

**FAIRNESS OPINION ZUHANDEN DES VERWALTUNGSRATS
DER BANK SARASIN & CIE AG**

Inhaltsverzeichnis

1.	EINLEITUNG	1
1.1.	Hintergrund	1
1.2.	Mandatierung von Lazard	1
1.3.	Informationsbasis	2
2.	ZUSAMMENFASSENDE DARSTELLUNG DER BANK SARASIN	5
2.1.	Überblick	5
2.2.	Geschäftsbereiche	6
2.2.1.	Organisation	6
2.2.2.	Private Banking	7
2.2.3.	Trading & Family Offices	8
2.2.4.	Asset Management, Products & Sales	8
2.2.5.	bank zweiplus	9
2.2.6.	Corporate Center	9
2.3.	Geschäftsstrategie	10
3.	AKTUELLES MARKTUMFELD	11
3.1.	Trends in der globalen Vermögensverwaltung	11
3.2.	Herausforderungen im Schweizer Private Banking-Markt	13
4.	BEWERTUNG UND WEITERE FINANZANALYSEN	15
4.1.	Überblick	15
4.2.	Annahmen für den Business Plan	17
4.2.1.	Übersicht der wichtigsten Annahmen	17
4.2.2.	Zentrale Werttreiber	19
4.3.	Dividenden-Diskontierungs-Modell	20
4.3.1.	Erläuterungen zur Methodik	20
4.3.2.	Eigenkapitalkosten	20
4.3.3.	Resultate und ausgewählte Sensitivitätsanalysen	22
4.4.	Analyse vergleichbarer Unternehmen	24
4.5.	Analyse früherer, vergleichbarer Transaktionen	26

5.	ZUSAMMENFASSUNG DER BEWERTUNGEN UND SCHLUSSFOLGERUNG	29
	ANHANG I – ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS	31
	ANHANG II - BERECHNUNG DER EIGENKAPITALKOSTEN	32
	ANHANG III - VERGLEICHBARE UNTERNEHMEN UND FRÜHERE, VERGLEICHBARE TRANSAKTIONEN	33

1. EINLEITUNG

1.1. HINTERGRUND

Die Bank Sarasin & Cie AG (die "Gesellschaft" oder "Bank Sarasin"), mit Sitz in Basel, Schweiz, ist eine Aktiengesellschaft nach schweizerischem Recht. Das Aktienkapital von CHF 22'014'783.91 besteht per 30. Juni 2012 aus 56'571'428 Namenaktien der Kategorie A mit einem Nennwert von je CHF 0.07 ("Namenaktien A") und 51'585'097 Namenaktien der Kategorie B mit einem Nennwert von je CHF 0.35 ("Namenaktien B"). Die Namenaktien B sind an der SIX Swiss Exchange kotiert.

Am 25. November 2011 haben die Comtel Holding Limited, Nassau, Bahamas ("Comtel"), und die B. Safra Luxembourg S.A., Luxemburg ("Safra"), zwei durch Herrn Joseph Y. Safra beherrschte Unternehmen, mit der IPB Holding B.V., Utrecht, Niederlande ("IPB"), und Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank B.A., Utrecht, Niederlande ("Rabobank"), einen Aktienkaufvertrag geschlossen, wonach Safra von IBP (i) sämtliche Aktien der Eichbaum Holding AG, Basel ("Eichbaum"), und (ii) 17'645'554 Namenaktien B, die 28.05% des Aktienkapitals und 16.31% der Stimmrechte der Bank Sarasin repräsentieren, erwarb (der "Aktienkaufvertrag"). Per Datum des Aktienkaufvertrages hielt Eichbaum 56'571'428 Namenaktien A und 15'429 Namenaktien B, entsprechend einem Anteil von 18.01% des Aktienkapitals und 52.32% der Stimmrechte von Bank Sarasin. Folglich hielt IBP direkt, respektive über Eichbaum 56'571'428 Namenaktien A und 17'660'983 Namenaktien B, entsprechend einem Anteil von 46.07% des Aktienkapitals und 68.63% der Stimmrechte an Bank Sarasin ("Rabobank-Beteiligung").

In der Voranmeldung vom 31. Juli 2012 hielt JSH S.A., Luxemburg ("Anbieterin" oder "JSH"), eine indirekt gehaltene, hundertprozentige Tochtergesellschaft von Comtel, fest, (i) dass am 31. Juli 2012 Safra alle Rechte und Pflichten unter dem Aktienkaufvertrag an Comtel übertragen hat und der Aktienkaufvertrag vollzogen wurde und (ii) dass sie voraussichtlich am 20. August 2012 ein öffentliches Kaufangebot in der Form eines Pflichtangebots ("Angebot") für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien B zu einem Preis von CHF 27.00 pro Namenaktie B ("Angebotspreis") unterbreiten wird.

Wie in der am 31. Juli 2012 publizierten Pressemitteilung kommuniziert, hält Safra derzeit 50.15% des Aktienkapitals und 71.01% der Stimmrechte der Bank Sarasin.

1.2. MANDATIERUNG VON LAZARD

Am 5. Juli 2012 wurde Lazard GmbH, Zürich, Schweiz ("Lazard") vom Verwaltungsrat der Bank Sarasin ("Verwaltungsrat") damit beauftragt, eine Fairness Opinion zu erstellen, welche ausschliesslich die finanzielle Angemessenheit des im Rahmen des Angebotes an die Publikumsaktionäre (mit Ausnahme der Anbieterin oder der mit ihr verbundenen Gesellschaften) offerierten Preises pro Namenaktie B beurteilt. Aufgrund dieses Auftrags war Lazard nicht ermächtigt, sich

um Interessensbekundungen von Drittparteien bezüglich potentieller Transaktionen mit der Gesellschaft zu bemühen und hat sich auch nicht um solche bemüht.

Lazard handelt im Zusammenhang mit dem Angebot als unabhängiger Finanzberater des Verwaltungsrats und erhält für ihre Leistungen ein handelsübliches Honorar, welches weder von den Resultaten der Bewertung noch vom Erfolg des öffentlichen Kaufangebots abhängig ist.

Diese Fairness Opinion und die im Anhang enthaltenen Informationen wurden ausschliesslich zugunsten des Verwaltungsrats im Zusammenhang und zum Zwecke seiner unabhängigen Beurteilung des Angebots bereitgestellt und dürfen zu keinem anderen Zweck verwendet werden. Die Fairness Opinion wurde weder von einem Aktionär der Gesellschaft, der Anbieterin oder einer anderen Person in Auftrag gegeben noch gewährt sie einer dieser Personen irgendwelche Rechte oder Rechtsbehelfe.

Die Fairness Opinion von Lazard stellt keine Empfehlung dar, der Anbieterin im Rahmen des Angebots Aktien der Gesellschaft anzudienen.

