>Médiane liste restreinte</b>		<b>6'253</b>	<b>2.4x</b>	<b>2.2x</b>	<b>2.0x</b>	<b>10.6x</b>	<b>10.9x</b>	<b>10.9x</b>

Source: S&P Capital IQ, VE calculées par Raiffeisen sur la base des dernières informations financières disponibles

Dans la méthode CompCo, Raiffeisen utilise la médiane du multiple EBITDA prévisionnel 2023 comme multiple déterminant, d'une part parce que la plupart des acteurs du marché se fondent plutôt sur les multiples EBITDA que sur les multiples de chiffre d'affaires ou EBIT pour valoriser les sociétés industrielles cotées. Et d'autre part, parce que les prévisions du consensus pour l'exercice en cours présente habituellement un plus grand nombre d'évaluations et une meilleure comparabilité que pour l'exercice suivant 2024E et que les EBITDA des douze derniers mois (« LTM ») et les EBITDA 2022 sont souvent faussés par des facteurs uniques extraordinaires.

Pour déterminer la valeur d'entreprise (VE) de Schaffner, on a multiplié la médiane du multiple EBITDA prévisionnel 2023E de 10.9x par le résultat d'exploitation avant intérêts, impôts, dépréciations et amortissements et frais de loyer (« EBITDAR ») de Schaffner attendu selon les prévisions du management pour l'exercice 2022/23. Pour l'EBITDAR prévu pour 2022/2023, les coûts de loyer de CHF 1.8 millions sont exclus, bien que ces coûts soient capitalisés dans la plupart des normes de présentation des comptes (IFRS, US-GAAP) et reportés sous l'EBITDA. Ce n'est pas le cas dans la norme de présentation des comptes appliquée par Schaffner. Pour la détermination de la valeur du capital propre (« EQV ») de Schaffner, il faut encore tenir compte de l'endettement net ajusté au 30 juin 2023, qui s'élève à CHF 5.8 millions. L'endettement net ajusté se détermine à partir des valeurs du groupe Schaffner au 30 juin 2023 (date d'établissement du bilan, analogue à la plupart des sociétés de la liste restreinte) après les corrections pour pertes reportées activées, les engagements de pensions estimés, et les engagements de leasings ou les locations capitalisés. Le calcul des dettes financières nettes ajusté est détaillé dans le graphique ci-dessous.

Pour déterminer la fourchette de valorisation, Raiffeisen a augmenté, respectivement réduit de 5% la médiane du multiple EBITDA de l'exercice en cours 2023E.

L'application de la méthode CompCo débouche, au vu des 630'813 actions en circulation, sur une fourchette de la valeur de l'action Schaffner de CHF 431 à CHF 477 à mi-août 2023.

Figure 9: Evaluation fondée sur des entreprises cotées comparables

Récapitulation de la méthode CompCo		
CompCo médiane du multiple d'EBITDA 2023e	10.9x	
Schaffner EBITDAR 22/23e	26.8	CHFm
<b>VE</b>	<b>292.1</b>	<b>CHFm</b>
+Liquidités et équivalents	12.6	CHFm
-Engagements de pension	(3.5)	CHFm
-Passifs financiers portant intérêts à long terme/court terme	(0.8)	CHFm
+Perte fiscale reportée	3.5	CHFm
-Dettes de location non capitalisées	(17.6)	CHFm
-intérêts minoritaires	-	CHFm
<b>Dettes financières nettes au 30.06.2023</b>	<b>(5.8)</b>	<b>CHFm</b>
<b>Valeur du capital propre («EQV»)</b>	<b>286.3</b>	<b>CHFm</b>
Valeur par action nominative Schaffner	454	CHF
Limite inférieure de la fourchette	<b>431</b>	CHF
Limite supérieure de la fourchette	<b>477</b>	CHF

Pour que la procédure corresponde à celle des sociétés cotées, les dettes financières nettes doivent être déterminées sur une base comparable. Il en résulte des différences pour les dettes financières nettes dans les postes suivants par rapport au calcul des dettes financières nettes dans l'évaluation DCF (voir figure 5):

- La trésorerie et les équivalents de trésorerie, les dettes financières à court terme et à long terme sont basées sur les derniers chiffres financiers disponibles au 30.6.2023.
- Les pertes fiscales reportées sont basées sur les derniers chiffres publiés au 30.09.2022.
- Il n'y a pas eu de dividendes / remboursements de réserves de capital ou de changement dans les actions propres depuis le 30.6.2023 et par conséquent aucun ajustement des dettes financières nettes n'est nécessaire.
- La trésorerie et les équivalents de trésorerie nécessaires à l'exploitation ne sont pas pris en compte pour les sociétés cotées comparables et ne sont donc pas pris en compte de manière cohérente dans le calcul de la dette financière nette selon la méthode CompCo.
- Les contrats de location (y compris les contrats de location à long terme) ont été comptabilisés comme des contrats de location-financement conformément aux normes comptables internationales.

