



Bewertungsgutachten

Im Zusammenhang mit dem öffentlichen Kaufangebot der
ABB Schweiz AG, Baden, für alle sich im Publikum
befindenden Aktien der Newave Energy Holding SA,
Gambarogno

Inhaltsverzeichnis

1	Einführung	5
1.1	Ausgangslage	5
1.2	Auftrag von ABB an KPMG	5
2	Wertdefinition und Vorgehen	7
3	Grundlagen	8
4	Marktüberblick	9
5	Unternehmensprofil von Newave	11
6	Analyse des Aktienkurses und des Handelsvolumens	14
7	Wertüberlegungen zu Newave	16
7.1	Verwendete Planungsrechnung	16
7.2	DCF-Methode	18
7.3	Multiplikatoren-Methode	24
7.3.1	Analyse vergleichbarer kotierter Unternehmen	24
7.3.2	Analyse von Vergleichstransaktionen	25
8	Zusammenfassung und Ergebnis	27
	Anhang	28
	Anhang I: Übersicht Vergleichsunternehmen	28
	Anhang II: Ableitung der gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten	31
	Anhang III: DCF-Sensitivitätsanalyse	32
	Anhang IV: Ableitung des Beta-Faktors	33
	Anhang V: Multiplikatoren vergleichbarer kotierter Unternehmen	34

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Umsatzentwicklung des globalen USV-Marktes	9
Abbildung 2: Umsatzentwicklung des westeuropäischen USV-Marktes.....	10
Abbildung 3: USV-Markt gegliedert nach Regionen.....	10
Abbildung 4: Aktuelle Struktur der Newave.....	11
Abbildung 5: Marktposition der Newave.....	12
Abbildung 6: Umsatzentwicklung der Newave nach Geschäftssegmenten in CHF Mio. (2008 bis 2010)	12
Abbildung 7: Umsatz von Newave nach geographischen Märkten (2010).....	13
Abbildung 8: Aktienkurs und Handelsvolumen der Newave Aktie	14
Abbildung 9: Analyse der Liquidität der Newave Aktie (Dezember 2010 bis November 2011).....	15
Abbildung 10: Übersicht Bewertungsergebnisse	27

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Planungsannahmen.....	17
Tabelle 2: Ergebnis der DCF-Methode	23
Tabelle 3: Ergebnis der Marktbewertung anhand vergleichbarer kotierter Unternehmen	25

Definitionen

Bewertungsstichtag	8. Dezember 2011
Eigene Aktien	Von der Newave im Eigenbestand gehaltene Namensaktien (101,394 Stück). Bei der Berechnung des Wertes pro Aktie werden die Aktien im Eigenbestand nicht berücksichtigt
Publikumsaktien	Aktien total abzüglich der Eigenen Aktien (3,125,000 Stück abzüglich 101,394 Stück = 3,023,606 Stück)
Nettofinanzposition	Umfasst liquide Mittel abzüglich zinstragender Verbindlichkeiten zum 30. Juni 2011 in Höhe von CHF 16.1 Mio.
Unternehmenswert	Reflektiert den operativen Unternehmenswert

Abkürzungen

ABB	ABB Schweiz AG, Baden, Schweiz
bzw.	beziehungsweise
CAGR	Compound Annual Growth Rate (Durchschnittliche jährliche Wachstumsrate)
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CHF	Schweizer Franken
DCF	Discounted Cash Flow
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes (Betriebsergebnis vor Zinsen und Steuern)
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization (Betriebsergebnis vor Zinsen und Steuern, Abschreibungen und Amortisationen)
EK	Eigenkapital
EMEA	Europa, Naher Osten und Afrika
EV	Enterprise Value (Operativer Unternehmenswert)
FK	Fremdkapital
i.H.v.	in Höhe von
Kap.	Kapitel
kVA	Kilovoltampere
Ltd.	Limited
Newave	Newave Energy Holding SA, Gambarogno, Schweiz
OEM	Original Equipment Manufacturer (Erstausrüster / Originalhersteller)
SIX	SIX Swiss Exchange
UEK	Übernahmekommission
USV / UPS	unterbrechungsfreie Stromversorgung (in englisch: uninterruptable power systems UPS)
vgl.	vergleiche
SLI	Swiss Leader Index
sog.	sogenannt
VWAP	Volume Weighted Average Price (Volumen gewichteter Durchschnittspreis)
WACC	Weighted Average Cost of Capital (gewichtete Kapitalkosten)

1 Einführung

1.1 Ausgangslage

Die Newave Energy Holding SA („Newave“) mit Hauptsitz in Gambarogno ist einer der führenden Hersteller von Systemen für die unterbrechungsfreie Stromversorgung („USV“). Mit USV-Anlagen können Kunden Systemausfälle vermeiden und ihre kritischen Anwendungen vor Datenverlusten schützen. Der konsolidierte Umsatz der Gruppe betrug im Jahr 2010 CHF 80.6 Mio. Die Gruppe beschäftigt insgesamt rund 200 Mitarbeiter.

Die Namensaktien der Newave sind seit dem 6. Juli 2007 an der SIX Swiss Exchange kotiert. Das gezeichnete Aktienkapital der Gesellschaft beträgt CHF 312,500, aufgeteilt in 3,125,000 Namensaktien zum Nominalwert von CHF 0.1 pro Aktie. Die Aktien sind voll liberiert und besitzen je ein Stimmrecht.

Die ABB Schweiz AG („ABB“) plant ein freiwilliges öffentliches Kaufangebot für alle sich im Publikum befindlichen Namensaktien der Newave.

Der Angebotspreis muss hierbei mindestens dem Börsenkurs der Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft entsprechen.¹ Massgeblich ist dabei der volumengewichtete Durchschnittskurs der letzten 60 Börsentage vor Veröffentlichung des Angebots bzw. der Voranmeldung.

Die Beteiligungspapiere der Newave sind jedoch gemäss den Kriterien des Rundschreibens Nr. 2 der Übernahmekommission („UEK“)² als illiquide einzustufen. In diesem Fall ist anstatt auf den Börsenkurs auf die Bewertung einer Prüfstelle abzustellen (siehe hierzu auch Kap. 6).³

1.2 Auftrag von ABB an KPMG

ABB hat KPMG am 18. November 2011 mit der Bewertung der Beteiligungspapiere der Newave im Sinne von Art. 40 Abs. 4 BEHV-FINMA im Rahmen der Funktion als Prüfstelle beauftragt. Die Bewertungsmethoden und Bewertungsgrundlagen werden, wie gemäss Art. 40, Abs. 4 BEHV-FINMA gefordert, in diesem Bericht (im Folgenden „das Bewertungsgutachten“) aufgezeigt. Der Prüfstellenbericht wird in einer gesonderten Berichterstattung abgegeben.

Das Bewertungsgutachten darf im Rahmen des Angebots als Ganzes öffentlich publiziert werden und im Angebotsprospekt vom 15. Dezember 2011 darauf verwiesen werden. Eine Verwendung für sonstige Zwecke ist nicht zulässig.

¹ Siehe hierzu Art. 32 Abs. 4 des Börsengesetzes („BEHG“) und Art. 40 Abs. 1 der Börsenverordnung-FINMA („BEHV-FINMA“)

² Vgl. UEK Rundschreiben Nr. 2: Liquidität im Sinne des Übernahmerechts vom 26. Februar 2010

³ Siehe hierzu Art. 40 Abs. 4 BEHV-FINMA

Eine Beurteilung des Angebots ist nicht Bestandteil des Bewertungsgutachtens. Ferner stellt es keine Empfehlung an die Publikumsaktionäre der Newave dar, das Angebot von ABB anzunehmen oder abzulehnen. Des Weiteren enthält das Bewertungsgutachten keine Beurteilung der folgenden Punkte:

- Auswirkungen, welche der Entscheid einer Annahme oder Ablehnung für die Aktionäre ergeben kann
- Zukünftiger Wert der Newave Aktie

KPMG hat im Rahmen des Bewertungsgutachtens weder eine aktienrechtliche Revision noch eine Due Diligence durchgeführt. Bei der Erstellung des Bewertungsgutachtens hat KPMG keine physische Inspektion jedweder Gebäude und Standorte der Gruppe durchgeführt.

Bei der Erstellung des Bewertungsgutachtens hat KPMG die Richtigkeit und Vollständigkeit finanzieller und weiterer von ihr verwendeter Informationen betreffend Newave vorausgesetzt und sich darauf verlassen, ohne die Verantwortung für die unabhängige Prüfung solcher Informationen zu übernehmen. Unsere Verantwortung beschränkt sich auf die sorgfältige und fachgerechte Analyse und Beurteilung der uns zur Verfügung gestellten Informationen.

2 Wertdefinition und Vorgehen

Die Bewertung der Prüfstelle, welche bei illiquiden Titeln zum Zuge kommt, ist unseres Erachtens eine Ersatzhandlung für das Abstellen auf den Börsenkurs als Grundlage für den Mindestpreis. Entsprechend ist das Resultat der Bewertung durch die Prüfstelle die Festlegung des Wertes des kotierten Beteiligungspapiers, nicht eines Gesamtwertes der Gesellschaft.⁴ Nach dem Verständnis von KPMG ist das Ergebnis der Arbeit der Prüfstelle demnach eine Ermittlung des Wertes, welcher sich für das Beteiligungspapier der Zielgesellschaft, d.h. in vorliegendem Falle für die Namensaktie von Newave, in einem liquiden Markt voraussichtlich ergeben würde. Hierbei ist ebenfalls zu berücksichtigen, dass das Beteiligungspapier der Zielgesellschaft – ob liquide oder nicht liquide – immer einen Minderheitsanteil reflektiert, welcher in der hier vorliegenden Bewertung konsequenter Weise berücksichtigt wird. Mit diesem Verständnis bietet das Bewertungsgutachten die Grundlage zur Festlegung des Mindestpreises, welcher als liquider Minderheitsanteil auf demselben Wertniveau festgelegt werden würde, wie wenn das betreffende Beteiligungspapier liquide wäre.

Damit unterscheidet sich das Ergebnis des Bewertungsgutachtens von dem einer Fairness Opinion, welche eine Wertbandbreite ermittelt, um zu beurteilen, ob der Angebotspreis für die Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft aus Sicht der Publikumsaktionäre fair und angemessen ist.⁵ Der Angebotspreis an die Publikumsaktionäre kann in Abhängigkeit der Höhe der offerierten Prämie deutlich vom Mindestpreis abweichen, kann aber nicht unter diesem liegen.

Die Namensaktie der Newave als zugrundeliegendes Bewertungsobjekt umfasst die Newave sowie deren Tochtergesellschaften auf konsolidierter Basis. Das Bewertungsgutachten basiert weiterhin auf einer „stand-alone“ Betrachtung, d.h. mögliche Synergien oder Integrationskosten, die sich im Rahmen der Transaktion ergeben, wurden nicht berücksichtigt.

Im Rahmen des Bewertungsgutachtens führte KPMG umfassende Wertüberlegungen und Analysen zu Newave durch. Der Wert für die Newave, respektive der daraus abgeleitete Wert pro Namensaktie, wurde auf Basis der Discounted Cash Flow-Methode (DCF-Methode) ermittelt (siehe Kap. 7.2). Um den Einfluss zentraler Werttreiber zu verdeutlichen, wurden im Rahmen der DCF-Methode Sensitivitätsanalysen durchgeführt (vgl. Anhang III). Zusätzlich wurde zur Plausibilisierung der Resultate der DCF-Methode eine Multiplikatoren-Analyse auf Basis kotierter Vergleichsunternehmen durchgeführt (siehe Kap. 7.3.1). Unternehmenstransaktionen des Industriesektors der Newave wurden ebenfalls analysiert aber aus Gründen mangelnder Vergleichbarkeit nicht für die Plausibilisierung herangezogen (siehe Kap. 7.3.2).