1.3. INFORMATIONSBASIS

Im Zusammenhang mit dieser Fairness Opinion und den im Anhang enthaltenen Informationen hat Lazard:

- (i) die in der Voranmeldung vom 31. Juli 2012 von der Anbieterin dargelegten finanziellen Bedingungen des Angebots überprüft;
- (ii) ausgewählte, öffentlich zugängliche, frühere Geschäfts- und Finanzinformationen, insbesondere Analysten-Berichte sowie die Jahresberichte der Gesellschaft für die Geschäftsjahre 2009, 2010 und 2011 sowie die nicht testierten Halbjahresberichte per 30. Juni 2010, 2011 und 2012 analysiert;
- (iii) diverse Finanzinformationen und andere Daten, welche die Gesellschaft Lazard im Zusammenhang mit ihrer Geschäftstätigkeit vorgelegt hat und die als relevant erachtet wurden (insbesondere das Budget und die Prognosen für das Jahr 2012, der Top-down und Bottom-up-Medium Term Plan ("MTP") für 2013-2015 sowie die MTP-Grundlage für Kapitalanforderungen und Bilanzplanung per Juni 2012 und per Juli 2012, welche vom Verwaltungsrat am 31. Juli 2012 genehmigt wurde), überprüft. Ausgewählte Elemente des Business Plans wurden in Absprache mit der Geschäftsleitung der Bank Sarasin angepasst, inwieweit dies für die Bemessung des Werts des Eigenkapitals der Bank Sarasin notwendig und angemessen erschien;
- (iv) Gespräche mit gegenwärtigen oder ehemaligen Mitgliedern des Verwaltungsrats, insbesondere mit dem ehemaligen Präsidenten des Verwaltungsrats, dem Chief Financial Officer ("CFO") und anderen Mitgliedern der Geschäftsleitung der Gesellschaft bezüglich der gegenwärtigen finanziellen Lage und finanziellen Erwartungen der Gesellschaft, des Marktumfeldes, der relevanten Werttreiber sowie der MTP-Annahmen und -Anpassungen geführt;

- (v) öffentliche Informationen von bestimmten anderen Unternehmen, deren Tätigkeitsbereiche nach Einschätzung von Lazard mit den Tätigkeitsbereichen der Gesellschaft vergleichbar sind, berücksichtigt;
- (vi) die finanziellen Bedingungen von bestimmten Transaktionen, in Tätigkeitsbereichen, die mit denjenigen der Gesellschaft vergleichbar sind, miteinbezogen;
- (vii) die historischen Aktienkurse und Handelsvolumina der Aktien der Gesellschaft berücksichtigt; und
- (viii) alle sonstigen finanziellen Studien, Analysen und Untersuchungen, die Lazard für angemessen erachtet hat, durchgeführt.

Bei der Erstellung dieser Fairness Opinion hat Lazard die Richtigkeit und Vollständigkeit der vorstehend genannten Informationen angenommen und sich darauf verlassen, ohne diese einer eigenständigen Prüfung unterzogen zu haben, insbesondere bezüglich der von der Gesellschaft zur Verfügung gestellten finanziellen und sonstigen Informationen und Berichte sowie der von der Gesellschaft gegenüber Lazard gemachten Zusicherungen. Lazard hat keine eigenständige Untersuchung oder Beurteilung dieser Informationen, Berichte oder Zusicherungen durchgeführt. Lazard hat im Auftrag der Bank Sarasin keine spezialisierte Beratung, insbesondere rechtlicher, buchhalterischer, versicherungstechnischer, umweltspezifischer, informationstechnologischer oder steuerlicher Natur erbracht, erhalten oder überprüft; dementsprechend berücksichtigt diese Fairness Opinion die möglichen Auswirkungen einer solchen spezialisierten Beratung nicht.

Lazard ist davon ausgegangen, dass die von der Geschäftsleitung der Gesellschaft vorgenommenen Bewertungen der Aktiva und Passiva sowie die Gewinn- und Cashflow-Prognosen korrekt und angemessen sind. Lazard hat die Aktiva und Passiva der Gesellschaft keiner eigenständigen Bewertung unterzogen. Bezüglich der ihr vorgelegten Finanzprognosen und -projektionen ist Lazard in Absprache mit der Gesellschaft davon ausgegangen, dass diese auf aktuellen, nach bestem Wissen und Gewissen vorgenommenen Einschätzungen und Beurteilungen der Geschäftsleitung der Gesellschaft betreffend der zukünftig erwarteten Betriebsergebnisse und der finanziellen Lage der Gesellschaft beruhen.

Lazard gibt weder eine Beurteilung in Bezug auf Steuern oder andere Konsequenzen ab, die sich möglicherweise aus dem Angebot oder einer dazugehörigen Transaktion ergeben, noch beschäftigt sich diese Fairness Opinion oder die im Anhang enthaltenen Informationen mit rechtlichen, steuerlichen, behördlichen oder buchhalterischen Angelegenheiten, bezüglich derer Lazard davon ausgeht, dass die Gesellschaft Beratung von qualifizierten Fachleuten in dem von ihr notwendig erachteten Umfang eingeholt hat.

Des Weiteren basieren diese Fairness Opinion und die im Anhang enthaltenen Informationen notwendigerweise auf den per Datum dieser Fairness Opinion geltenden wirtschaftlichen, monetären, marktbezogenen und sonstigen Bedingungen sowie den Lazard per Datum dieser Fairness Opinion zur Verfügung gestellten Informationen. Ereignisse, die nach diesem Datum eintreten, können die Fairness Opinion und die bei ihrer Erstellung berücksichtigten Annahmen sowie die im Anhang enthaltenen Informationen beeinflussen, wobei Lazard keine Verpflichtung über-

nimmt, die Fairness Opinion oder die im Anhang enthaltenen Informationen zu aktualisieren, zu überprüfen oder zu bestätigen. Lazard weist weiter darauf hin, dass die derzeitige Volatilität und Unsicherheit auf den Kredit- und Finanzmärkten, insbesondere in Bezug auf den Finanzdienstleistungssektor und die Eurozone, Auswirkungen auf die Gesellschaft haben können, und dass Lazard keine Beurteilung hinsichtlich der Auswirkungen der derzeitigen Volatilität und Unsicherheit der Märkte auf die Gesellschaft abgibt. Darüber hinaus könnten Änderungen im Finanzdienstleistungssektor sowie der Gesetze und Vorschriften, die auf diesen Sektor Anwendung finden, die finanziellen Erwartungen und Projektionen der Gesellschaft beeinflussen. Lazard ist weiter davon ausgegangen, dass alle wesentlichen behördlichen, regulatorischen oder anderweitigen Genehmigungen und Zustimmungen erlangt werden, welche im Zusammenhang mit dem Zustandekommen des Angebots notwendig sind, ohne die Leistungsansprüche des Angebots zu verringern.