### 3.7. Analyse fondée sur des transactions de fusion et d'acquisition comparables («CompAc»)

L'évaluation fondée sur des transactions de fusion et d'acquisition comparables (« CompAc ») repose sur l'analyse d'acquisitions passées d'entreprises sélectionnées et comparables à Schaffner. Le prix d'achat pour de telles acquisitions dépend des circonstances spécifiques de la transaction concernée et peut

refléter, jusqu'à un certain point, le comportement subjectif individuel des parties impliquées. Pour que les résultats obtenus soient significatifs, il est capital que des transactions comparables soient disponibles et qu'elles soient soigneusement sélectionnées.

Dans la négociation du prix, tant l'acheteur stratégique que le vendeur, prennent typiquement en compte la combinaison de synergies potentielles et du marché potentiel de la transaction envisagée. Dans ce contexte, il est possible que l'acheteur soit disposé à partager une partie des synergies potentielles, en les prenant en considération dans la détermination du prix d'acquisition.

En multipliant la valeur de l'entreprise « payée » dans le cadre d'une transaction par certains indicateurs financiers (par ex. l'EBITDA, l'EBIT ou le bénéfice net), on peut obtenir des multiples « payés ». Le multiple moyen est ensuite multiplié avec des indicateurs financiers correspondants à la société cible, ce qui en résulte une valeur implicite de l'entreprise.

#### *Sélection des sociétés comparables*

Les transactions comparables ont été sélectionnées sur la base des critères d'inclusion et d'exclusion ci-après :

- des sociétés qui fabriquent des composants électroniques (y compris des connecteurs et des câbles spéciaux) et qui les distribuent (aussi) par l'intermédiaire de distributeurs, qui eux les fournissent à des secteurs industriels similaires à ceux que Schaffner fournit (y compris l'automobile);
- les purs fabricants d'appareils (même s'il s'agit d'appareils de test pour la CEM ou d'alimentations en courant sans interruptions) n'ont pas été pris en considération ;
- les transactions remontant à plus de 20 ans n'ont pas été prises en considération ;
- les transactions dont les paramètres ne sont pas fiables ou publiquement disponibles (par ex. la vente, annoncée début 2023, de Schurter, Lucerne, un concurrent de Schaffner, à la société de capital-investissement Capvis) n'ont pas été pris en considération ;
- les sociétés visées qui ciblent avant tout la clientèle de l'aéronautique, de la spatiation et de la défense n'ont pas été prises en considération (parce que Schaffner ne prospecte pas activement ces branches) ;
- les sociétés qui produisent principalement des semi-conducteurs, qui n'ont pas leurs propres ateliers de montage ou qui s'appuient principalement sur leurs propres brevets n'ont pas été prises en considération ;
- les sociétés qui fabriquent principalement des circuits imprimés n'ont pas été prises en considération ;
- les sociétés visées qui sont très diversifiées n'ont pas été prises en considération.

Sur cette base, Raiffeisen a sélectionné les transactions ci-dessous :

Figure 10: Transactions sélectionnées

Informations sur les transactions			Multiples			
Date	Société visée	Acquéreur	VE (en USD mio)	VE / chiffre d'affaires	VE / EBITDA	VE / EBIT
05.01.2022	Royal Power Solutions	Eaton Corp plc	612	3.9x	13.6x	29.1x
15.04.2021	Schaffner Power Magnetics	AQ Group AB	24	1.0x	n/a	n/m
08.03.2021	Laird Performance Materials*	DuPont de Nemours Inc	2300	4.9x	n/a	n/a
22.07.2019	Souriau-Sunbank Connection Technologies**	Eaton Corp plc	920	2.6x	12.0x	n/a
16.04.2019	Coil-Tran Corporation (Hobart Electronics)	discoverIE Group plc	15	1.2x	7.2x	7.8x
22.05.2018	Pulse Electronics Corp	Yageo Corporation	721	1.8x	n/a	16.6x
19.01.2017	PKC Group Oyj	Samvardhana Motherson International Limited	731	0.8x	11.6x	25.9x
20.07.2016	INTERCONTEC Produkt GmbH	TE Connectivity SA	336	5.2x	15.3x	15.7x
31.05.2016	Polatis, Inc.	Huber+Suhner SA	26	1.6x	n/a	n/m
09.11.2015	TE Connectivity Ltd. (CPD Business)	Littelfuse, Inc.	348	1.8x	9.2x	n/a
02.11.2015	Hutchinson Technology Incorporated	TDK Corporation	218	0.9x	14.9x	n/m
02.03.2015	Pulse Electronics Corporation	Oaktree Capital Management LP	132	0.4x	8.8x	16.3x
05.06.2014	Noratel AS	discoverIE Group plc	123	1.0x	8.2x	10.6x
28.04.2014	Power-One Inc (Power solutions business)	Bel Fuse Inc.	117	0.5x	n/a	n/a
09.09.2013	Molex LLC	Koch Industries, Inc.	6506	1.8x	11.1x	18.5x
28.03.2011	Spectrum Control Inc	API Technologies Corp	262	1.6x	9.6x	12.8x
31.07.2008	Epcos AG	TDK Corporation	2184	1.3x	10.5x	46.3x
26.09.2007	Densei-Lambda K. K	TDK Corporation	363	0.8x	7.8x	45.8x
02.02.2006	Artesyn Technologies, Inc.	Emerson Electric Co	474	1.1x	13.5x	35.9x
<b>Médiane</b>			<b>348.2</b>	<b>1.3x</b>	<b>10.8x</b>	<b>17.5x</b>