Als Bewertungsstichtag wurde der 8. Dezember 2011 („Bewertungsstichtag“) definiert.

Die Gesamtzahl der registrierten Aktien von Newave beträgt 3,125,000. Zur Berechnung des Wertes je Namensaktie wurden die von Newave gehaltenen Aktien (101,394 Stück) in Abzug gebracht, so dass netto eine Anzahl von 3,023,606 Aktien bei der Ableitung des Wertes je Namensaktie berücksichtigt wurde.

⁴ Vgl. hierzu auch die Ausführungen im Basler Kommentar, BEHG 32 N 111

⁵ Siehe Karl Hofstetter/ Evelyn Schilter-Heuberger, in: Basler Kommentar Börsengesetz / Finanzmarktaufsichtsgesetz, in: Watter/Vogt (Hrsg.), 2. A. Basel 2011, Art. 32 N 110 ff.

3 Grundlagen

KPMG hat folgende Grundlagen zur Bewertung verwendet:

- Öffentlich zugängliche Informationen zu Newave, die für die Analyse als relevant erachtet wurden. Dazu gehören die Geschäftsberichte 2008 bis 2010, Analystenberichte verschiedener Banken, Zeitungsberichte und Pressemitteilungen
- Ungeprüfter Halbjahresbericht zum 30. Juni 2011
- Unternehmensinterne Informationen der Newave, welche für die Analyse als relevant erachtet wurden, einschliesslich der Mittelfristplanung 2011 bis 2015. Die Mittelfristplanung für Newave wurde ursprünglich im Juli 2011 vom Management von Newave erstellt und vom Verwaltungsrat der Newave genehmigt (der „Business Plan“). Der Business Plan wurde danach kontinuierlich auf Basis neuer Marktentwicklungen und Informationen vom Management der Newave aktualisiert
- Besprechungen mit dem Management der Newave betreffend der Finanz- und Ertragslage, des aktuellen und zukünftigen Marktumfelds, Werttreiber und Annahmen in den Planungsunterlagen
- Kapitalmarkt- und Finanzdaten von Newave sowie von ausgewählten kotierten Vergleichsunternehmen (Quellen: Capital IQ, Bloomberg)

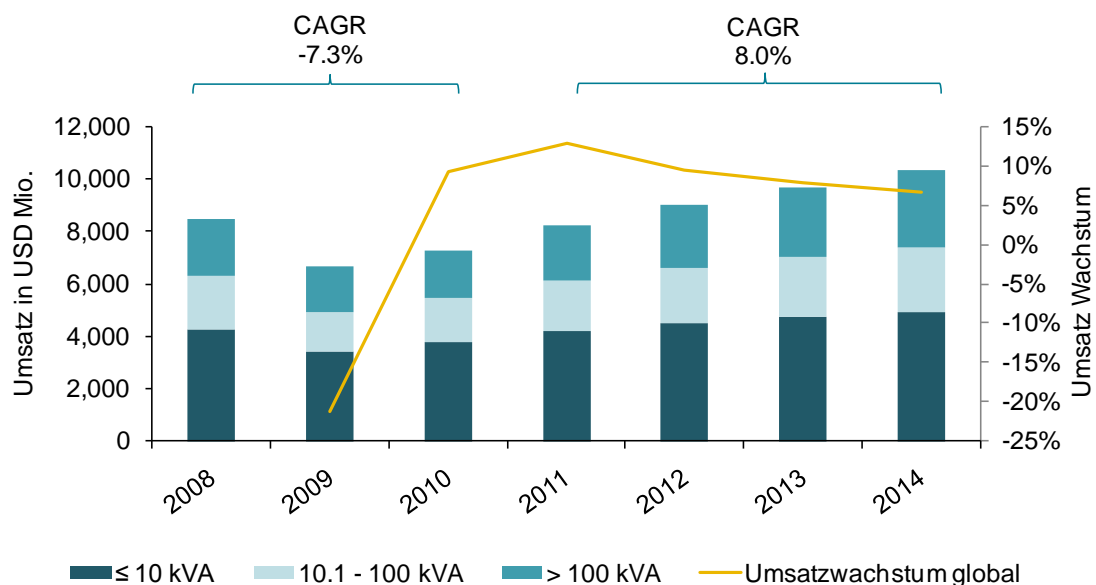
Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Überlegungen beziehen sich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments und können deshalb Änderungen unterliegen.

4 Marktüberblick

Newave, auf die ein Marktanteil von 4.6% entfällt, zählt zu den führenden Herstellern im Markt für unterbrechungsfreie Stromversorgungssysteme. Marktführer sind die global tätigen Konzerne Schneider Electric, Eaton sowie Emerson Electric, auf welche im Jahr 2009 kumuliert mehr als 50% der Umsätze des globalen USV-Marktes entfielen.

Gemäss der uns vorliegenden Marktstudien von IMS Research⁶ wird geschätzt, dass der Wert des globalen USV-Marktes im Jahr 2011 annähernd das Niveau vor der Finanzkrise im Jahr 2008 erreichen wird und im weiteren Verlauf mit einer jährlichen Wachstumsrate von 8.0% steigen wird. Dies ist vor allem auf das Wachstum von USV-Anlagen mit über 100kVA zurückzuführen, für die in den Jahren 2011 bis 2014 eine durchschnittliche Wachstumsrate von 13.3% erwartet wird.

Abbildung 1: Umsatzentwicklung des globalen USV-Marktes



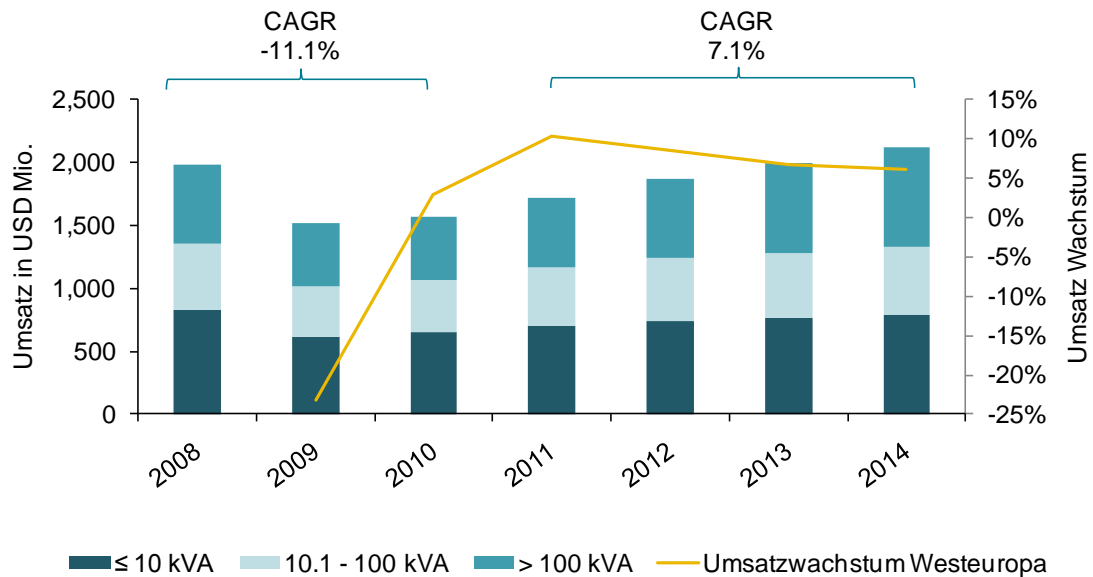
Quelle: IMS Research UPS World Market, Juni 2010

Laut der Studie von IMS Research wird der westeuropäische Markt in den Jahren 2011 bis 2014 im Vergleich zum globalen Markt mit einer jährlichen Wachstumsrate in Höhe von 7.1% etwas weniger stark wachsen. Analog zum globalen Markt wird erwartet, dass in den Jahren 2011 bis 2014 das Wachstum der USV-Systeme mit über 100kVA ausschlaggebend sein wird, für die eine Wachstumsrate von durchschnittlich 12.3% prognostiziert wird. Der westeuropäische Markt war zudem im Zeitraum zwischen 2008 und 2009 stärker von der Finanzkrise betroffen als der globale USV-Markt. Die Umsätze auf dem globalen Markt fielen um 20.5%, diejenigen auf dem westeuropäischen Markt hingegen um 25.8%. Während in den Jahren 2011 und 2012

⁶ IMS Research UPS World Market, Juni 2010

bei den Anlagen unter 100kVA auf dem globalen Markt durchschnittlich ein Wachstum von 11.8% erwartet wird, werden in den vergleichbaren westeuropäischen Segmenten tiefere Wachstumsraten in Höhe von durchschnittlich 7.1% geschätzt.

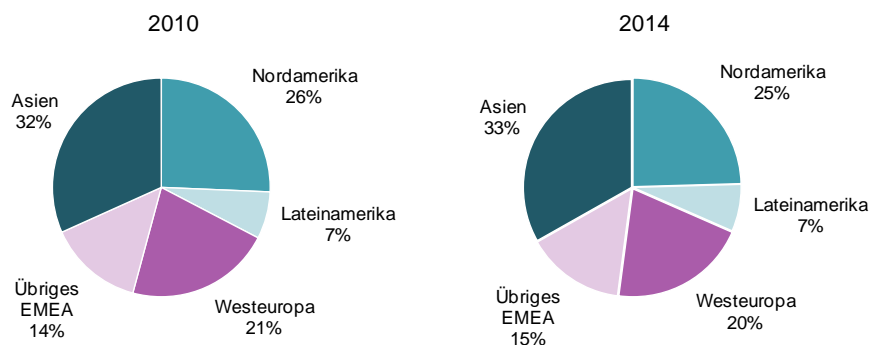
Abbildung 2: Umsatzentwicklung des westeuropäischen USV-Marktes



Quelle: IMS Research UPS World Market, Juni 2010

Geographisch kann der USV-Markt in die Regionen Nordamerika, Lateinamerika, Westeuropa, Asien und übriges EMEA gegliedert werden. Anteilsmässig sind in den Jahren 2010 bis 2014 keine erheblichen Änderungen erkennbar. Es wird erwartet, dass Asien mit 32% bis 33% das grösste Absatzgebiet von USV-Anlagen bleiben wird. Der Anteil von Nordamerika bzw. Westeuropa wird auf 25% bis 26% bzw. 21% bis 20% geschätzt.

Abbildung 3: USV-Markt gegliedert nach Regionen



Quelle: IMS Research UPS World Market, Juni 2010

5 Unternehmensprofil von Newave

Die seit 2007 an der Schweizer Börse SIX Swiss Exchange kotierte Newave mit Hauptsitz in Gambarogno wurde 1993 gegründet. Der Konzern zählt zu den führenden Herstellern von Systemen zur unterbrechungsfreien Stromversorgung (USV). Newave konzentriert sich hauptsächlich auf die Herstellung von dreiphasigen USV-Systemen mit 20kVA bis über 500kVA. Zu unterscheiden ist zwischen transformatorlosen Anlagen und USV-Systemen mit Transformatoren. Transformatorlose USV-Anlagen reduzieren Schaltverluste und sind daher herkömmlichen USV-Systemen überlegen. Newave führte bereits im Jahr 1997 die erste transformatorlose Anlage ein und zählt damit auf diesem Gebiet zu den Pionieren. Während bei Newave dreiphasige Systeme über 90% der gesamten Umsätze ausmachen, entfallen weniger als 10% auf einphasige Anlagen mit 7.5kVA bis 20kVA. Die unterbrechungsfreie Stromversorgung ist in verschiedenen Industrien wie Telekommunikation, Transportwesen, Finanzwesen, öffentlicher Sektor, Gesundheitswesen, Industrie sowie Handel und Gewerbe von Bedeutung. Die Produktion der USV-Systeme wird im Wesentlichen durch Dritte übernommen. Lediglich die Endmontage sowie das Testen der Systeme erfolgt durch Newave.