2. ZUSAMMENFASSENDE DARSTELLUNG DER BANK SARASIN

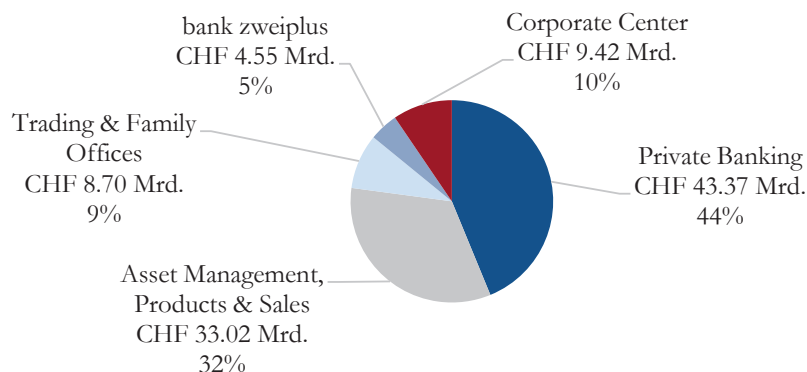
2.1. ÜBERBLICK

Bank Sarasin konzentriert sich auf Private Banking und Anlageberatung für private und institutionelle Kunden. Die Bank ist in Europa, Asien und im Mittleren Osten tätig. Die Tochtergesellschaft bank zweiplus, an welcher Bank Sarasin eine Mehrheitsbeteiligung hält, bietet Dienstleistungen und eine Abwicklungsplattform für institutionelle Kunden und unabhängige Finanzberater an.

Bank Sarasin erzielte im 1. HJ 2012 einen Betriebsertrag von CHF 330.3 Mio. (CHF 364.5 Mio. im 1. HJ 2011), und einen Bruttogewinn von CHF 71.2 Mio. (CHF 102.7 Mio. im 1. HJ 2011). Das Konzernergebnis exklusive Minderheitsanteile betrug CHF 44.5 Mio. (CHF 61.3 Mio. im 1. HJ 2011). Bank Sarasin wies im 1. HJ 2012 1'731 Vollzeitstellen ("FTE") (1'683 FTE im 1. HJ 2011) auf.

Die durch Bank Sarasin verwalteten Kundenvermögen ("Assets under Management" oder "AuM") haben sich zwischen dem 1. HJ 2011 und dem 1. HJ 2012 um 2.5% auf CHF 99.1 Mrd. verringert.

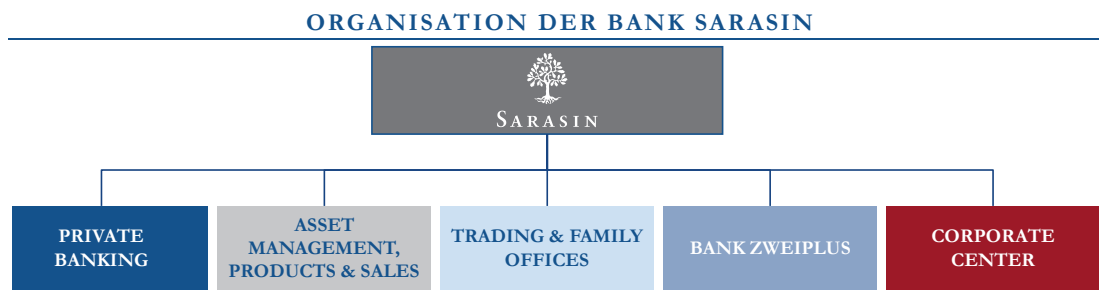
VERWALTETE KUNDENVERMÖGEN NACH GESCHÄFTSBEREICH PER ENDE DES 1. HJ 2012



Quelle: Bericht 1. HJ 2012, Bank Sarasin

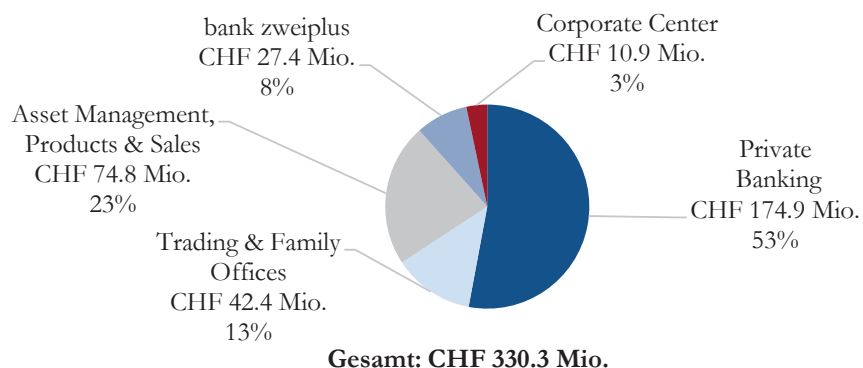
2.2. GESCHÄFTSBEREICHE

2.2.1. Organisation



Neben dem Corporate Center betreibt die Bank Sarasin vier eigenständige Geschäftsbereiche: Private Banking; Asset Management, Products & Sales; Trading & Family Offices; bank zweiplus. Ein kurzer Überblick über die einzelnen Aktivitäten und Ergebnisse ist in den Kapiteln 2.2.2 bis 2.2.6 enthalten.

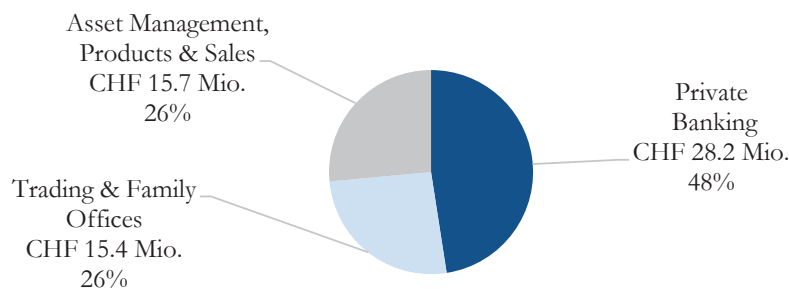
BETRIEBSERTRAG NACH GESCHÄFTSBEREICHEN IM 1. HJ 2012



Quelle: Bericht 1. HJ, Bank Sarasin

Der Geschäftsbereich Private Banking hat im 1. HJ 2012 53% zum Betriebsertrag der Gruppe beigetragen, gefolgt von den Bereichen Trading & Family Offices mit 13%, Asset Management, Products and Sales mit 23% und bank zweiplus mit 8%. Der Beitrag des Corporate Centers betrug in dieser Periode 3%.

ERGEBNIS VOR STEUERN NACH GESCHÄFTSBEREICHEN IM 1. HJ 2012



Gesamt: CHF 54.3 Mio.

Quelle: Bericht 1. HJ, Bank Sarasin

Anmerkung: Die Geschäftsbereiche bank zweiplus (CHF -1.8 Mio. Gewinn vor Steuern) und Corporate Center (CHF -3.1 Mio. Gewinn vor Steuern im 1. HJ 2012) sind von der Aufteilung Gewinn vor Steuern wegen ihres negativen Beitrags ausgeschlossen

Im 1. HJ 2012 trug der Geschäftsbereich Private Banking mit 48% den grössten Anteil zum Konzernergebnis vor Steuern bei, gefolgt von den Bereichen Trading & Family Offices mit 26% und Asset Management, Products & Sales mit 26%.