Sources: Mergermarket, S&P Capital IQ, rapports de gestion et communiqués de presse

- \*) Si l'on se fonde sur le communiqué de presse de DuPont relatif à l'acquisition de Laird Performance, on peut présumer que le multiple EBITDA est supérieur au multiple médian de 10.8x, mais il ne peut pas être quantifié de façon fiable.
- \*\*\*) Multiple EBITDA selon le communiqué de presse d'Eaton Corp plc

Pour les transactions sélectionnées, nous avons utilisé la valeur de l'entreprise déterminée par le prix d'acquisition publié et les données financières disponibles à la date de la transaction de la société cible, pour calculer le multiple EBITDA implicite. Dans un second temps, la médiane du multiple EBITDA du groupe de comparaison a été multipliée par l'EBITDAR 2022/23 de Schaffner (également corrigé des leasings dans la méthode CompAc<sup>7</sup>), ce qui permet de déterminer la valeur d'entreprise implicite de Schaffner sur la base de la méthode CompAc. Pour obtenir la valeur du capital propre de Schaffner, il faut déduire les CHF 5.8 millions de dettes financières nettes au 30 juin 2023 (selon l'endettement net

<sup>7</sup> Raiffeisen a procédé à cet ajustement pour les leasings afin de garantir une comparabilité avec la méthode CompCo, bien que, pour les transactions relativement anciennes prises pour comparaison, on ne puisse pas présumer que les EBITDA employés aient été ajustés des leasings. Toutefois, l'ajustement pour les leasings exerce un effet minime sur la valorisation.

décrit au chiffre 3.6). Compte tenu des 630'813 actions actuellement en circulation, on obtient une valeur de l'action Schaffner de CHF 450.

Pour la détermination de la fourchette des valeurs, le multiple EBITDA médian a été, ici aussi, augmenté ou réduit de 5%.

Figure 11: Calcul de la fourchette de la valeur de l'action (multiples de transactions CompAc)

Récapitulation méthode CompAc		
CompAc médiane du multiple d'EBITDA	10.8x	
Schaffner EBITDAR 22/23e	26.8	CHFm
Valeur de l'entreprise	289.4	CHFm
+Liquidités et équivalents	12.6	CHFm
-Engagements de pension	(3.5)	CHFm
-Passifs financiers portant intérêts à long terme/court te	(0.8)	CHFm
+Perte fiscale reportée	3.5	CHFm
-Dettes de location non capitalisées	(17.6)	CHFm
-Intérêts minoritaires	-	CHFm
Dettes financières nettes au 30.06.2023	(5.8)	CHFm
Valeur du capital propre	283.6	CHFm
Valeur par action nominative Schaffner	450	CHF
Limite inférieure de la fourchette	<b>427</b>	CHF
Limite supérieure de la fourchette	<b>472</b>	CHF

Les dettes financières nettes utilisée pour la méthode CompAc est identique à celle utilisée pour la méthode CompCo.

Raiffeisen est d'avis que la méthode CompAc fournit des résultats moins significatifs que la méthode DCF et la méthode CompCo. Effectivement, le nombre de transactions comparables pour lesquelles des indications sur le multiple EBITDA sont disponibles est relativement faible par rapport au nombre total effectif des transactions dans ce secteur. De plus, un échantillon suffisamment grand ne pouvait être constitué que sur une assez longue période. Le multiple médian dépend de la composition de l'échantillon. Toutefois, nous pensons que le résultat confirme la plausibilité de la fourchette des valeurs établies au moyen de la méthode DCF.

### 3.8. Analyse des primes payées sur le marché suisse des capitaux (« analyse des primes »)

Dans une autre analyse, nous avons comparé la prime offerte par TE Connectivity en proportion du prix moyen pondéré en fonction du volume (« VWAP ») de l'action Schaffner sur les 60 jours de bourse précédant l'annonce préalable de l'offre publique d'acquisition, par rapport aux primes payées lors de transactions antérieures comparables effectuées chez SIX Swiss Exchange.

Les particularités des cas de figures d'une offre publique d'acquisition exercent une influence capitale sur la prime. Des facteurs tels que la taille de la participation que l'offrant détient dans la société cible à la date de l'annonce préalable, peuvent avoir de l'importance. Si l'offrant détient déjà une participation majoritaire dans la société cible, il sera typiquement moins disposé à payer une prime (élevée). Il peut arriver que les primes payées en cas d'offres concurrentes soient plus élevées que celles qui sont payées lors d'offres sans concurrence. En outre, le prix offert peut dépendre de la composition de la contre-prestation, c'est-à-dire du type d'offre soumise par l'offrant : offre en espèces, offre mixte<sup>8</sup> ou offre d'échange<sup>9</sup>.