Neben der Herstellung der USV-Systeme bietet Newave Dienstleistungen wie technische Beratung, Wartung und Service an. Der Grossteil der Umsätze wird jedoch mit dem Verkauf der USV-Systeme erzielt. Während auf den Servicebereich im Geschäftsjahr 2008 noch 9% der Bruttoumsatzerlöse entfielen, stieg der Anteil des Servicebereichs im Geschäftsjahr 2010 auf rund 13%.

Der Konzern agiert mit über 10 Tochtergesellschaften hauptsächlich auf dem europäischen Markt und verfügt über ein internationales Netzwerk an Geschäftspartnern.

Abbildung 4: Aktuelle Struktur der Newave

Rechtliche Struktur der Newave Energy Holding SA		
Name der Gesellschaft	Beteiligung in %	Sitz der Gesellschaft
Newave Energy Holding SA		Schweiz
Newave SA	100%	Schweiz
Newave Energy AG	100%	Schweiz
Newave Österreich GmbH	100%	Österreich
Newave España SA	85%	Spanien
Newave Electronics srl (in liquidation)	100%	Italien
Newave USV Systeme GmbH	100%	Deutschland
Newave Finland OY	70%	Finnland
Newave UPS Systems BV	80%	Niederlande
Newave South America Elettroteletronica LTDA	65%	Brasilien
Newave (Hong Kong) Ltd	100%	China
Newave Energy India Pvt. Ltd	80%	Indien
Newave Energy Hong Kong Ltd	60%	Hong Kong
Newave Energy (Jiangmen) Ltd	60%	China
Newave Italia srl	80%	Italien

Quelle: Newave

Der Vertrieb der USV-Systeme erfolgt über die folgenden drei Absatzkanäle:

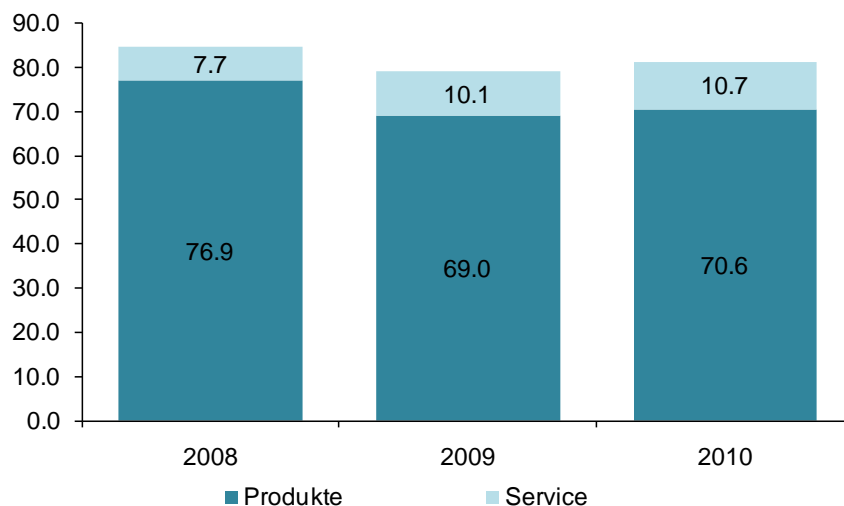
- Direktvertrieb an Endkunden: Der Vertrieb erfolgt durch die Tochterunternehmen direkt an den Endkunden (ca. 45% des Gesamtumsatzes)
- Distributoren: Verkauf der UPS-Systeme an den Endkunden (ca. 40% des Gesamtumsatzes)
- USV OEMs (Erstausrüster / Originalhersteller): Verkauf der Newave UPS-Systeme unter der eigenen Marke (ca. 15% des Gesamtumsatzes)

Abbildung 5: Marktposition der Newave

Marktposition		
USV-Markt in Westeuropa	Marktposition	Anteil in %
Gesamtmarkt für dreiphasige USV-Systeme	8	6%
Markt für 25-100kVA Systeme	8	4%
Markt für 100-250kVA Systeme	3	12%
Markt für 250-500kVA Systeme	5	11%
Markt für 500-800kVA Systeme	6	9%

Quelle: Newave

Abbildung 6: Umsatzentwicklung der Newave nach Geschäftssegmenten in CHF Mio. (2008 bis 2010)

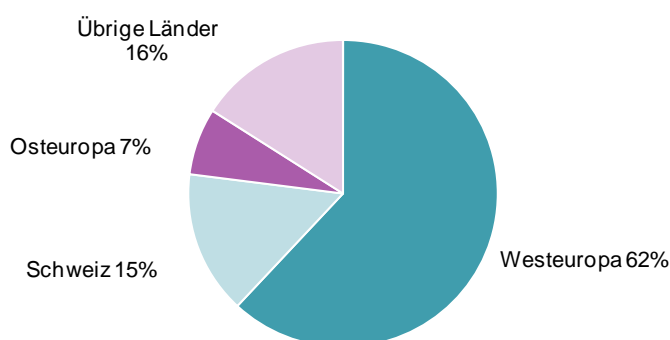


Quelle: Newave

Die Newave erzielte im Geschäftsjahr 2010 einen konsolidierten Bruttoumsatz von CHF 81.3 Mio. Dies entspricht einem Umsatzanstieg von 2.7% gegenüber 2009. Im gleichen Zeitraum konnte die EBIT-Marge von 12.8% auf 13.4% verbessert werden. Im Geschäftsjahr 2010 erzielte Newave 90% der Gesamtmarge im Bereich der modularen USV-Systeme mit 10kVA bis 120kVA. In Westeuropa wurde im Jahr 2010 mit 62% der höchste Anteil des Bruttoumsatzes erzielt. In der Schweiz wurde ein Anteil des Bruttoumsatzes von 15% generiert.

Im Jahr 2010 konnte Newave von der Erholung des USV-Marktes profitieren und Marktanteile gewinnen. Vor allem in Osteuropa stiegen die Umsätze im Geschäftsjahr 2010 um 42.1% stark an. Aber auch in anderen Märkten wie beispielsweise Südostasien und Südamerika ist eine erhebliche Zunahme der Umsatzerlöse zu verzeichnen.

Abbildung 7: Umsatz von Newave nach geographischen Märkten (2010)



Quelle: Newave

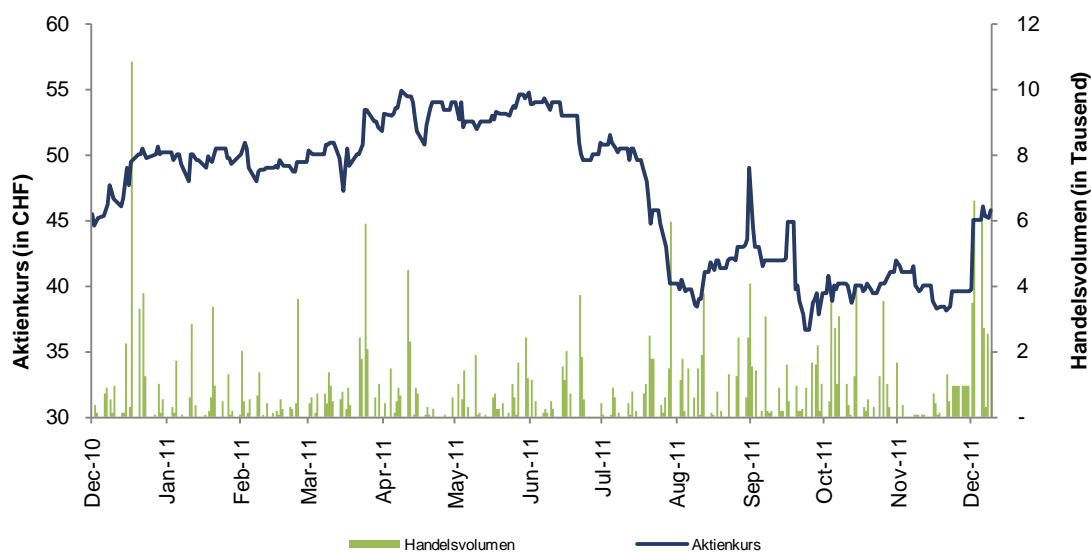
Die Endkunden von Newave umfassen primär mittelgrosse Daten- und Rechenzentren. Mit der Einführung der neuen Produktlinie PowerWave 33 gegen Ende 2011, welche USV-Anlagen zwischen 400kVA und 500kVA umfasst, will Newave auch den Markteintritt in den stark wachsenden Markt für grosse bis sehr grosse Datenzentren erreichen, welchem in Zukunft eine hohe Bedeutung zugemessen wird. Mit dem geplanten Sprung zum ganzheitlichen Lösungsanbieter von USV-Anlagen würde Newave auch in direkteren Wettbewerb zu den globalen Marktführern treten.

Da der USV-Markt allerdings vom gesamtwirtschaftlichen Umfeld abhängt, besteht für Newave das Risiko, dass die Nachfrage aus dem Segment für grosse bis sehr grosse Datenzentren aufgrund wirtschaftlicher Instabilität einbricht. Zudem werden infolge der starken Preissensitivität innerhalb des USV-Marktes Kundenbeziehungen vor allem im Servicebereich in Zukunft an Bedeutung gewinnen. Insbesondere für relativ kleine Marktteilnehmer wie Newave wird es deshalb essentiell sein, langfristige Kundenbeziehungen aufzubauen, um von der Entwicklung des USV-Marktes zu profitieren.

6 Analyse des Aktienkurses und des Handelsvolumens

Die Entwicklung des Aktienkurses der Newave sowie des Handelsvolumens der letzten 12 Monate ist in der folgenden Abbildung dargestellt.

Abbildung 8: Aktienkurs und Handelsvolumen der Newave Aktie



Quelle: Capital IQ, KPMG Analyse

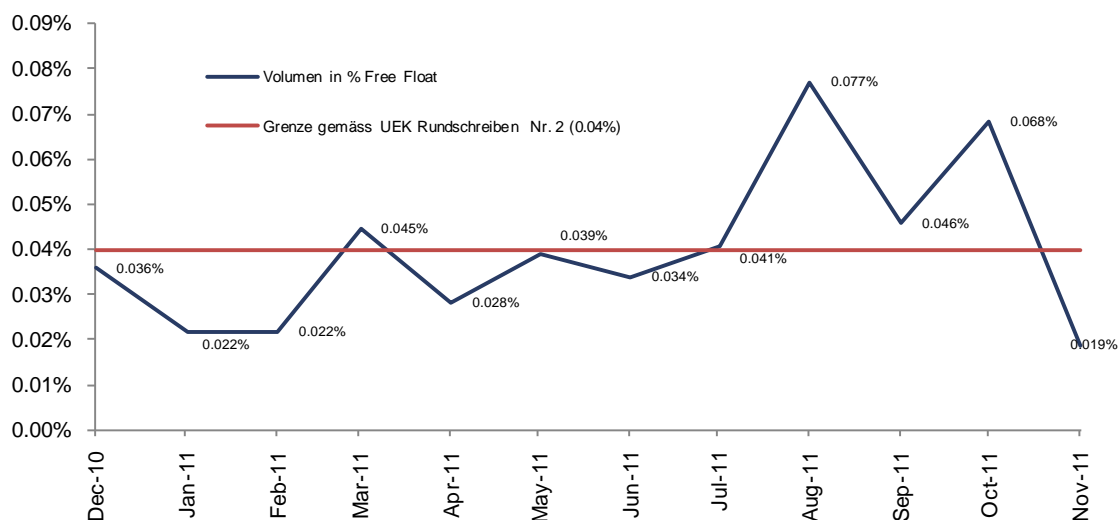
Der Aktienkurs per 9. Dezember 2011 der Newave beträgt CHF 45.8. Zum gleichen Stichtag beträgt der volumengewichtete durchschnittliche Aktienkurs („Volume-Weighted Average Price“ oder „VWAP“) über die letzten 60 Handelstage CHF 41.2. Seit Jahresbeginn hat die Newave Aktie rund 9% verloren.