2.2.2. Private Banking

Der Geschäftsbereich Private Banking ist der Kerngeschäftsbereich der Bank Sarasin und trug im 1. HJ 2012 53% zum Betriebsertrag der Gruppe bei. Er konzentriert sich auf Kunden in der Schweiz, in Deutschland und in anderen europäischen Ländern, im Mittleren Osten und in Asien. Per Ende des 1. HJ 2012 beschäftigte dieser Geschäftsbereich 677 FTEs, davon 311 FTEs als Kundenberater (inklusive Assistenten).

Der Betriebsertrag des Geschäftsbereichs Private Banking hat sich im 1. HJ 2012 um 10.4% auf CHF 174.9 Mio. (CHF 195.1 Mio. im 1. HJ 2011) verringert. Der Geschäftsaufwand hat sich im 1. HJ 2012 um 0.7% leicht auf CHF 143.6 Mio. (142.6 Mio. im 1. HJ 2011) erhöht, ausgelöst, neben anderen Faktoren, durch einen Anstieg des Sachaufwandes um 13.3% auf CHF 19.9 Mio. (CHF 17.6 Mio. im 1. HJ 2011). Der Gewinn vor Steuern des Geschäftsbereichs hat sich im 1. HJ 2012 hauptsächlich wegen der Verringerung des Betriebsertrags um 41.7% auf CHF 28.2 Mio. (CHF 48.3 Mio. im 1. HJ 2011) verringert. Die Geschäftseinheit Private Banking Schweiz & Europa hat CHF 31.9 Mio. oder 58.7% des Gesamtgewinns vor Steuern der Bank Sarasin im 1. HJ 2012 (CHF 38.9 Mio. oder 47.3% des Gesamtgewinns vor Steuern der Bank Sarasin im 1. HJ 2011) beigetragen, wobei die Geschäftseinheit im Mittleren Osten & Asien einen Verlust von CHF -3.7 Mio. im 1. HJ 2012 (Gewinn von CHF 9.5 Mio. im 1. HJ 2011) hinnehmen musste. Insgesamt blieb das Private Banking der Geschäftsbereich mit dem höchsten Gewinnbeitrag und wies im 1. HJ 2012 eine Bruttomarge von 80 bps und eine Cost-Income-Ratio (Verhältnis von Geschäftsaufwand zu Betriebsertrag) von 83.7% (82 bps bzw. 74.3% im 1. HJ 2011) aus.

2.2.3. Trading & Family Offices

Das Segment Trading & Family Offices umfasst die Beratung von Family Offices sowie von externen Vermögensverwaltern an allen Standorten der Bank Sarasin. Der Geschäftsbereich beinhaltet zudem die Handels- und Treasury-Aktivitäten der Bank Sarasin. Am Ende des 1. HJ 2012 hatte der Geschäftsbereich Trading & Family Offices 92 FTEs, davon 49 FTEs als Kundenberater.

Im 1. HJ 2012 hat sich der Betriebsertrag um 1.2% auf CHF 42.4 Mio. (CHF 42.9 Mio. im 1. HJ 2011) verringert, während sich der Geschäftsaufwand um 1.6% auf CHF 26.9 Mio. (CHF 26.4 Mio. im 1. HJ 2011) erhöht hat, was zu einer Minderung des Gewinns vor Steuern des Geschäftsbereichs in Höhe von 6.3% auf CHF 15.4 Mio. (CHF 16.4 Mio. im 1. HJ 2011) geführt hat. Der geringere Gewinn ist hauptsächlich auf eine Verringerung des Gewinns vor Steuern aus der Geschäftseinheit Trading um 11.1% auf CHF 10.0 Mio. (CHF 11.3 Mio. im 1. HJ 2011) zurückzuführen. Der Gewinn vor Steuern des Bereichs Advisory & Sales hat sich im 1. HJ 2012 um 4.3% auf CHF 5.4 Mio. (CHF 5.2 Mio. im 1. HJ 2011) erhöht. Die Cost-Income-Ratio des Geschäftsbereichs hat sich von 61.6% im 1. HJ 2011 auf 63.6% im 1. HJ 2012 erhöht. Die verwalteten Kundenvermögen des Geschäftsbereichs haben sich um 1.9% auf CHF 8.70 Mrd. im 1. HJ 2012 (CHF 8.86 Mrd. im 1. HJ 2011) verringert, neben anderen Faktoren aufgrund eines Netto-Neugeldabflusses in Höhe von CHF 550 Mio.

2.2.4. Asset Management, Products & Sales

Der Geschäftsbereich Asset Management, Products & Sales beinhaltet die Geschäftseinheiten Products sowie Institutional Clients. Dieser Geschäftsbereich bietet Research, Asset Management und Fondsdienstleistungen für institutionelle und private Kunden sowie für Vertriebspartner im Bereich Wholesale an allen Standorten der Bank Sarasin an. Die Mitarbeiterzahl in diesem Geschäftsbereich hat sich von 334 FTEs im 1. HJ 2011 um 4.9% auf 355 FTEs im 1. HJ 2012 erhöht. Im 1. HJ 2012 beschäftigte dieser Geschäftsbereich 64 FTEs als Kundenberater.

Der Betriebsertrag des Geschäftsbereichs Asset Management, Products & Sales hat sich um 7.5% im 1. HJ 2012 auf CHF 74.8 Mio. (CHF 80.9 Mio. im 1. HJ 2011) verringert. Parallel dazu ist der Geschäftsaufwand im 1. HJ 2012 um 2.4% auf CHF 58.2 Mio. (CHF 56.9 Mio. im 1. HJ 2011) gestiegen, was zu einer Verringerung des Gewinns vor Steuern um 29.0% auf CHF 15.7 Mio. im 1. HJ 2012 (CHF 22.1 Mio. im 1. HJ 2011) führte. Der Gewinn vor Steuern der Geschäftseinheit Institutional Clients hat sich um 3.2% verringert und hat über diesen Zeitraum CHF 18.5 Mio. (CHF 19.1 Mio. im 1. HJ 2011) beigetragen, während sich der Gewinn vor Steuern der Geschäftseinheit Products um 193.5% auf einen Verlust von CHF -2.8 Mio. (CHF 3.0 Mio. im 1. HJ 2011) verringerte. Die Cost-Income-Ratio des Geschäftsbereichs hat sich auf 79.0% (71.1% im 1. HJ 2011) erhöht, die Bruttomarge auf die verwalteten Kundenvermögen hat sich um 3 bps auf 46 bps (49 bps im 1. HJ 2011) verringert. Starke Netto-Neugeldzuflüsse von institutionellen Grossanlegern und Wholesale-Kunden hatten eine Erhö-

hung der verwalteten Kundenvermögen des Geschäftsbereichs um 5.6% auf CHF 33.02 Mrd. im 1. HJ 2012 (CHF 32.70 Mrd. im 1. HJ 2011) zur Folge.

2.2.5. bank zweiplus

bank zweiplus bietet eine Produkt- und Abwicklungsplattform für vermögende Direktkunden, Finanzberater und Versicherungsgesellschaften an. Bank Sarasin hält 57.5% der Aktien an bank zweiplus. Am Ende des 1. HJ 2012 waren in diesem Geschäftsbereich 159 FTEs angestellt.