Les offres comparables ont été sélectionnées sur la base suivante :

- transaction postérieure au 1<sup>er</sup> janvier 2011 ;
- société visée cotée à la SIX Swiss Exchange ;
- offre en espèces ;
- acquisition d'une part majoritaire, c'est-dire que l'offrant détenait à la date de l'annonce (préalable) moins de 33.3% de la société visée ;
- la société cible n'est ni une pure société de participation, ni une société immobilière, ni une société de biotechnologie, ni une banque ou une assurance ni une société de logiciels.

#### *Résultat de l'analyse des primes*

Depuis 2011, une prime moyenne de 35.2% au-delà de la VWAP à 60 jours a été payée dans le cadre d'OPA publiques sélectionnées selon les critères ci-dessus. Les différentes transactions figurent dans l'annexe 3.

Pour la détermination de la fourchette des valeurs, la prime payée a été, ici aussi, augmentée et réduite de 5%. Appliquant cette fourchette de primes de la VWAP à 60 jours de Schaffner à CHF 289.33 au 16 août 2023, c'est-à-dire au jour de négoce avant l'annonce préalable de l'offre de TE Connectivity, cela résulte en une fourchette de la valeur de l'action nominative Schaffner de CHF 377 à CHF 406.

Nous ne voyons pas d'indices de distorsions de la VWAP de Schaffner à 60 jours avant l'annonce préalable de l'offre de TE Connectivity dues à des événements importants ou à des activités de négoce extraordinaires. Cependant, la liquidité d'une action joue un rôle important dans l'analyse des primes, puisque le calcul de la fourchette des valeurs se fonde sur le VWAP (donc sur les prix payés en bourse). Selon la définition de la COPA (Circulaire n° 2), l'action Schaffner n'est pas liquide, celle-ci n'ayant rempli le critère de liquidité de la COPA dans aucun des 12 mois précédant l'annonce préalable de l'offre (voir annexe 5). C'est pourquoi il faut donc relativiser le résultat de l'analyse des primes.

---

<sup>8</sup> Combinaison d'actions et de paiement en espèces

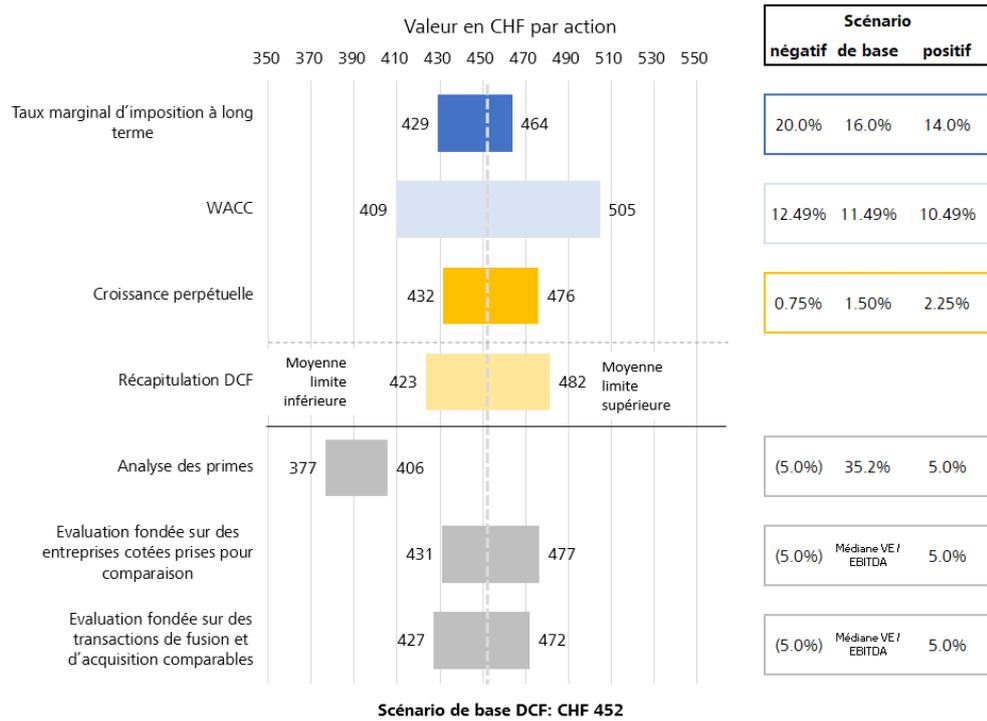
<sup>9</sup> Seules des actions sont offertes à titre de contre-prestation.

L'action Schaffner n'étant pas liquide au sens de la Circulaire COPA n° 2, Raiffeisen a renoncé, dans la présente Fairness Opinion, à faire une présentation et analyse approfondie de l'évolution du cours de l'action.