Gemäss des Rundschreibens Nr. 2 der UEK gelten alle Beteiligungspapiere des SLI Swiss Leader Index der SIX Swiss Exchange („SLI“) grundsätzlich als liquide. Die Beteiligungspapiere von Newave sind an der SIX kotiert, gehören jedoch nicht dem SLI an. Ein Beteiligungspapier, das nicht dem SLI angehört, gilt nur dann als liquide im Sinne von Art. 40 Abs. 4 BEHV-FINMA, wenn der monatliche Median des täglichen Handelsvolumens in mindestens zehn von zwölf der Voranmeldung oder dem Angebot vorausgehenden vollständigen Monaten gleich oder grösser als 0.04% des handelbaren Teils des Beteiligungspapiers (Free Float) ist.⁷

⁷ Gemäss Rundschreibens Nr. 2 der UEK wird der Free Float für an der SIX Swiss Exchange kotierte Beteiligungspapiere nach dem Reglement des Swiss All Share Index bestimmt. Gemäss Reglement werden zur Berechnung des Free Float alle Aktienpakete, welche den Grenzwert von 5% erreichen oder überschreiten, von der gesamten Marktkapitalisierung subtrahiert

Der Free Float der Newave Aktie liegt zum Bewertungsstichtag bei rund 49%⁸. Für Newave ergibt die Analyse des Handelsvolumens der letzten zwölf vollständigen Monate vor der Voranmeldung folgendes Bild:

Abbildung 9: Analyse der Liquidität der Newave Aktie (Dezember 2010 bis November 2011)



Quelle: SIX Stock Exchange

Die oben dargestellte Analyse zeigt, dass das Handelsvolumen der Newave Aktie in sieben der zwölf vollständigen Monaten vor der Voranmeldung kleiner als 0.04% des Free Float war. Die Newave Aktie ist damit als illiquide im Sinne des Art. 40 Abs. 4 BEHV-FINMA einzustufen. Demnach besteht die Notwendigkeit der Bewertung der Anteilsscheine durch eine Prüfstelle.

Die Aktie von Newave wird insgesamt durch zwei Analysten abgedeckt. Die aktuellsten uns vorliegenden Analystenberichte sind von der

- Bank am Bellevue, Bericht vom 17. August 2011, sowie von
- Helvea, Bericht vom 28. September 2011

Das von der Bank am Bellevue genannte Kursziel für die Newave Aktie wurde von CHF 61 auf CHF 52 deutlich reduziert. Als Grund für die Senkung des Kursziels wird u.a. die hinter den Erwartungen zurückgebliebene Entwicklung der Margen angeführt. Das von der Helvea angegebene Kursziel beträgt CHF 44. Risiken für die zukünftige Entwicklung von Newave bestehen gemäss der Darlegung der Analysten von Helvea vor allem durch die Stärke des Schweizer Franken sowie durch die Schuldenkrise in Europa. Bei den angegebenen Kurszielen ist zu beachten, dass sie sich in der Regel auf einen Zeitraum von 12 bis 18 Monaten beziehen und sie u.a. deshalb nicht weiter in die Ermittlung des Wertes der Newave Aktie zum Bewertungsstichtag eingeflossen sind. Gleichwohl wurden die Analystenberichte zur Analyse der Planungsrechnung der Newave herangezogen.

⁸ Quelle: SIX Stock Exchange

7 Wertüberlegungen zu Newave

Wie in Kapitel 2 erläutert, gilt es den Wert zu ermitteln, der sich für die Namensaktie der Newave in einem liquiden Markt voraussichtlich ergeben würde. Ein Abschlag für fehlende Liquidität des Beteiligungspapiers ist demnach nicht zu berücksichtigen. Bei den an der Börse gehandelten Anteilen handelt es sich jedoch um Minderheitsanteile, d.h. der Wert der Aktie ist somit aus Sicht eines Aktionärs zu ermitteln, der nicht über die Kontrolle des Unternehmens verfügt. In Abhängigkeit der Bewertungsmethode muss dementsprechend ein Abschlag für fehlende Kontrolle bzw. ein Minderheitsabschlag berücksichtigt werden (siehe hierzu weitere Ausführungen unter Kap. 7.2).

Die Ermittlung des Wertes der Newave Aktie wurde auf der Basis der DCF-Methode durchgeführt (siehe Kap. 7.1 und 7.2). Im Weiteren wurde zur Plausibilisierung der Resultate eine Analyse vergleichbarer börsenkotierter Unternehmen vorgenommen (siehe Kap. 7.3.1). Unternehmenstransaktionen des Industriesektors der Newave wurden nach eingehender Analyse auf Grund mangelnder Vergleichbarkeit im Rahmen dieses Gutachtens nicht weiter für die Wertermittlung herangezogen (siehe Kap. 7.3.2).

7.1 Verwendete Planungsrechnung

Die Bewertung der Newave Aktie wurde u.a. basierend auf dem vom Management der Newave aufgestellten Business Plan erstellt. Der Business Plan sowie die getroffenen Annahmen wurden mit dem Management der Newave besprochen und auf ihre Plausibilität und Konsistenz hin überprüft. Eine Verifizierung des Business Plans erfolgte darüber hinaus u.a. mittels folgenden Vorgehens:

- Analyse der historischen Entwicklung der Newave
- Vergleich der wesentlichen Planungsannahmen mit den verfügbaren Analystenschätzungen für Newave
- Plausibilisierung der Wachstumsraten anhand der erwarteten Marktentwicklung

Eine Notwendigkeit zur Anpassung des Business Plans aufgrund der Gespräche mit dem Management sowie der Plausibilisierung hat sich nicht ergeben.

Die wesentlichen Annahmen der Detailplanungsperiode von 2011 bis 2015 werden nachfolgend kurz dargestellt:

Tabelle 1: Planungsannahmen

Darstellung der historischen Entwicklung und der Planungsannahmen					
in CHF '000	2008	2009	2010	Durchschnitt 2008-2010	Durchschnitt 2011-2015
Nettoumsatzerlöse	84,046	78,146	80,563		
Umsatzwachstum	30.7%	-7.0%	3.1%	8.9%	7.3%
EBITDA	14,607	12,741	13,331		
EBITDA-Marge	17.4%	16.3%	16.5%	16.7%	17.2%
EBIT	11,799	10,003	10,825		
EBIT-Marge	14.0%	12.8%	13.4%	13.4%	14.6%
Investitionen	5,224	8,687	7,272		
Investitionen in % des Nettoumsatzes	6.2%	11.1%	9.0%	8.8%	1.9%

Quelle: KPMG Analyse

Strategie

Newave hat auf der CEBIT 2011 erstmals die neue Serie der UPS PowerWave 33 Systeme vorgestellt. Mit dem neuen System soll die Produktpalette im Segment der leistungsstarken USV ausgebaut werden. Durch die neuen leistungsstarken Systeme ist geplant, in den Markt für grosse bis sehr grosse Datenzentren einzutreten, der bis jetzt im Wesentlichen den grossen Wettbewerbern von Newave vorenthalten ist. Auch das Angebot der modularen USV-Systeme soll weiter ausgebaut werden.

Weiteres Wachstum und Marktpotential soll durch die Einführung eines Solar-Wechselrichters erschlossen werden.

Neben der oben genannten Einführung neuer Produkte und dem Fokus auf Innovation soll der Servicebereich, der bis jetzt noch einen relativ geringen Teil der Umsatzerlöse darstellt, weiter ausgebaut werden.

Umsatzentwicklung

Basierend auf der ungeprüften, vom Management der Newave zur Verfügung gestellten Erfolgsrechnung zum 30. September 2011 und dem aktuellen Budget wird für das Jahr 2011 eine Stabilisierung der Umsatzerlöse in etwa auf Vorjahresniveau erwartet. Insgesamt geht das Management für den Detailplanungszeitraum von einem durchschnittlichen jährlichen Umsatzwachstum von 7.3% aus. Die angenommene Wachstumsrate entspricht damit in etwa dem prognostizierten Wachstum des westeuropäischen USV-Marktes für die Periode 2011 bis 2015 (siehe hierzu auch Kapitel 4 Marktüberblick).

Insbesondere der Servicebereich, auf den im Geschäftsjahr 2010 ca. 13% des Bruttoumsatzes entfiel, soll ausgebaut werden und überproportional wachsen.

Margenentwicklung

Gegenüber der durchschnittlichen EBITDA-Marge von 2007 bis 2010 von 16.9% erwartet das Management für den Detailplanungszeitraum einen Anstieg der durchschnittlichen EBITDA-Marge auf 17.2%. Der Anstieg der Marge soll dabei zum einen durch neue Produkte mit niedrigeren Materialkosten aber auch durch die Erhöhung des Anteils des Servicebereichs realisiert werden, da dieser eine höhere Margen aufweist als der Produktbereich.

Die Auswirkung des starken Schweizer Franken und etwaige Wechselkursrisiken sollen zumindest auf Ebene der Materialkosten durch einen verstärkten Einkauf der Materialien in Euro abgesichert werden.

Die erwartete Verbesserung der Marge ist auf Stufe EBIT noch etwas deutlicher ausgeprägt. Dies ist im Wesentlichen auf den Wegfall der Amortisation der immateriellen Vermögensgegenstände (z.B. Kundenlisten) aus früheren Akquisitionen zurückzuführen.

Investitionen

Newave hat in den vergangenen drei Jahren in den Bau einer neuen Fabrikationshalle in Quartino investiert. Der Bau der neuen Fabrikationshalle, welcher die Produktionsfläche von 7,000 m² auf 12,400 m² erhöht hat, wurde im Geschäftsjahr 2010 fertiggestellt.

In den Folgejahren wird deshalb von einem deutlich reduzierten Investitionsvolumen in Höhe von jährlich ca. 1.9% der Umsatzerlöse ausgegangen, da die Kapazitäten der bestehenden Werke zur Erreichung der im Business Plan prognostizierten Umsatzvolumen als ausreichend erachtet werden.

7.2 DCF-Methode

Beschreibung der DCF-Methode

Der Wert eines Unternehmens entspricht den zu erwartenden Nettozuflüssen des Investors (Fremd- und Eigenkapitalgeber). Im vorliegenden Fall wurde der Wert des Eigenkapitals basierend auf der international anerkannten DCF-Methode ermittelt.

Eine Anwendungsmöglichkeit der DCF-Methode stellt der WACC-Ansatz dar. Im Rahmen des WACC-Ansatzes wird zunächst der Marktwert des Gesamtunternehmens abgeleitet, in dem die zukünftigen Zahlungsströme („Free Cash Flows“), die das Unternehmen generieren kann, mit den gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten (Weighted Average Cost of Capital – „WACC“) auf den Bewertungsstichtag diskontiert werden („DCF-Wert“). Diese künftigen Free Cash Flows sind jene finanziellen Überschüsse, die allen Kapitalgebern (Eigen- und Fremdkapitalgeber) des Unternehmens zur Verfügung stehen. Durch Abzug der Nettofinanzposition ergibt sich der Marktwert des Eigenkapitals.