Aufgrund der unsicheren wirtschaftlichen Lage und der Einführung des Joint Venture „cash zweiplus ltd“ hat sich der Betriebsertrag im 1. HJ 2012 um 10.3% auf CHF 27.4 Mio. (CHF 30.5 Mio. im 1. HJ 2011) verringert, während sich der Geschäftsaufwand des Geschäftsbereichs um 4.4% auf CHF 27.7 Mio. (CHF 26.5 Mio. im 1. HJ 2011) erhöht hat. Als Folge davon hat sich der Gewinn vor Steuern um 181.1% verringert und zu einem Verlust in Höhe von CHF -1.8 Mio. (Gewinn von CHF 2.2 Mio. im 1. HJ 2011) geführt.

2.2.6. Corporate Center

Der Geschäftsbereich Corporate Center bündelt die innerbetrieblichen Unterstützungsfunktionen der Bank Sarasin in den Bereichen Logistik, „Internal Audit“ sowie der operativen Geschäftsleitung (Corporate Communications, Corporate Marketing, Legal & Compliance, Human Resources, Accounting and Tax, Controlling, Risk Office, Credit, Corporate Finance). Am Ende des 1. HJ 2012 waren in diesem Geschäftsbereich 449 FTEs angestellt.

Der Betriebsertrag¹ des Geschäftsbereichs Corporate Center hat sich im 1. HJ 2012 um 27.4% auf CHF 10.9 Mio. (CHF 15.1 Mio. im 1. HJ 2011) verringert. Angesichts der Tatsache, dass der Geschäftsaufwand um 71.4% auf CHF 2.7 Mio. (CHF 9.4 Mio. im 1. HJ 2011) gefallen ist und sich die Abschreibungs- und Amortisierungskosten im 1. HJ 2012 um 9.6% auf CHF 11.3 Mio. verringert haben, hat sich der Verlust vor Steuern des Corporate Center im 1. HJ 2012 leicht auf CHF -3.1 Mio. (CHF -6.8 Mio. im 1. HJ 2011) erhöht.

¹ Der Betriebsertrag im Corporate Center resultiert aus einem Investmentportfolio sowie aus der Tätigkeit der Abteilung Corporate Finance

2.3. GESCHÄFTSSTRATEGIE

Bank Sarasin hat ihre Geschäftsstrategie an die veränderte wirtschaftliche Lage angepasst. Wie Lazard aus den öffentlich zugänglichen Informationen und den Gesprächen mit der Geschäftsleitung der Gesellschaft und dem Verwaltungsrat entnimmt, hat Bank Sarasin u.a. die folgenden strategischen Massnahmen identifiziert, um das Betriebsergebnis zu erhöhen und den Kundestamm zu erweitern:

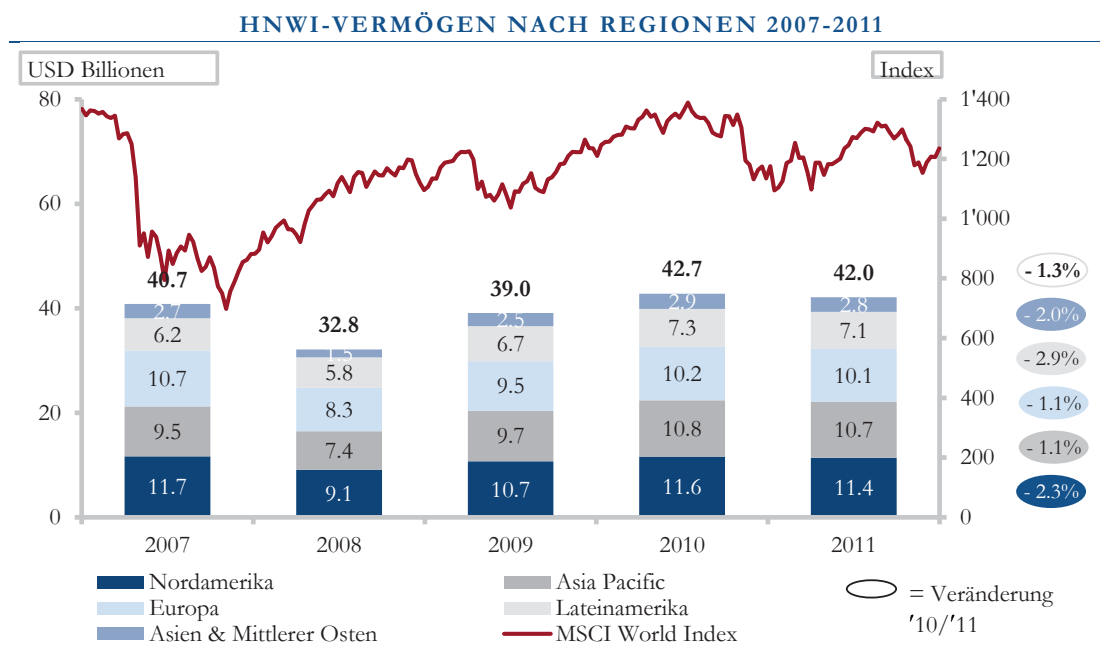
- (i) Bank Sarasin beabsichtigt, sich auf die individuellen Anlagebedürfnisse der Kunden zu konzentrieren und ist bestrebt, bevorzugte Ansprechpartnerin für massgeschneiderte Anlagelösungen und personalisierte Produktberatung zu sein. Dabei werden die Kundenberater weitergebildet, um durchgehend eine qualitativ hochwertige Beratung sicherzustellen;
- (ii) Darüber hinaus will Bank Sarasin ihre Stellung auf dem Markt für nachhaltige Anlagelösungen ausbauen. Bank Sarasin verpflichtet sich zur Nachhaltigkeit als Unternehmensphilosophie und in ihren Produktlösungen;
- (iii) In Übereinstimmung mit der Unternehmensphilosophie hat Bank Sarasin bei in der Schweiz gebuchten Vermögen Massnahmen eingeführt, um bis zum Ende des Jahres 2012 ausschliesslich Vermögen zu verwalten, die im Domizilland des Kunden steuerrechtlich ordnungsgemäss behandelt werden;
- (iv) Bank Sarasin will ihr Geschäft auf ausgewählte europäische Märkte und die Wachstumsmärkte des Mittleren Ostens und Asiens konzentrieren. Gemäss dieser Strategie beabsichtigt Bank Sarasin, ihr Filialnetzwerk entsprechend auszudehnen. Infolgedessen hat Bank Sarasin im Jahre 2011 neue Büros in Köln und Luzern und im Januar 2012 zwei weitere Büros in Hamburg und Hannover eröffnet.