Schaffner n'est que sporadiquement couvert par des analystes financiers. Au vu de cette couverture restreinte, Raiffeisen renonce également à une appréciation détaillée des recommandations des analystes financiers et de leurs objectifs de cours ainsi qu'à une comparaison détaillée entre les prévisions des analystes et celles du management.

## 4. Résultat de l'expertise

Figure 12: Récapitulation des méthodes d'évaluation



Les résultats des méthodes d'évaluation discutées dans la présente Fairness Opinion sont récapitulés dans la figure 12. La fourchette pertinente pour la valeur de l'action nominative Schaffner au jour déterminant pour l'évaluation, soit le 16 août 2023, qui est comprise entre **CHF 423 et CHF 482**, relève de l'analyse de sensibilité par la méthode DCF exposée au chiffre 3.5 et dans la figure 6. Il découle du scénario de base déterminant utilisé pour la méthode DCF, une valeur de l'action nominative Schaffner de **CHF 452**.

Afin de vérifier la plausibilité de l'évaluation fondée par la méthode DCF et l'analyse de sensibilité y relative, il est utile de comparer la fourchette obtenue avec les fourchettes établies en utilisant d'autres méthodes d'évaluation.

- (a) La limite inférieure de la fourchette de l'évaluation fondée sur les sociétés cotées comparables (CompCo) est de CHF 431 par action nominative, qui se situe entre la moyenne des plages inférieurs des calculs de sensibilité effectués par la méthode d'analyse DCF (en augmentant le taux marginal d'imposition à long terme de 4%, en augmentant le WACC de 1 % et en abaissant le taux de croissance final de 0,75 %) et la valeur DCF du scénario de base. Pour l'évaluation fondée sur des sociétés cotées comparables, le haut de la fourchette s'élève à CHF 477, ce qui est proche du haut

de la fourchette de l'analyse de sensibilité pour la méthode DCF. La méthode DCF et la méthode CompCo donnent donc des résultats très comparables.

- (b) La fourchette des valeurs issues d'acquisitions comparables (CompAc) est entre CHF 427 et CHF 472, ce qui coïncide aussi avec les limites inférieures et supérieures des fourchettes des valeurs déterminées selon les analyses de sensibilité pour la méthode DCF et la méthode CompCo.
- (c) La fourchette des valeurs de CHF 377 à CHF 406 découlant des primes payées lors d'acquisitions antérieures, est significativement inférieure aux fourchettes des valeurs déterminées selon d'autres méthodes d'évaluation. Ceci peut indiquer que la prime de l'offre de TE Connectivity est relativement élevée, ou que l'action nominative Schaffner est historiquement plutôt faiblement valorisée à la bourse en raison de sa faible liquidité et de l'étroitesse du marché.

Nous basant sur la fourchette de CHF 423 à CHF 482 et sur le résultat de l'évaluation DCF de CHF 452 par action nominative Schaffner, nous jugeons l'offre en espèces de TE Connectivity de CHF 505 par action nominative Schaffner **équitable et adéquate d'un point de vue financier**.