Die Free Cash Flows ergeben sich wie folgt:

$$\begin{aligned} &= \text{EBIT} \\ &- \text{adjustierte Steuern} \\ &+ \text{Abschreibungen / Amortisationen} \\ &- / + \text{Investitionen / Desinvestitionen ins Anlagevermögen} \\ &- / + \text{Investitionen / Desinvestitionen ins Nettoumlaufvermögen} \\ &+ / - \text{Erhöhung / Verringerung der Rückstellungen} \\ &+ / - \text{Erhöhung / Verringerung der sonstigen Aktiva und Passiva} \\ &= \text{Free Cash Flow} \end{aligned}$$

Das EBIT für Bewertungszwecke wird somit mit den ertragsabhängigen Steuern belastet, die ein Unternehmen zahlen würde, wenn es nur mit Eigenkapital finanziert wäre.

Der operative Unternehmenswert entspricht der Summe aus den diskontierten zukünftigen Free Cash Flows der expliziten Planungsphase und dem Endwert. Die Berücksichtigung des Endwertes basiert auf der Annahme der Fortführung der Geschäftstätigkeit und der Kapitalisierung des nachhaltigen ewigen Free Cash Flows mit dem WACC unter Berücksichtigung einer langfristig angenommenen Wachstumsrate.

Ableitung der Free Cash Flows

Die DCF-Bewertung von Newave wurde auf Basis der aus dem konsolidierten Business Plan abgeleiteten Free Cash Flows durchgeführt. Das auf die Minderheitsanteilseigner der Tochtergesellschaften der Newave entfallende Ergebnis wurde auf Stufe EBITDA in Abzug gebracht (zur Gesellschaftsstruktur siehe Kap. 5).

Im Endwert wurde der nachhaltige Free Cash Flow mit dem WACC unter Berücksichtigung einer nachhaltigen Wachstumsrate gemäss dem Gordon-Growth-Modell in die Ewigkeit fortgeschrieben. Der nachhaltige Free Cash Flow zur Berechnung des Endwertes wurde basierend auf den folgenden Annahmen ermittelt:

- Langfristige Wachstumsrate: Basierend auf den Inflationserwartungen für die wesentlichen Absatzmärkte von Newave wurde eine langfristige Wachstumsrate von 2.2% angenommen⁹
- EBITDA-Marge: Unter Berücksichtigung der historischen als auch der im Business Plan prognostizierten EBITDA-Marge, sowie unter Berücksichtigung der Analystenschätzungen für Newave und Vergleichsunternehmen wurde eine nachhaltige EBITDA-Marge von 18.0% unterstellt
- Investitionen: Nach dem relativ geringen Investitionsvolumen in der Detailplanungsperiode aufgrund der in den Jahren 2008 bis 2010 getätigten Investitionen wurde von einem nachhaltigen Investitionsvolumen i.H.v. 3.0% der Nettoumsatzerlöse ausgegangen
- Nettoumlaufvermögen: Es wurde ein Nettoumlaufvermögen von 30.0% der Nettoumsatzerlöse angenommen

WACC

Der WACC, mit welchem die Free Cash Flows diskontiert werden, basiert auf den Eigenkapital- und Fremdkapitalkosten nach Steuern sowie der angenommenen Finanzierungsstruktur. Für Newave wurde zum Bewertungsstichtag ein WACC von 11.3% ermittelt, welcher auf geschätzten Eigenkapitalkosten von 12.2% und Fremdkapitalkosten nach Steuern von 3.4% basiert.

Nachfolgend werden die einzelnen verwendeten Parameter zur Herleitung des WACC dargestellt und erläutert (Die Ableitung des WACC ist darüber hinaus im Anhang II dargestellt):

a) Basiszinssatz

Der Basiszinssatz repräsentiert eine fristadäquate Alternativanlage zur Investition in das zu bewertende Unternehmen. Für die Bestimmung des Basiszinssatzes kann von der

⁹ Quelle: Economist Intelligence Unit

Zinsstrukturkurve für Staatsanleihen ausgegangen werden, da die aus der Zinsstrukturkurve abgeleiteten fristadäquaten Zerobondfaktoren die Einhaltung der Laufzeitäquivalenz gewährleisten. Zur objektivierten Schätzung kann als Datenbasis auf die veröffentlichten Zinsstrukturdaten der jeweiligen Notenbank zurückgegriffen werden, aus denen eine auf den empirischen Zinsstrukturdaten basierende Zinsstrukturkurve für den jeweiligen Währungsraum abgeleitet werden kann.

Der Business Plan von Newave wurde auf Basis der lokalen Währungen erstellt und im Anschluss unter Verwendung von sog. Spot-Rates in CHF umgerechnet. Dabei wurde vom Management ein Wechselkurs von 1.23 CHF/EUR angenommen. Um das spezifische Inflationsrisiko entsprechend zu berücksichtigen, wurde auf Zinsstrukturdaten der Europäischen Zentralbank, der US-Notenbank und der Schweizer Nationalbank zurückgegriffen. Basierend auf den verfügbaren Informationen wurde angenommen, dass ca. 50% des Cash Flows in Euro, 30% in USD und ca. 20% in CHF generiert werden.

Auf dieser Grundlage wurde ein einheitlicher Basiszinssatz von 2.9% zum Bewertungsstichtag ermittelt.

b) Marktrisikoprämie

Zur Berechnung des WACC wird eine Marktrisikoprämie von 5.0% verwendet. Die Marktrisikoprämie basiert auf verschiedenen nationalen und internationalen Untersuchungen, die die Differenz zwischen der durchschnittlichen Rendite entwickelter Aktienmärkte und der durchschnittlichen Rendite der jeweiligen Staatsanleihen über mehrere Jahrzehnte untersuchen.¹⁰

c) Beta

Das unverschuldete („unlevered“) Beta wurde auf der Basis vergleichbarer kotierter Unternehmen abgeleitet. Hierbei wurden sowohl Vergleichsunternehmen berücksichtigt, die ebenfalls wie Newave im USV-Bereich operieren als auch Schweizer Industrieunternehmen. Das für Newave hergeleitete unlevered Beta beträgt 0.98. Das verschuldete Beta wurde anhand der Kapitalstruktur von Newave aus dem unlevered Beta abgeleitet („re-levered“) und beträgt 1.05.¹¹ Angaben zum Beta-Faktor der identifizierten vergleichbaren Unternehmen sind in Anhang IV dargestellt.

Die Verwendung des Beta-Faktors von Newave wurde aufgrund der Illiquidität der Aktie als nicht sachgerecht erachtet.

d) Prämie für Kleinunternehmen

Bei der Berechnung der Eigenkapitalkosten wird dem Umstand Rechnung getragen, dass niedriger kapitalisierte Unternehmen ein erhöhtes Risiko aufweisen und daher eine höhere Renditeerwartung zu erfüllen haben. Diesem Umstand wurde mittels einer Risikoprämie von 4.0% bei den Eigenkapitalkosten Rechnung getragen.¹² Bei Newave besteht beispielsweise das

¹⁰ Siehe z.B. Pictet & Cie. (2011): „Die Performance von Aktien und Obligationen in der Schweiz 1926-2010“

¹¹ Quelle: CapitalIQ

¹² In Anlehnung an die Studie Morningstar/Ibbotson (2011): „2011 Classic Yearbook – Market Results for Stocks, Bonds, Bills and Inflation“

für kleine Unternehmungen typische Risiko einer geringen Diversifizierung.

e) Kapitalstruktur

Die langfristige durchschnittliche Kapitalstruktur mit einer Fremdkapitalquote von 10.0% wurde basierend auf der Kapitalstruktur der Vergleichsunternehmen abgeleitet.

f) Fremdkapitalkosten

Gemäss Analysen der Ratings, Interest Coverage Ratios von Vergleichsunternehmen wurden für Newave Fremdkapitalkosten (vor Steuern) in Höhe von ca. 4.4% erwartet, was einem Aufschlag von 1.5% auf den verwendeten Basiszinssatz entspricht.

g) Steuersatz

Basierend auf Ergebnisbeiträgen der einzelnen Tochtergesellschaften wurde ein gewichteter Durchschnittssteuersatz von 23.0% verwendet.

Nettofinanzposition

Die Nettofinanzposition i.H.v. CHF 16.1 Mio. umfasst liquide Mittel in Höhe von CHF 18.1 Mio. abzüglich zinstragender Verbindlichkeiten die im Wesentlichen aus Pensionsverpflichtungen in Höhe von CHF 2.0 Mio. resultieren.

Minderheitsabschlag

Besitzt ein Investor die Kontrolle über ein Unternehmen, kann er Einfluss auf die wesentlichen Entscheidungen der Unternehmensführung nehmen, u.a. in den Bereichen Strategie, der daraus abgeleiteten Planung, Investitionen, Bestellung des Managements sowie Dividendenpolitik. Einem Minderheitsinvestor stehen diese Einflussmöglichkeiten nicht oder nur beschränkt zur Verfügung.¹³ Aus diesem Grund wird von Investoren der Kontrolle über ein Unternehmen üblicher Weise ein materieller Wert beigemessen.

Bei den an der Börse gehandelten Anteilen eines Unternehmens handelt es sich um Minderheitsanteile. Der einzelne Aktionär verfügt i.d.R. nicht über die Kontrolle des Unternehmens und kann nicht oder nur beschränkt Einfluss auf die Entwicklung des Unternehmens nehmen. Dementsprechend ist im Preis der Aktie die oben erwähnte Wertkomponente für Kontrolle nicht immanent.

Die bei der Bewertung eines Unternehmens mittels der DCF-Methode zugrunde gelegte Planung unterstellt grundsätzlich die volle Kontrolle über das Unternehmen und die Cash Flows, d.h. ein per DCF-Methode ermittelter Wert resultiert zunächst in einen Kontrollwert. Bei der Berechnung des Preises für eine einzelne Aktie, welche das Wertniveau eines Minderheitsanteils widerspiegelt, ist konsequenterweise ein Abschlag für die fehlende Kontrolle, also ein Minderheitsabschlag, zu berücksichtigen.¹⁴

Empirische Analysen zur Ableitung der angemessenen Höhe eines Minderheitsabschlages konzentrieren sich v.a. auf die Untersuchung bezahlter Prämien bei Unternehmenstransaktionen,

¹³ Siehe u.a. Cheridito, Schneller: "Discounts und Premia in der Unternehmensbewertung", in Treuhänder (2008)

¹⁴ Siehe allgemeine Quellen: Shannon P. Pratt: "Business Valuation – Discounts and Premiums"; Valuation Advisors, LLC; Damodaran, Aswath: "Damodaran on Valuation", Wiley, 2006, pages 457-496

da der Minderheitsabschlag dem Kehrwert eines Kontrollzuschlages entspricht. Dabei wird üblicherweise zwischen drei Untersuchungsgebieten unterschieden. Der überwiegende Teil der Studien analysiert Prämien, welche im Rahmen des Erwerbs von Mehrheitsanteilen bezahlt wurden.¹⁵ Das zweite Gebiet empirischer Studien untersucht die Prämien für Aktien des gleichen Unternehmens mit verschiedenen Stimmrechten¹⁶, während das dritte Gebiet die Prämien untersucht, welche bei sogenannten Blocktrades bezahlt wurden.¹⁷ Die beobachtbaren Prämien liegen über alle drei Untersuchungsgebiete in einer sehr weiten Bandbreite von 5% bis 82%.¹⁸

In der Schweiz liegt die durchschnittlich bezahlte Transaktionsprämie gemäss Mergerstat für den Zeitraum von 2001 bis 2011 bei rund 17%.¹⁹ Eine empirische Untersuchung aus dem Jahr 2010 zu den Prämien bei öffentlichen Übernahmeangeboten gemäss Börsengesetzgebung in der Schweiz zeigt für den Zeitraum von 1998 bis Juli 2010 Prämien im Bereich von rund 14% bis 20%.²⁰

Die grosse Bandbreite empirischer Daten zeigt, dass zur Quantifizierung eines für das Bewertungsobjekt angemessenen Minderheitsabschlages die spezifischen Gegebenheiten und Umstände genau zu untersuchen sind.