Die in diesem und den nachfolgenden Kapiteln dargelegten Informationen über die Gesellschaft und die gegenwärtige Marktsituation basieren auf öffentlich zugänglichen Informationen und/oder von der Gesellschaft bereitgestellten Daten, die von Lazard nicht eigenständig überprüft wurden. Weder Lazard, noch Mitarbeiter von Lazard, noch ihre verbundenen Gesellschaften oder ihre oder deren Organmitglieder, noch ihre unmittelbaren oder mittelbaren Aktionäre, Mitarbeiter oder Bevollmächtigten übernehmen eine Garantie oder Gewährleistung (ausdrücklich oder stillschweigend) oder die Haftung in Bezug auf die Echtheit, Herkunft, Gültigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit solcher Informationen und Daten.

3. AKTUELLES MARKTUMFELD

3.1. TRENDS IN DER GLOBALEN VERMÖGENSVERWALTUNG²

Globale Entwicklung: Wie auf nachfolgender Grafik ersichtlich, korreliert die Entwicklung der Vermögen reicher Privatpersonen³ (High Net Worth Individuals, „HNWI“) mit den Kursverläufen auf den Aktienmärkten. Diese Korrelation ist für die HNWI-Vermögen meistens grösser als für das gesamthafte Privatvermögen, da HNWIs dazu tendieren, einen höheren Anteil in schwankungsanfällige Vermögenswerte zu investieren. Nach einem starken Rückgang der HNWI-Vermögen im Jahr 2008 (- 19.4%) als Folge der Finanzkrise, haben die globalen HNWI-Vermögenswerte 2009/10 durch die zwischenzeitliche wirtschaftliche Erholung und den positiven Kursentwicklungen auf den Aktienmärkten wieder zugenommen. Dieser positive Trend setzte sich jedoch im Jahr 2011 nicht fort, da zunehmende Unsicherheiten hinsichtlich der Staatsschulden sowie die Senkung von Wachstumsprognosen die Kapitalmärkte negativ beeinflussten.



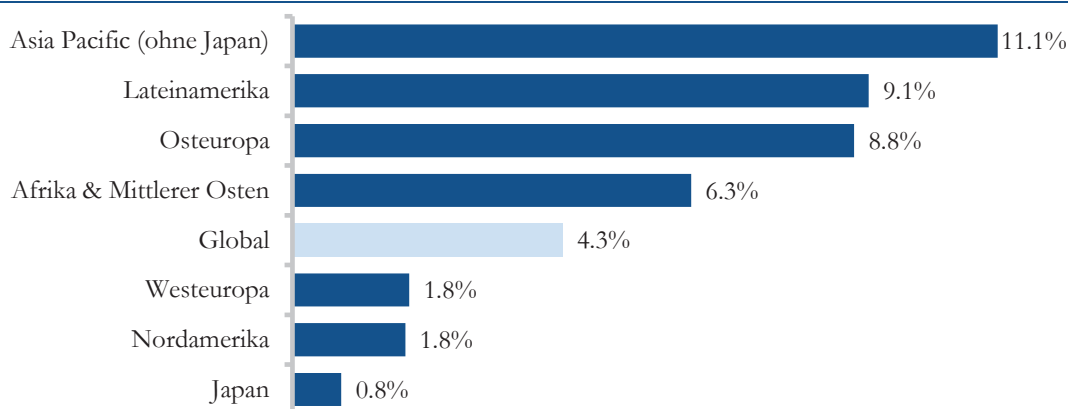
² Sofern nicht anderweitig explizit erwähnt, basieren die nachfolgenden Kapitel 3.1 und 3.2 auf Information aus dem Boston Consulting Group Global Wealth Report 2012 und dem World Wealth Report 2012 von Capgemini und RBC Wealth Management

³ Privatpersonen mit "investable Assets" von über 1 Mio. USD

Private Wealth Management Trends in Europa: Das HNWI-Vermögen in Europa hat sich im Jahr 2011 um 1.1% verringert, da die Staatsschuldenkrise das wirtschaftliche Wachstum beeinträchtigte und somit Druck auf die Aktienmärkte ausübte. Um Steuereinnahmen zu erhöhen, haben sich verschiedene westliche Regierungen vermehrt darauf konzentriert, die Transparenz hinsichtlich privater Offshore-Vermögenswerte zu verbessern. Laut Boston Consulting Group („BCG“) wird erwartet, dass ein beträchtlicher Anteil des privaten Vermögenswachstums in den nächsten Jahren aus Osteuropa kommen wird (8.8% CAGR 11-16E); für die Privatvermögen in Westeuropa wird ein langsames Wachstum erwartet (1.8% CAGR 11-16E).

Erwartetes Wachstum der privaten Vermögen (CAGR 2011A-2016E):

ERWARTETES WACHSTUM DER PRIVATEN VERMÖGEN – CAGR 2011A-2016E



Private Wealth Management Trends in Asia Pacific: Das HNWI-Vermögen der Region hat sich im Jahr 2011 um 1.1% verringert. Unter anderem ist dies auf die Nuklearkatastrophe in Japan und die stark rückläufigen Aktienmärkte in Indien (-24.6%⁴) und Hongkong (-20.0%⁵) zurückzuführen. Für Asia Pacific (ohne Japan) wird jedoch das stärkste Privatvermögenswachstum weltweit erwartet (11.1% CAGR 11-16E). Allerdings liegen die Bruttomargen der Vermögensverwalter in Asia Pacific (ohne Japan) deutlich unter denen der europäischen Offshore-Vermögensverwalter (65 bps gegenüber 94 bps). Die erwartete Zunahme der privaten Vermögen in Japan weicht deutlich von derjenigen asiatischer Nachbarstaaten ab, so dass Japan in den nächsten Jahren voraussichtlich die weltweit niedrigste Zunahme an Privatvermögen aufweisen wird (0.8% CAGR 11-16E).

⁴ BSE SENSEX Index im Jahr 2011

⁵ HSI Index (Hang Seng Index) im Jahr 2011

Private Wealth Management Trends im Mittleren Osten/Afrika: Obwohl die ölreichen Länder der Region (z.B. Saudi-Arabien oder Kuwait) im Jahr 2011 ein starkes Wachstum aufwiesen, haben politische Unruhen sowie Befürchtungen eines abgeschwächten Wachstums als Folge sinkender Rohstoffpreise zu einer Verringerung des HNWI-Vermögens im Jahr 2011 von 2% geführt. Dennoch wird erwartet, dass das Privatvermögen der Region in den nächsten Jahren über dem weltweiten Durchschnitt wächst (6.3% CAGR 11-16E); das gesamte HNWI-Privatvermögen bleibt im Vergleich zum Wachstum anderer stark wachsender Regionen wie Asia Pacific oder Lateinamerika gering.

3.2. HERAUSFORDERUNGEN IM SCHWEIZER PRIVATE BANKING-MARKT

Schweizer Privatbanken haben eine lange Tradition in der Vermögensverwaltung für einheimische und ausländische Kunden. Ihre Tradition und das ihnen von ihren Kunden entgegengebrachte Vertrauen haben dazu beigetragen, ausländische Vermögen hauptsächlich aus Westeuropa (USD 0.9 Bio. – 2011) und dem Mittleren Osten (USD 0.6 Bio. – 2011) zu gewinnen. Darüber hinaus haben Schweizer Privatbanken ihre Präsenz auf den wachsenden Märkten in Asien und dem Mittleren Osten ausgebaut.