Zurich, 7 septembre 2023

**Raiffeisen Suisse société coopérative**

sig. Matthias Spiess

sig. Niklaus Müller

# Annexe

## Annexe 1: Tableau des sociétés comparables

Nom	Siège	Présentation des comptes	Bourse	Monnaie	Fin de l'exercice	VE (CHF mio) au 11.08.2023	Croissance du chiffre d'affaires dans la monnaie de présentation			Marge d'EBITDA		
							2022	2023e	2024e	2022	2023e	2024e
<b>Groupe de comparaison, liste longue</b>												
Eaton Corporation plc	Irlande	US- GAAP	NYSE	USD	31.12.2022	84'871	5.7%	11.5%	5.8%	20.3%	20.9%	21.2%
Amphenol Corporation	Etats-Unis	US- GAAP	NYSE	USD	31.12.2022	50'477	16.1%	-2.5%	6.7%	24.7%	23.5%	23.9%
TE Connectivity SA	Suisse	US- GAAP	NYSE	USD	30.09.2022	40'238	9.1%	-1.4%	5.3%	24.2%	21.5%	22.3%
Murata Manufacturing Co., Ltd.	Japon	US- GAAP	TSE	JPY	31.03.2023	29'616	-6.9%	-2.0%	10.1%	27.3%	27.8%	31.4%
Delta Electronics, Inc.	Taiwan	Taiwan GAAP	TWSE	TWD	31.12.2022	25'779	22.2%	8.9%	13.2%	15.7%	15.4%	16.1%
TDK Corporation	Japon	IFRS	TSE	JPY	31.03.2023	13'768	14.7%	-5.5%	6.1%	16.8%	18.0%	19.6%
Littelfuse, Inc.	Etats-Unis	US- GAAP	NasdaqGS	USD	31.12.2022	6'253	20.9%	-5.3%	5.6%	26.7%	22.7%	23.0%
Belden Inc.	Etats-Unis	US- GAAP	NYSE	USD	31.12.2022	3'993	13.3%	4.0%	4.0%	17.3%	17.6%	17.5%
Taiyo Yuden Co., Ltd.	Japon	Japan GAAP	TSE	JPY	31.03.2023	3'248	-8.6%	1.3%	10.4%	20.9%	18.8%	24.3%
Hirose Electric Co., Ltd.	Japon	IFRS	TSE	JPY	31.03.2023	2'606	11.9%	-3.2%	5.9%	35.1%	32.6%	33.1%
LEM Holding SA	Suisse	IFRS	SWX	CHF	31.03.2023	2'331	8.8%	5.0%	8.1%	26.3%	25.9%	26.3%
Walsin Technology Corporation	Taiwan	Taiwan GAAP	TWSE	TWD	31.12.2022	1'584	-16.2%	n/a	n/a	23.2%	n/a	n/a
Huber+Suhner SA	Suisse	Swiss GAAP RPC	SWX	CHF	31.12.2022	1'213	10.6%	2.9%	4.0%	13.7%	13.7%	14.1%
discoverIE Group plc	Royaume-Uni	UK GAAP	LSE	GBP	31.03.2023	917	18.4%	2.2%	3.6%	14.3%	14.6%	14.6%
XP Power Limited	Singapour	IFRS	LSE	GBP	31.12.2022	783	20.8%	6.3%	3.2%	13.9%	21.0%	22.2%
AQ Group AB (publ)	Suède	IFRS	OM	SEK	31.12.2022	690	28.9%	n/a	n/a	9.5%	n/a	n/a
Sumida Corporation	Japon	IFRS	TSE	JPY	31.12.2022	653	32.1%	n/a	n/a	11.7%	n/a	n/a
Bel Fuse Inc.	Etats-Unis	US- GAAP	NasdaqGS	USD	31.12.2022	581	20.4%	-0.5%	-0.7%	14.3%	13.6%	n/a
InTiCa Systems SE	Allemagne	IFRS	XTRA	EUR	31.12.2022	57	-5.0%	1.5%	10.0%	6.9%	9.3%	9.4%
<b>Médiane liste longue</b>						<b>2'606</b>	<b>13.3%</b>	<b>1.4%</b>	<b>5.8%</b>	<b>17.3%</b>	<b>19.8%</b>	<b>22.2%</b>

Sources: Capital IQ, Raiffeisen, rapports de gestion, VE calculées par Raiffeisen sur la base des chiffres du dernier bilan disponible

Annexe 2: Tableau des transactions antérieures (méthode CompAc)

Sources: Mergermarket, S&P Capital IQ, rapports de gestion et communiqués de presse

Informations sur les transactions				Multiples			
Date	Société visée	Description de la société visée	Acquéreur	VE (en USD mio)	VE / chiffre d'affaires	VE / EBITDA	VE / EBIT
05.01.2022	Royal Power Solutions	Fabricant américain de connecteurs électroniques pour des applications dans l'automobile et dans l'industrie	Eaton Corp plc	612	3.9x	13.6x	29.1x
15.04.2021	Schaffner Power Magnetics	Power Magnetics, division der Schaffner Holding SA	AQ Group AB	24	1.0x	n/a	n/m
08.03.2021	Laird Performance Materials*	Fabricant chinois de composants CEM et d'autres produits	DuPont de Nemours Inc	2300	4.9x	n/a	n/a
22.07.2019	Souriau-Sunbank Connection Technologies**	Fabricant français de connecteurs pour l'industrie, la défense et l'aéronautique	Eaton Corp plc	920	2.6x	12.0x	n/a
16.04.2019	Coil-Tran Corporation (Hobart Electronics)	Fabricant américain d'inductances et de composants magnétiques	discoverIE Group plc	15	1.2x	7.2x	7.8x
22.05.2018	Pulse Electronics Corp	Fabricant américain de filtres passifs pour divers secteurs	Yageo Corporation	721	1.8x	n/a	16.6x
19.01.2017	PKC Group Oyj	Fabricant finlandais de composants électroniques pour divers secteurs	Sarnardhana Motherson International Limited	731	0.8x	11.6x	25.9x
20.07.2016	INTERCONTEC Produkt GmbH	Fabricant allemand de connecteurs, de composants de câbles et de composants électromagnétiques	TE Connectivity SA	336	5.2x	15.3x	15.7x
31.05.2016	Polatis, Inc.	Fabricant américain de commutateurs optiques de réseau	Huber+Suhner SA	26	1.6x	n/a	n/m
09.11.2015	TE Connectivity Ltd. (CPD Business)	Vente du segment protecteurs de circuits de TE Connectivity, avec activités principalement dans l'automobile	Littelfuse, Inc.	348	1.8x	9.2x	n/a
02.11.2015	Hutchinson Technology Incorporated	Fabricant américain de composants de précision pour des appareils électroniques, en particulier des disques durs	TDK Corporation	218	0.9x	14.9x	n/m
02.03.2015	Pulse Electronics Corporation	Fabricant américain de filtres passifs pour divers secteurs	Oaktree Capital Management LP	132	0.4x	8.8x	16.3x
05.06.2014	Noratel AS	Fabricant norvégien d'inductances et de composants magnétiques	discoverIE Group plc	123	1.0x	8.2x	10.6x
28.04.2014	Power-One Inc (Power solutions business)	Fabricant américain de convertisseurs et d'autres composants électroniques	Bel Fuse Inc.	117	0.5x	n/a	n/a
09.09.2013	Molex LLC	Fabricant américain de composants électroniques et à fibre optique, d'éléments de connexion et de commutateurs	Koch Industries, Inc.	6506	1.8x	11.1x	18.5x
28.03.2011	Spectrum Control Inc	Fabricant américain de composants CEM et d'autres produits	API Technologies Corp	262	1.6x	9.6x	12.8x
31.07.2008	Epcos AG	Fabricant allemand de composants électroniques passifs, notamment de CEM	TDK Corporation	2184	1.3x	10.5x	46.3x
26.09.2007	Densei-Lambda K. K	Fabricant japonais d'alimentations à découpage	TDK Corporation	363	0.8x	7.8x	45.8x
02.02.2006	Artesyn Technologies, Inc.	Fabricant américain de transformateurs pour des applications dans les infrastructures	Emerson Electric Co	474	1.1x	13.5x	35.9x
<b>Médiane</b>				<b>348.2</b>	<b>1.3x</b>	<b>10.8x</b>	<b>17.5x</b>