Bei den oben zitierten Studien ist zunächst zu beachten, dass Transaktionsprämien teilweise auch erwartete Synergien berücksichtigen oder durch sonstige transaktionsspezifische Merkmale beeinflusst sein können. Bei der Ermittlung des Abschlages für fehlende Kontrolle sind Effekte aus Synergien sowie möglichen sonstigen transaktionsspezifischen Einflüssen abzugrenzen. Es ist lediglich der Anteil der Transaktionsprämie zu berücksichtigen, welcher sich aus dem Mehrwert durch den Kontrolleinfluss auf die Zielgesellschaft ableiten lässt. Dies führt zu einer notwendigen Reduzierung des anzusetzenden Minderheitsabschlages gegenüber den oben erwähnten Bandbreiten der empirischen Studien von Transaktionsprämien.

Darüber hinaus haben u.a. folgende Faktoren einen besonderen Einfluss auf die Höhe des anzusetzenden Abschlages: Der Zeitpunkt der Transaktion, der Sektor sowie die Art der Transaktion.

¹⁵ Jensen, Michael C./Ruback, Richard S.: "The Market For Corporate Control", Journal of Financial Economics, 1983, v 11(1), pages 5-50; Hanouna, Paul, Sarin, Atulya and Shapiro, Alan C.: "Value Of Corporate Control: Some International Evidence", USC Marshall School of Business, 2001, Working Paper No. 01-4

¹⁶ Lease, Ronald C., McConnell, John J. and Mikkelsen, Wayne H.: "The Market of Value Control In Publicly-Traded Corporations", Journal of Financial Economics, 1984, v 57 (4), pages 443-468; McConnell, John J. and Servaes, H. (1990): "Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value", Journal of Financial Economics, 27, 2, pages 595-612

¹⁷ Barclay, Michael J. and Clifford, G.: "Private Benefits From Control of Public Corporations", 1989, Journal of Financial Economics, 25, pages 371-395

¹⁸ Eine umfassende Untersuchung der Prämien bei Erwerb von Mehrheitsanteilen von Hanouna, Sarin und Shapiro im Jahr 2001 umfasst 9'566 Transaktionen im Zeitraum von 1986 bis 2000. Die Analyse der Autoren zeigt, dass beim Erwerb einer Mehrheit eine durchschnittliche Kontrollprämie über alle untersuchten Transaktionen von 20-30% resultiert

¹⁹ Quelle: Mergerstat; die Prämie berechnet sich auf dem Aktienkurs am Tag vor der Ankündigung im Vergleich zum Angebotspreis

²⁰ Jentsch, Valentin: „Prämienanalyse bei öffentlichen Übernahmeangeboten gemäss Börsengesetzgebung in der Schweiz“, GesKR 3, 2010, Seite 369-378

- Die im laufenden Jahr beobachteten Prämien bei vergleichbaren Transaktionen liegen tendenziell tiefer als der Durchschnitt der vergangenen drei Jahre. Dies lässt tendenziell auf aktuell tiefere Kontrollzuschläge, bzw. Minderheitsabschläge schliessen.
- Eine Analyse beobachtbarer Prämien über den Zeitraum der vergangenen 12 Monate in verschiedenen Sektoren lässt gemäss Mergerstat erkennen, dass im Sektor “Electrical and Electronic Machinery and Equipment“ die durchschnittliche Prämie annähernd dem Durchschnitt des Gesamtmarktes entspricht und somit für diesen Aspekt keine Anpassung der Ergebnisse der empirischen Studien notwendig ist.
- Transaktionen können dahingehend unterschieden werden, ob sie freiwillig abgegeben werden oder ein Pflichtangebot darstellen, ob sie freundlich oder unfreundlich gemacht werden, ob sie Barangebote, Umtauschangebote oder gemischte Angebote sind und ob es nur einen Anbieter oder konkurrierende Angebote gibt. Diese Einflüsse auf die Transaktionsprämien fallen unter die oben erwähnten sonstigen transaktionsspezifischen Merkmale. Für die Ermittlung eines Minderheitsabschlages in vorliegendem Fall sind sie somit aus dem beobachtbaren Transaktionsprämien vollständig zu eliminieren.

Vor dem Hintergrund der dargestellten ökonomischen Zusammenhänge, den empirischen Studien sowie der spezifischen Situation von Newave erachten wir einen Minderheitsabschlag auf den per DCF-Methode ermittelten Wert in Höhe von 10% für angemessen. Angewendet auf die Ergebnisse der Bewertung mittels der DCF-Methode entspricht dies einem Abschlag von CHF 4.6 pro Namensaktie.

Resultat der DCF-Bewertung

Zur Plausibilisierung der Ergebnisse der DCF-Methode hat KPMG verschiedene Sensitivitäten mittels Änderung einzelner Werttreiber durchgeführt. Dabei wurden folgende Werttreiber variiert:

- WACC
- Nachhaltige Wachstumsrate im Endwert
- EBITDA Marge im Endwert

Die Ergebnisse der Sensitivitätsanalyse sind im Anhang III dargestellt.

Auf Basis der DCF-Bewertung und der durchgeführten Sensitivitätsanalysen ergibt sich für den Unternehmenswert der Newave eine Wertbandbreite von CHF 39.1 bis CHF 45.2 mit einem Mittelwert von CHF 41.8.

Tabelle 2: Ergebnis der DCF-Methode

DCF-Methode	
CHF '000	
Unternehmenswert	124,500
Nettofinanzposition	(16,066)
Eigenkapitalwert vor Minderheitsabschlag	140,566
Minderheitenabschlag (10%)	14,057
Eigenkapitalwert nach Minderheitsabschlag	126,510
Anzahl ausstehende Aktien (in Stück)	3,023,606
Wert je Namensaktie in CHF	41.8

Quelle: KPMG Analyse

7.3 Multiplikatoren-Methode

Bei der Multiplikatoren-Methode wird der Unternehmenswert auf der Basis der Marktkapitalisierung vergleichbarer an einer Börse kotierter Unternehmen oder aufgrund von Preisen, die für vergleichbare Unternehmen in Transaktionen bezahlt wurden, geschätzt. Diese Analyse wurde zur Plausibilisierung der Resultate der DCF-Methode herangezogen.

7.3.1 Analyse vergleichbarer kotierter Unternehmen

Bei der Marktbewertung anhand vergleichbarer kotierter Unternehmen wurde der Marktwert des kotierten Unternehmens basierend auf dem Marktwert des Eigenkapitals sowie der aktuellen Nettofinanzposition zu unterschiedlichen Finanzkennzahlen ins Verhältnis gesetzt. Die resultierenden Multiplikatoren wurden auf die entsprechenden Finanzkennzahlen von Newave angewendet, um den möglichen Marktwert zu schätzen.

Auswahl der Vergleichsunternehmen

Als Vergleichsunternehmen wurden zum einen international kotierte Firmen, die im USV Bereich operieren („UPS Peers“) und zum anderen an der SIX kotierte Industrieunternehmen („Swiss Peers“) mit kleiner („small caps“) und mittlerer Marktkapitalisierung („mid caps“) herangezogen. Für die erste Gruppe der Vergleichsunternehmen spielte insbesondere die Branchenzugehörigkeit als auch der Produkt- und Kundenmix eine wichtige Rolle. Allerdings befinden sich in dieser Gruppe keine Schweizer Unternehmen, so dass der regionale Einfluss nicht ausreichend reflektiert ist. Aus diesem Grund wurde eine zweite Vergleichsgruppe ermittelt, für die, bei grundsätzlich zur Newave verwandtem industriellem Geschäftsmodell, vor allem auf den Unternehmenssitz in der Schweiz abgestellt wurde. Zudem wurde die Verfügbarkeit von Analystenschätzungen als Auswahlkriterien für die Vergleichsunternehmen herangezogen. Die vergleichbaren Unternehmen sowie die Multiplikatoren sind im Anhang I und V dargestellt.

Auswahl der geeigneten Multiplikatoren

Für die Plausibilisierung der DCF-Bewertung von Newave erachten wir den EBITDA-Multiplikator als am besten geeignet. Der Umsatz-Multiplikator wurde nicht herangezogen, da er die Ertragskraft des zu bewertenden Unternehmens nicht berücksichtigt. Der EBIT-Multiplikator wurde aufgrund der unterschiedlichen Abschreibungspolitik der Unternehmen nicht herangezogen. Auch bei der Anwendung des EBITDA-Multiplikators ist jedoch zu beachten, dass Verzerrungen aufgrund unterschiedlicher Bilanzierungsgrundsätze entstehen können. Beispielsweise aktiviert Newave Entwicklungskosten was ceteris paribus gegenüber einer Nichtaktivierung zu einem höheren EBITDA führt, da die Entwicklungskosten faktisch in der Amortisation enthalten sind. Bei den Vergleichsunternehmen ist die Behandlung der Entwicklungskosten jedoch uneinheitlich und eine genaue Quantifizierung der Entwicklungskosten ist nicht möglich, da keine Analystenschätzungen auf dieser Ebene vorliegen.

Resultat der Multiplikatoren-Bewertung anhand von kotierten Vergleichsunternehmen

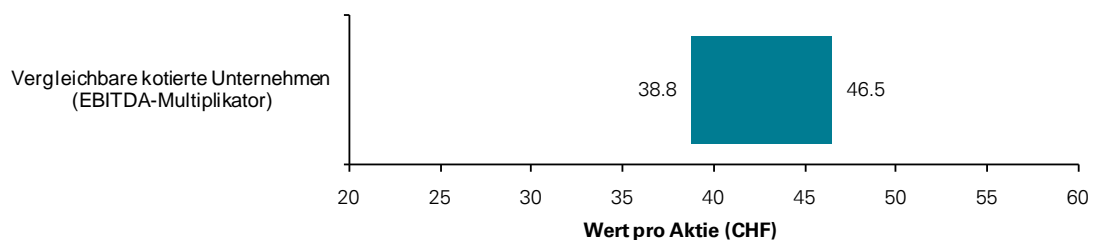
Zum Zwecke der Plausibilisierung erachten wir den EBITDA-Multiplikator dennoch für am besten geeignet, da die Aussagekraft der anderen möglichen Kennzahlen (Umsatz oder EBIT) noch stärker eingeschränkt ist. Für die Wertanalyse von Newave haben wir den Median der EBITDA-Multiplikatoren der Jahre 2010 bis 2012 auf die entsprechenden Finanzkennzahlen

von Newave angewendet.

Zu- oder Abschläge auf den mittels Multiplikatoren ermittelten Wert sind nicht anzuwenden, da die zugrunde liegenden Aktienpreise der kotierten Vergleichsunternehmen bereits der geforderten Wertdefinition der Namensaktie von Newave als den Wert eines liquiden Minderheitsanteils (vgl. Kap. 2) entsprechen.

Die resultierende Wertbandbreite der Namensaktie der Newave ist in der nachfolgenden Abbildung dargestellt.