Die Branche unterlag insgesamt jedoch wesentlichen Veränderungen, da neue Gesetzgebungen, zunehmender Druck westlicher Regierungen zur Repatriierung von Vermögenswerten sowie sinkende Margen (die durchschnittliche Bruttomarge hat sich von 79 bps im Jahr 2004 auf 67 bps im Jahr 2010 verringert⁶) die Privatbanken gezwungen haben, ihre Geschäftsmodelle anzupassen.

Angetrieben vom Ziel, ihre Steuereinnahmen zu erhöhen, haben einige westliche Länder mit der Schweizer Regierung bereits Steuerabkommen betreffend der Offshore-Vermögenswerte ihrer Bürger abgeschlossen. Es wird erwartet, dass andere Staaten diesem Beispiel folgen werden. Dies hat bereits zur Repatriierung von Vermögen geführt; Marktanalysten erwarten, dass dieser Trend in den nächsten Jahren anhalten wird.

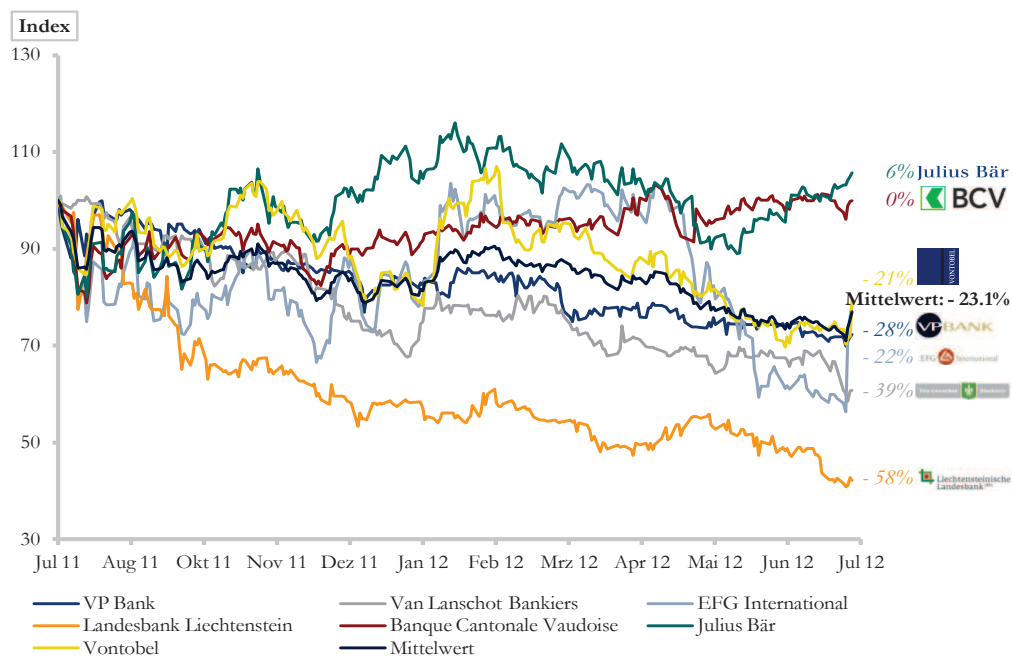
Die Schweizer Privatbanken sehen sich zudem als Folge der veränderten Kundenstruktur und des höheren Anteils von Kunden aus Schwellenländern sinkenden Margen, erhöhten Kosten aufgrund zusätzlicher Anforderungen an die Compliance sowie höheren Salärstrukturen ausgesetzt. Um den entstehenden Druck auf die Profitabilität zu vermeiden, ist davon auszugehen, dass sich die Banken verstärkt auf das Kostenmanagement konzentrieren.

Aufgrund dieser insgesamt eher verhaltenen Marktbedingungen sind die Aktienkurse der Mitbewerber der Bank Sarasin im Private Banking während der letzten zwölf Monate durchschnittlich um 23.1% gefallen. Innerhalb der Vergleichsgruppe haben Julius Bär und Banque Cantonale

⁶ Universität Zürich - The International Private Banking Study 2011

Vaudoise die beste relative Aktienkursperformance gezeigt, wobei während der letzten zwölf Monate Banque Cantonale Vaudoise 0.1% verloren und Julius Bär 5.7% gewonnen haben. Die Aktienkurse der Liechtensteinischen Landesbank und von Van Lanschot Bankiers sind demgegenüber während des gleichen Zeitraums um 57.9% bzw. 39.3% gefallen.

AKTIENKURSENTWICKLUNG AUSGEWÄHLTER PRIVATBANKEN



Anmerkung: Aktienkursperformance der Banken indiziert auf 100% per 27.07.2011

4. BEWERTUNG UND WEITERE FINANZANALYSEN

4.1. ÜBERBLICK

Lazard hat für die Bewertung der Namenaktien B der Bank Sarasin sowohl marktbezogene wie auch fundamentale Bewertungsansätze berücksichtigt:

- (i) Das Dividenden-Diskontierungs-Modell ("DDM"): Die DDM-Bewertungsmethode bestimmt den Barwert eines Unternehmens, indem die theoretisch maximal erwarteten künftigen Dividendenausschüttungen des Unternehmens mit den Eigenkapitalkosten ("Cost of Equity" oder "CoE") abdiskontiert werden. Die theoretisch maximal ausschüttbaren künftigen Dividenden für Bank Sarasin ergeben sich vor dem Hintergrund einer gewählten regulatorischen Zielkapitalisierung (z.B. Tier 1-Ratio) und werden somit wie folgt berechnet: Periodengewinn nach Managementplan, zu- oder abzüglich der Effekte aus den vorgenommenen Anpassungen, abzüglich der zur Erreichung der Zielkapitalisierung erforderlichen Thesaurierung oder zuzüglich einer möglichen Ausschüttung von nicht benötigten Rücklagen. Entsprechend sind die Dividenden nicht auf die Periodengewinne begrenzt, sondern können diese übersteigen, insofern Überschusskapital aus regulatorischer Sicht vorliegt. Für die Bewertung ist unerheblich, ob die ermittelten maximal ausschüttbaren Dividenden tatsächlich ausgeschüttet oder aber thesauriert werden. Das DDM gilt als allgemein anerkannte Methode für die Bewertung von Banken. Die theoretisch maximal erwarteten künftigen Dividendenausschüttungen werden üblicherweise über eine mittlere Laufzeit prognostiziert und danach wird, gestützt auf langfristige Annahmen, ein Endwert festgelegt. Die zugrundeliegenden Annahmen sind in den Kapiteln 4.2 sowie 4.3 beschrieben;
- (ii) Analyse vergleichbarer Unternehmen: Bei dieser Bewertungsmethode wird der Wert eines Unternehmens durch einen Vergleich bestimmter finanzieller Messgrößen des zu bewertenden Unternehmens mit den entsprechenden finanziellen Messgrößen ausgewählter kotierter Unternehmen, die aus finanzieller Sicht und im Bezug auf ihre Geschäftstätigkeit mit dem zu bewertenden Unternehmen vergleichbar erscheinen, approximiert;
- (iii) Analyse früherer, vergleichbarer Transaktionen: Bei dieser Bewertungsmethode wird der Wert eines Unternehmens durch einen Vergleich bestimmter finanzieller Messgrößen des zu bewertenden Unternehmens mit den entsprechenden finanziellen Messgrößen von Zielunternehmen in vorangegangenen Transaktionen, die aus finanzieller Sicht und in Bezug auf ihre Geschäftstätigkeit mit dem zu bewertenden Unternehmen vergleichbar erscheinen, beurteilt.