\*) Si l'on se fonde sur le communiqué de presse de DuPont, on peut présumer que le multiple EBITDA est supérieur au multiple médian de 10.8, mais on ne peut pas se fonder sur des informations à disposition du public pour le quantifier.

\*\*\*) Multiple EBITDA selon le communiqué de presse d'Eaton Corp plc

Annexe 3: Primes dans les transactions d'acquisition (OPA) auprès de SIX Swiss Exchange

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2011 – transactions sélectionnées

Société visée	Société reprenante	Date de l'annonce	Valeur totale de la transaction (capital propre en CHF mio)	Participation à la société visée lors de la reprise	Participation à la société visée atteinte	Taux d'acceptation minimal	Prime sur la base du VWAP
Feintool International Holding AG	Artemis Beteiligungen III AG	17.01.2011	267	33%	81%	50%	7%
Uster Technologies SA <sup>1)</sup>	Toyota Industries Corporation	08.11.2011	393	29%	99%	67%	48%
Newave Energy Holding AG	ABB Suisse SA	12.12.2011	169	0%	99%	67%	36%
Acino Holding SA	Pharma Strategy Partners GmbH	02.10.2013	398	0%	94%	67%	53%
Victoria-Jungfrau Collection AG <sup>2)</sup>	Aevis Holding SA	24.10.2013	86	11%	71%	51%	70%
PubliGroupe SA	Swisscom SA	17.04.2014	473	23%	98%	67%	73%
Nobel Biocare Holding SA	Danaher Corporation	15.09.2014	1'997	5%	97%	67%	7%
Swisslog Holding SA	KUKA AG	25.09.2014	338	0%	92%	67%	14%
Micronas Semiconductor Holding SA	TDK Corporation	17.12.2015	210	0%	94%	67%	70%
Kuoni Voyages Holding SA	Kiwi Holding AG	02.02.2016	1'360	0%	91%	67%	34%
Syngenta SA	China National Chemical Corporation	03.02.2016	44'807	0%	95%	67%	31%
gategroup Holding SA	HNA Group Co.	11.04.2016	1'384	1%	96%	67%	37%
Charles Vögele Holding SA	Sempione Retail SA	19.09.2016	54	18%	95%	70%	0%
Actelion Ltd	Janssen Holding Sàrl	26.01.2017	30'064	0%	93%	67%	46%
Goldbach Group SA	Tamedia SA	22.12.2017	223	0%	97%	50%	4%
CEVA Logistics SA	CMA CGM S.A.	26.11.2018	1'656	25%	98%	-	12%
Sunrise Communications Group SA	Liberty Global plc	12.08.2020	4'979	0%	97%	67%	32%
Vifor Pharma SA	CSL Behring AG	14.12.2021	10'743	0%	94%	80%	37%
Valora Holding SA	Fomento Económico Mexicano, S.A.B. de C.V.	05.07.2022	1'140	0%	97%	67%	57%
<b>Prime payée moyenne</b>							<b>35%</b>

L'analyse des primes comprend des transactions sélectionnées (à l'exclusion de l'immobilier et des intermédiaires financiers) avec une part en espèces de 100% qui s'accompagnent également de l'acquisition du contrôle.