Tabelle 3: Ergebnis der Marktbewertung anhand vergleichbarer kotierter Unternehmen



Quelle: KPMG Analyse

Basierend auf der Bewertung mittels der EBITDA-Multiplikatoren vergleichbarer kotierter Unternehmen lässt sich für den Unternehmenswert von Newave ein Wertebereich von CHF 101.2 Mio. bis CHF 124.6 Mio. ableiten. Nach Berücksichtigung der Nettofinanzposition in Höhe von CHF 16.1 Mio. beläuft sich die Bandbreite für den Wert des Eigenkapitals auf CHF 117.3 Mio. bis CHF 140.6 Mio., respektive CHF 38.8 bis CHF 46.5 pro Namensaktie.

Somit stützt die Wertbandbreite der Multiplikatoren den ermittelten Mittelwert der DCF-Methode.

7.3.2 Analyse von Vergleichstransaktionen

Ergänzend zur Bewertungsanalyse mittels Multiplikatoren vergleichbarer kotierter Unternehmen wurde eine Analyse vergleichbarer Unternehmenstransaktionen durchgeführt.

Die wesentlichen Selektionskriterien für die Identifizierung der vergleichbaren Transaktionen umfassen dabei die folgenden Punkte:

- Das Zielunternehmen ist in der gleichen Industrie wie die Newave tätig
- Bei der Transaktion fand ein Kontrollwechsel statt
- Transaktion liegt im Zeitraum von 2007 bis zum Bewertungsstichtag
- Transaktionspreis und wesentliche Finanzkennzahlen des Zielunternehmens zum Transaktionszeitpunkt sind bekannt

Die auf Basis der oben definierten Kriterien identifizierten Transaktionen wurden jedoch aus folgenden Gründen nicht zur Wertermittlung herangezogen.

Zum einen ist zu beachten, dass die Transaktions-Multiplikatoren durch transaktionsspezifische Merkmale verzerrt sein können. Resultierende Bandbreiten der EBITDA-Multiplikatoren von 3.3x bis 21.3x sind wenig aussagekräftig und können auf verschiedene Faktoren zurückzuführen

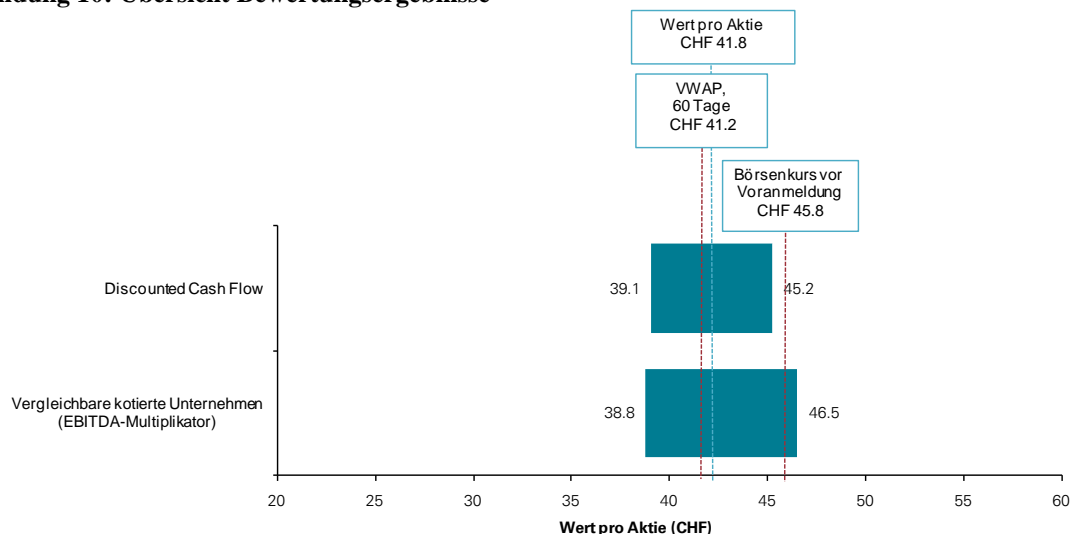
sein, die aufgrund der Informationslage jedoch nicht abschliessend beurteilt werden können.

Darüber hinaus stammen die beobachteten Transaktionen teilweise von Unternehmen, welche ein im Vergleich zu Newave breiteres oder abweichendes Produktportfolio aufweisen. Auch aufgrund der Tatsache, dass die historisch beobachteten Werte nur unvollständig die aktuellen Markterwartungen abbilden, wurden die Vergleichstransaktionen nicht für die Plausibilisierung der Wertermittlung herangezogen.

8 Zusammenfassung und Ergebnis

Die Zusammenfassung der Bewertungsergebnisse ist in der unten stehenden Grafik dargestellt.

Abbildung 10: Übersicht Bewertungsergebnisse



Aus der Anwendung der DCF-Methode unter Berücksichtigung eines Minderheitsabschlags resultiert ein Eigenkapitalwert der Newave zum 8. Dezember 2011 in Höhe von CHF 126.5 Mio. Bei einer Anzahl von 3'023'606 relevanten Namensaktien der Newave entspricht dies **einem Wert von CHF 41.8 pro Aktie.**

Die Analyse von vergleichbaren kotierten Unternehmen stützt das Ergebnis der DCF-Bewertung.

Das Bewertungsgutachten wurde am 12. Dezember fertiggestellt.

KPMG AG



Johannes Post
 Partner



Rolf Langenegger
 Director

Anhang

Anhang I: Übersicht Vergleichsunternehmen (1/3)

Industrie Vergleichsunternehmen	Beschreibung
Schneider Electric S.A.	Schneider Electric S.A. engages in the design, development, and sale of products, equipment, and solutions related to the metering, management, and use of energy in France and internationally. Its power business offers power solutions, such as circuit breakers, transformers, and busbar trunking products for industrial, commercial, and residential buildings; and lighting and heating management devices, such as sockets, switches, drives, and thermostats; control systems for doors, gates, and shutters; security, fire alarm, and intruder alert systems; and voice-data-image networks for the residential market. The company's energy business provides circuit breakers, medium/low voltage capacitors, transformers, medium voltage cells, and SCADA – supervision control primarily for infrastructure, utilities, and industrial or commercial buildings. Schneider Electric's buildings business provides assistance for industrial or commercial buildings to become energy efficient using automation and security systems, including programmable regulators, centralized building management systems, camera sensors, and security monitoring equipment. Its industry business offers complete solutions for industrial automation and control comprising advanced UPS HMI–human-machine interface terminals, power supply, push buttons and indicator lights, optimum temperature control, and customized sensors. The company's IT business specializes in critical power for data centres consisting of monophase and three-phase UPS, server cabinets, network power control, and in-row cooling systems. It also provides life cycle services, including audit and consulting, solutions engineering, installed base services, and job training services. Schneider Electric S.A. has a strategic alliance with MAVERICK Technologies LLC. The company was founded in 1836 and is based in Rueil Malmaison, France.
Thomas & Betts Corp.	Thomas & Betts Corporation designs, manufactures, and markets electrical components for industrial, construction, and utility markets in the United States, Canada, and Europe. It operates in three segments: Electrical; Steel Structures; and Heating, Ventilation, and Air-Conditioning (HVAC). The Electrical segment offers connectors, components, and other products. Its products include fittings and accessories; fastening products, such as plastic and metallic ties for bundling wire, and flexible tubing; connectors, including compression and mechanical connectors for high-current power and grounding applications; indoor and outdoor switch and outlet boxes, covers, and accessories; floor boxes; metal framing used as structural supports for conduits, cable tray, and electrical enclosures; emergency and hazardous lighting; utility distribution connectors and switchgear; power quality equipment and services; and other products, including insulation products, wire markers, and application tooling products. The Steel Structures segment designs, manufactures, and markets engineered steel transmission structures for investor-owned utilities, cooperatives, and municipal utilities. The HVAC segment offers heating, ventilation, and air conditioning products for commercial and industrial buildings. Its products include gas, oil, and electric unit heaters; gas-fired duct furnaces; indirect and direct gas-fired make-up air; infrared heaters; and evaporative cooling and heat recovery products. The company sells its products through various channels, including electrical, utility, telephone, cable, and HVAC distributors; mass merchandisers, catalog merchandisers, and home improvement centers; and directly to original equipment manufacturers, utilities, and certain end-users. Thomas & Betts Corporation was founded in 1898 and is headquartered in Memphis, Tennessee.
Eaton Corporation	Eaton Corporation operates as a power management company worldwide. It provides electrical components and systems for power quality, distribution, and control; hydraulics components, systems, and services for industrial and mobile equipment; aerospace fuel, hydraulics, and pneumatic systems for commercial and military use; and truck and automotive drivetrain, and powertrain systems for performance, fuel economy, and safety. The company also manufactures screw-in cartridge valves, custom-engineered hydraulic valves, and manifold systems; and electrical and electromechanical systems. In addition, it designs, manufactures, and distributes intake and exhaust valves for diesel and gasoline engines; supplies electrical components for commercial and residential building applications and industrial controls for industrial equipment applications; and manufactures human machine interfaces, programmable logic controllers, and input/output devices. Further, the company also operates as a provider of customized enclosures, rack systems, and air-flow management systems to store, power, and secure mission-critical IT data center electronics; and manufacturer, distributor, and service provider of single-phase and three-phase uninterruptible power supply systems. Eaton Corporation was founded in 1916 and is headquartered in Cleveland, Ohio.

Übersicht Vergleichsunternehmen (2/3)

Industrie Vergleichsunternehmen	Beschreibung
Emerson Electric Co.	Emerson Electric Co. operates as a diversified manufacturing and technology company. The company engages in appliance solutions, climate technologies, industrial automation, motor technology, network power, process management, professional tools, and storage solutions businesses. Its appliance solutions business provides appliance controls, appliance motors, heating products, and white-rodgers; climate technology business provides heating, ventilation, air conditioning, and refrigeration (HVACR) solutions for residential, industrial, and commercial applications; and industrial automation business offers bearings and power transmission products, electrical power generation products, electric motors, variable speed drives and servos, electrical products, material joining solutions, fluid automation products, and wind turbine systems. The company's motor technology business provides appliance motors, HVACR motors, DC motors, fractional horsepower motors, integral horsepower and larger motors, and drives; network power business provides power, precision cooling, connectivity, and embedded solutions; and process management business provides various wireless related products from self-organizing field networks to wireless asset and people tracking. Its professional tools business offers pipe working and threading equipment, pressing technology, utility locating and visual diagnostics systems, drain maintenance tools, power tools, air tools, general purpose hand tools, wet/dry vacs, job site storage equipment, truck tool boxes and equipment, and van storage equipment; and storage solutions business provides shelving and storage products for residential, commercial, and foodservice needs, as well as offers specialized carts, mobile computer workstations, and cabinet fixtures. The company was founded in 1890 and is headquartered in St. Louis, Missouri.
Schweizer Vergleichsunternehmen	Beschreibung
Interroll Holding AG	Interroll Holding Ltd., through its subsidiaries, engages in the manufacture and marketing of components and subsystems for unit load handling systems, internal logistics, and automation worldwide. It offers drum motors for belt conveyors, conveyor rollers, roller drives, wheels and accessories, roller conveyors, belt conveyors, belt curves and merges, first-in first-out pallet flow storage systems, last-in first-out pushback storage systems, carton wheel flow storage systems, versatile flow storage systems, flex flow storage systems, sorters, process automation systems, and conveyor subsystems. The company serves various customers, including regional plant manufacturers and engineering specialists, as well as system integrators, multinational companies, and end users. Its solutions are used primarily in the areas of food processing, airport logistics, postal services, distribution, and other sectors, as well as in the automotive and pharmaceutical industries. Interroll Holding Ltd. was founded in 1959 and is headquartered in Sant'Antonino, Switzerland.
Huber & Suhner AG	Huber+Suhner AG, through its subsidiaries, engages in the manufacture and sale of components and systems for electrical and optical connectivity to the communication, transportation, and industrial markets. The company offers radio frequency products that include cable assemblies, cables, connectors, antennas, components, lightning/EMP protectors, power splitters, and power switches; and fiber optic products, such as connectors, cables, assemblies, field terminations, cabling systems, fiber management systems, passive network components, and manufacturing equipment. It also provides low frequency products consisting of UL cables, solar systems, jumper cables, system cables, and databus cables. Huber+Suhner AG operates in Europe, the Middle East, Africa, the Asia-Pacific, and North and South America. The company is headquartered in Pfaffikon, Switzerland.