<sup>1)</sup> L'offrant a relevé son offre

<sup>2)</sup> Concurrence entre offrants

Sources: Takeover.ch, SIX Swiss Exchange et Raiffeisen

Annexe 4: Calcul du facteur bêta

**Entreprises utilisées pour le calcul du bêta**

Sociétés prises pour comparaison	Bêta levered <sup>1)</sup>	Endettement net / capitalisation boursière	Taux marginal d'impc	Facteur unlevered <sup>3)</sup>	Bêta unlevered <sup>4)</sup>
Amphenol Corporation	1.25	5.4%	21.1%	0.96	1.20
TE Connectivity SA	1.33	9.2%	21.0%	0.93	1.24
Delta Electronics, Inc.	1.05	(3.2)%	19.9%	1.03	1.07
TDK Corporation	0.96	17.5%	30.1%	0.89	0.86
Littelfuse, Inc.	1.29	9.3%	17.3%	0.93	1.19
Murata Manufacturing Co	0.91	(4.8)%	24.0%	1.04	0.95
Moyenne	1.13	5.6%	22.2%	0.96	1.09
Médiane	1.15	7.3%	21.1%	0.95	1.13

**Entreprises non prises en compte pour le calcul du bêta**

Sociétés prises pour comparaison	Bêta levered <sup>1)</sup>	Endettement net / capitalisation boursière	Taux marginal d'impc	Facteur unlevered <sup>3)</sup>	Bêta unlevered <sup>4)</sup>
Huber+Suhner AG	0.69	(8.2)%	14.8%	1.08	0.74
discoverIE Group plc	0.98	8.1%	33.2%	0.95	0.93
XP Power Limited	1.33	45.5%	21.8%	0.74	0.98
Bel Fuse Inc.	1.73	5.8%	4.8%	0.95	1.64
InTiCa Systems SE	0.90	96.7%	69.0%	0.77	0.69
Moyenne	1.13	29.6%	28.7%	0.90	1.00
Médiane	0.98	8.1%	21.8%	0.95	0.93

1) Source: Capital IQ, date 11.08.2023. Calcul du bêta: régression à 5 ans par rapport à l'indice S&P 500 (actions des USA), de l'indice MSCI EAFE (actions européennes) sur la base des rendements mensuels ou de l'indice MSCI Emerging Markets (actions asiatiques)

2) Moyenne sur trois ans des charges fiscales passées

3) Facteur unlevered =  $1 / 1 + (1 - \text{taux marginal d'imposition}) * (\text{fonds étrangers} / \text{capitalisation boursière})$

4) bêta unlevered = bêta levered ajusté \* facteur unlevered

Les sociétés comparables Huber + Suhner AG, discoverIE Group plc, XP Power Limited, Bel Fuse Inc. et InTiCa Systems SE, n'ont pas été prises en compte dans la détermination du bêta pertinent pour le calcul du WACC, en raison de leur faible capitalisation et liquidité ainsi que du biais résultant dans le bêta (par exemple en raison d'écarts plus importants entre les cours acheteur et vendeur et d'intervalles de négociation plus longs). Ils ne sont mentionnés ici que par souci d'exhaustivité.

Annexe 5: Analyse de la liquidité

12 mois avant l'annonce	Médiane mensuelle du volume quotidien des transactions*)	...en % du flottant	Critère de liquidité de 0.04% du flottant rempli?
Aug 22	169	0.032%	Non
Sep 22	77	0.015%	Non
Okt 22	66	0.013%	Non
Nov 22	24	0.004%	Non
Dez 22	71	0.013%	Non
Jan 23	174	0.033%	Non
Feb 23	72	0.014%	Non
Mär 23	199	0.038%	Non
Apr 23	41	0.008%	Non
Mai 23	205	0.039%	Non
Jun 23	82	0.015%	Non
Jul 23	62	0.012%	Non

\*) Les jours de négoce avec un volume des transactions de 0 sont pris à la valeur 0 dans le calcul de la médiane.

Source du volume quotidien des transactions S&P Capital IQ (ou Bloomberg)

**Calcul du flottant**

	Nombre d'actions	%
Nombre d'actions nominatives Schaffner (actions émises)	635'940	100.0%
«Le nombre d'actions est le nombre d'actions en circulation. Ces actions constituent la totalité du capital qui est souscrit, entièrement ou partiellement libéré et inscrit au registre du commerce. Le capital conditionnel ou autorisé ne fait pas partie du capital en circulation. Le nombre d'actions est utilisé pour calculer la capitalisation boursière du flottant.» (Définition 3.1 de SIX, selon règlement pour les indices d'actions et les indices immobiliers)		

Sous déduction de:

Actions Schaffner hors flottant (> 5%), sans fonds etc.		
Part de BURU Holding AG, Cham	(109'455)	-17.21%

<b>Flottant / facteur de flottant</b>	<b>526'485</b>	<b>82.79%</b>
---------------------------------------	----------------	---------------

Valeur-seuil de 0.04% du flottant	211	
-----------------------------------	-----	--

# Coordonnées

**Raiffeisen Suisse**

Corporate Finance

The Circle 66

Case postale

CH-8050 Zürich-Flughafen

**Matthias Spiess**

Corporate Finance

Co-Head

+41 44 226 72 68

matthias.spiess@raiffeisen.ch

**Niklaus Müller**

Corporate Finance

Co-Head

+41 44 226 72 67

niklaus.mueller@raiffeisen.ch