Übersicht Vergleichsunternehmen (3/3)

Schweizer Vergleichsunternehmen	Beschreibung
LEM Holding AG	LEM Holding SA engages in the design and manufacture of products to measure electrical parameters. Its principal products include current and voltage transducers, which are used for various applications in industrial, traction, energy, and automotive markets; used in AC/DC converters and uninterrupted power supply systems (UPS) for computers; and energy applications, such as micro-turbines, and wind and solar power generation. The company also provides Sentinel, a standby battery management solution for critical applications in UPS, telecoms, utilities, aviation, trackside, petrochemicals, life-critical systems, safety and shutdown systems, and alternative energy systems. In addition, it offers wireless local energy meter, a sub-metering network comprising energy meter nodes, mesh nodes, and mesh gate; and energy meter for traction (EM4T), an energy meter for rail network applications. The company has operations in Europe, North America, Asia, and internationally. LEM Holding SA was founded in 1972 and is headquartered in Plan-les-Ouates, Switzerland.
Schaffner Holding AG	Schaffner Holding AG, together with its subsidiaries, provides electromagnetic compatibility (EMC) and power quality solutions worldwide. It offers EMC/EMI filters, such as PCB filters, IEC inlet filters/power entry modules, DC filters, single-phase filters, three-phase filters, three-phase and neutral line filters, and open frame filters; EMC/EMI chokes, including common-mode chokes and saturating chokes; feedthrough filters and capacitors; and automotive solutions. The company also provides power quality products, such as magnetic components, active and passive harmonic filters, line filters and reactors, dv/dt filters and reactors, sine wave filters, regen reactors and filters, and transformers, as well as offers customized solutions in various fields. In addition, it designs and manufactures EMC and power quality components for electric drive systems in electric and hybrid vehicles, and for the charging infrastructure, as well as components for convenience and safety electronics in automobiles. The company's components are deployed in energy-efficient drive systems and electronic motor controls in wind power and photovoltaic systems, rail technology, machine tools, robotics, and public transport, as well as power supplies for various electronic devices in sectors, such as medical technology or telecommunications. It serves original equipment manufacturers, equipment manufacturers, and systems integrators. The company was founded in 1962 and is headquartered in Luterbach, Switzerland.

Quelle: CapitalIQ

Anhang II: Ableitung der gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten

Eigenkapitalkosten

Risikoloser Zinssatz ⁽¹⁾	+	Re-levered Beta ⁽²⁾	x	Marktrisikoprämie ⁽³⁾	+	Prämie für Kleinunternehmen ⁽⁴⁾	=	Eigenkapitalkosten
2.9%		1.05		5.0%		4.0%		12.2%

Fremdkapitalkosten (nach Steuern)

(Risikoloser Zinssatz ⁽¹⁾	+	Fremdkapitalprämie ⁽⁶⁾	x	(1 - Steuersatz) ⁽⁶⁾	=	Fremdkapitalkosten (nach Steuern)
2.9%		1.50%		77.0%		3.4%

Durchschnittliche Kapitalkosten (WACC)

	Kapitalstruktur ⁽⁷⁾	Kapitalkosten	
Eigenkapital	90.0%	12.2%	11.0%
Fremdkapital (Net debt)	10.0%	3.4%	0.3%
WACC =			11.3%

Anmerkungen:

- (1) Basiszinssatz basierend auf der Zinsstrukturkurve der Schweiz, EU(AAA) und USA zum 30 November 2011.
- (2) Beta basiert auf 2-jahres Beta von vergleichbaren kotierten Unternehmen (source: Capital IQ). Das verschuldete Beta wurde anhand der Kapitalstruktur der Newave aus dem unlevered Beta abgeleitet („re-levered“) (mittels Harris-Pringle Formel).
- (3) Marktrisikoprämie basiert auf verschiedenen nationalen und internationalen Untersuchungen, die die Differenz zwischen der durchschnittlichen Rendite entwickelter Aktienmärkte und der durchschnittlichen Rendite der jeweiligen Staatsanleihe über mehrere Jahrzehnte untersuchen.
- (4) Mittels Prämie für Kleinunternehmen wird dem Umstand Rechnung getragen, dass niedriger kapitalisierte Unternehmen ein erhöhtes Risiko aufweisen und daher eine höhere Renditeerwartung zu erfüllen haben. Quelle: Ibbotson in Stock, Bonds, Bills & Inflation (Valuation Edition) 2011 Yearbook.
- (5) Die Fremdkapitalprämie wurde basierend auf Analysen der Ratings sowie Interest Coverage Ratios von Vergleichsunternehmen ermittelt.
- (6) Basierend auf Ergebnisbeiträgen der einzelnen Tochtergesellschaften wurde ein gewichteter Durchschnittssteuersatz ermittelt.
- (7) Die langfristige durchschnittliche Kapitalstruktur wurde basierend auf der Kapitalstruktur der Vergleichsunternehmen abgeleitet.

Quelle: Capital IQ, KPMG Analyse

Anhang III: DCF-Sensitivitätsanalyse

Sensitivitätsanalyse WACC / Wachstumsrate im Endwert

Sensitivitätstabelle - Wert pro Aktie [1]						
WACC		Wachstumsrate im Endwert				
		1.2%	1.7%	2.2%	2.7%	3.2%
	9.8%	45.7	47.3	49.1	51.2	53.6
	10.3%	43.4	44.8	46.4	48.2	50.2
	10.8%	41.4	42.6	44.0	45.5	47.3
	11.3%	39.6	40.6	41.8	43.2	44.7
	11.8%	37.9	38.9	39.9	41.1	42.4
	12.3%	36.4	37.3	38.2	39.2	40.4
	12.8%	35.1	35.8	36.6	37.5	38.5

Sensitivitätsanalyse WACC / EBITDA Marge im Endwert

Sensitivitätstabelle - Wert pro Aktie [1]						
WACC		EBITDA Marge im Endwert				
		17.0%	17.5%	18.0%	18.5%	19.0%
	9.8%	46.6	47.9	49.1	50.4	51.6
	10.3%	44.1	45.2	46.4	47.6	48.7
	10.8%	41.8	42.9	44.0	45.1	46.1
	11.3%	39.8	40.8	41.8	42.8	43.9
	11.8%	38.0	39.0	39.9	40.9	41.8
	12.3%	36.4	37.3	38.2	39.1	40.0
	12.8%	35.0	35.8	36.6	37.5	38.3

Anmerkung:

[1] Ein Minderheitsabschlag von 10% wird berücksichtigt.

Quelle: KPMG Analyse

Anhang IV: Ableitung des Beta-Faktors

Vergleichsunternehmen	Levered Beta	Fremdkapital / Gesamtkapital	Fremdkapital / Eigenkapital	Fremdkapitalkosten-Spread	Debt beta	Unlevered Beta
Name	2-jahres Zeitraum (wöchentlich)	Jahresendwerte	Jahresendwerte	Gemäss separater Analyse	FK-Spread / Marktrisiko­prämie	2-jahres Zeitraum (wöchentlich)
Schneider Electric S.A.	1.26	21.0%	26.6%	1.7%	0.34	1.07
Thomas & Betts Corp.	1.35	10.9%	12.2%	2.5%	0.49	1.26
Eaton Corporation	1.33	28.3%	39.4%	1.7%	0.34	1.05
Emerson Electric Co.	1.17	9.3%	10.2%	1.5%	0.3	1.09
Interroll Holding AG	0.77	6.7%	7.2%	1.0%	0.19	0.73
Huber & Suhner AG	0.90	0.0%	0.0%	n/a	n/a	0.90
LEM Holding AG	0.77	2.3%	2.3%	1.0%	0.19	0.76
Schaffner Holding AG	0.80	6.8%	7.3%	1.3%	0.26	0.76
Arithmetisches Mittel	1.04	10.7%	13.2%	1.5%	0.30	0.95
Median	1.03	8.1%	8.8%	1.5%	0.30	0.98
Verwendet (gerundet)		10.0%	11.1%	1.5%		0.98

Unlevered Beta	x	(1+ (Fremdkapital / Eigenkapital))	-	(Debt beta ¹	x	(Fremdkapital / Eigenkapital))	=	Re-levered beta
0.98		1.11		0.30		11.1%		1.05

Anmerkungen:

(1) Debt Beta = Fremdkapitalkosten-Spread / Marktrisiko­prämie

Quelle: Bloomberg, CapitalIQ

Anhang V: Multiplikatoren vergleichbarer kotierter Unternehmen

Multiplikatoren vergleichbarer kotierter Unternehmen												
Vergleichsunternehmen	Währung	Markt- kapitalisierung	Unternehmenswert	EV / Umsatz			EV / EBITDA			EV / EBIT		
				2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Schneider Electric S.A.	EUR	22,291	28,291	1.8 x	1.3 x	1.2 x	10.2 x	7.8 x	7.4 x	12.5 x	9.6 x	9.0 x
Thomas & Betts Corp.	USD	2,743	2,998	1.4 x	1.3 x	1.2 x	9.3 x	7.9 x	7.2 x	12.6 x	10.4 x	9.4 x
Eaton Corporation	USD	15,236	20,036	1.6 x	1.2 x	1.2 x	12.3 x	8.5 x	7.8 x	17.8 x	10.0 x	9.0 x
Emerson Electric Co.	USD	38,244	42,642	2.2 x	1.8 x	1.7 x	10.9 x	8.4 x	8.4 x	13.4 x	10.1 x	9.8 x
Interroll Holding AG	CHF	232	248	1.0 x	0.9 x	0.9 x	7.8 x	6.0 x	5.5 x	13.5 x	n/m	8.7 x
Huber & Suhner AG	CHF	803	646	1.3 x	0.9 x	0.9 x	7.7 x	6.3 x	7.1 x	10.3 x	9.3 x	11.3 x
LEM Holding AG	CHF	467	478	2.0 x	2.2 x	2.0 x	9.3 x	12.6 x	10.3 x	10.6 x	15.8 x	12.4 x
Schaffner Holding AG	CHF	140	151	1.0 x	0.8 x	0.8 x	8.5 x	7.6 x	6.9 x	11.3 x	10.6 x	9.5 x
Arithmetisches Mittel				1.5 x	1.3 x	1.2 x	9.5 x	8.1 x	7.6 x	12.8 x	10.8 x	9.9 x
Median				1.5 x	1.3 x	1.2 x	9.3 x	7.8 x	7.3 x	12.5 x	10.1 x	9.5 x
Newave Energy Holding SA				1.5 x	1.5 x	1.4 x	9.9 x	8.9 x	8.1 x	11.3 x	11.1 x	9.9 x

n/a: not available; n/m: not meaningful

Quelle: CapitalIQ, Daten zum 7. Dezember 2011