Das Discounted-Cash-Flow-Modell kam nicht zur Anwendung weder als Unternehmenswert-Discounted-Cash-Flow-Modell noch als Eigenkapitalwert-Discounted-Cash-Flow-Modell. Das Unternehmenswert-Discounted-Cash-Flow-Modell ermittelt die Zahlungsströme an die Eigen- und Fremdkapitalgeber; Schulden in einer Bank besitzen jedoch nicht ausschliesslich finanzierenden

Charakter, sondern bilden einen integralen Teil des operativen Geschäfts. Banken werden entsprechend auf Eigenkapitalbasis bewertet. Ein Eigenkapitalwert-Discounted-Cash-Flow-Modell wurde nicht verwendet, da dieses die Kapitalanforderungen, denen Bank Sarasin unterliegt und die die theoretisch maximal ausschüttbaren künftigen Dividenden und infolgedessen den Eigenkapitalwert beeinflussen, nicht berücksichtigt. Die Entwicklung des historischen Aktienkurses von Bank Sarasin wurde im Rahmen dieser Fairness Opinion ebenfalls nicht berücksichtigt, weil der Mindestangebotspreis von CHF 27.00 über dem relevanten 60 Tage VWAP liegt.

Bei der Erstellung der Fairness Opinion hat Lazard alle Ergebnisse aus den oben dargelegten Bewertungsmethoden berücksichtigt und keinem der von ihr geprüften Faktoren, Analysen oder Überprüfungen eine spezifische Gewichtung beigemessen. Vielmehr hat Lazard ihre Entscheidung bezüglich der Angemessenheit auf Grundlage ihrer Erfahrung und ihrer professionellen Beurteilung nach Abwägung der Ergebnisse aller Finanzbewertungen und Finanzanalysen vorgenommen. Im Zusammenhang mit der Erstellung der Fairness Opinion hat Lazard keine Analyse der Angemessenheit des Angebotspreises im Vergleich zum Preis, welcher die Anbieterin und/oder eine mit ihr verbundene Gesellschaft für die Rabobank-Beteiligung bzw. eines Teils davon bezahlt hat, erstellt.

Für ihre finanziellen Bewertungen und Analysen hat Lazard die Kurs- und Wertentwicklungen in der Branche, die allgemeinen geschäftlichen und wirtschaftlichen Umstände, sowie andere Faktoren berücksichtigt, von denen viele ausserhalb des Einflussbereichs der Gesellschaft liegen. Kein Unternehmen, keine Geschäftstätigkeit und keine Transaktion, die in den finanziellen Bewertungen und Analysen von Lazard als Vergleich herangezogen wurde, ist mit der Gesellschaft vollkommen identisch; zudem erfolgte die Auswertung der Ergebnisse der finanziellen Bewertungen und Analysen nicht nur nach rein mathematischen Grundsätzen. Die finanziellen Bewertungen und Analysen beinhalten Überlegungen und Beurteilungen hinsichtlich finanzieller, betriebswirtschaftlicher und anderer Faktoren, welche den Erwerb, den öffentlichen Aktienhandel oder andere Werte der Unternehmen, Geschäftstätigkeiten oder Transaktionen, die in den finanziellen Bewertungen und Analysen von Lazard verwendet wurden, beeinflussen könnten. Die in den finanziellen Bewertungen und Analysen von Lazard enthaltenen Annahmen sowie die resultierenden Bewertungsspannen, die sich aus bestimmten Bewertungsmethoden ergeben, deuten weder zwangsläufig auf tatsächliche Werte hin, noch vermögen sie künftige Ergebnisse oder Werte vorauszusagen. Diese können wesentlich von den in den finanziellen Bewertungen und Analysen von Lazard ermittelten Ergebnissen oder Werten abweichen. Darüber hinaus stellen die finanziellen Bewertungen und Analysen in Bezug auf den Wert von Unternehmen, Geschäftsbereichen oder Wertpapieren keine Wertgutachten dar und spiegeln auch nicht Preise wider, zu denen die betreffenden Unternehmen, Geschäftsbereiche oder Wertpapiere gegebenenfalls tatsächlich verkauft werden können. Entsprechend unterliegen die in den finanziellen Bewertungen und Analysen von Lazard verwendeten Annahmen und die daraus abgeleiteten Ergebnisse inhärent wesentlicher Unsicherheit.

Die nachstehend sowie im Anhang dargelegten Zusammenfassungen der finanziellen Bewertungen und Analysen beinhalten Informationen, die in tabellarischer Form dargestellt werden. Zum

vollständigen Verständnis der finanziellen Bewertungen und Analysen von Lazard müssen die Tabellen zusammen mit dem vollständigen Text der entsprechenden Zusammenfassung gelesen werden. Die Tabellen allein stellen keine vollständige Beschreibung der finanziellen Bewertungen und Analysen von Lazard dar. Die Betrachtung der Daten in den nachstehenden Tabellen und im Anhang ohne Berücksichtigung der vollständigen Beschreibung der finanziellen Bewertungen und Analysen, insbesondere der zugrunde liegenden Methoden und Annahmen, könnten zu einer unvollständigen oder irreführenden Sichtweise der finanziellen Bewertungen und Analysen von Lazard führen.

Soweit nicht ausdrücklich anders vermerkt, basieren die folgenden quantitativen Informationen sowie die in den Anhängen enthaltenen Informationen, soweit sie sich auf Marktdaten beziehen, auf Marktdaten, die am oder vor dem 2. August 2012 bestanden haben. Der 2. August 2012 wurde somit als Bewertungsstichtag verwendet.

4.2. ANNAHMEN FÜR DEN BUSINESS PLAN

4.2.1. Übersicht der wichtigsten Annahmen

Die Analyse von Lazard basiert auf dem aktuellen Top-down-MTP der Bank Sarasin (genehmigt durch den Verwaltungsrat am 31. Juli 2012), welcher vorgängig bottom-up von den Geschäftsbereichen erarbeitet und durch die Geschäftsleitung der Bank Sarasin angepasst wurde. Der Top-down-MTP basiert auf dem Prinzip der Unternehmensfortführung (going concern) und geht vom selbstständigen Betrieb der Bank Sarasin aus, d.h. potenzielle Synergien wurden nicht berücksichtigt. Er beinhaltet jedoch bereits potenzielle finanzielle Auswirkungen in Verbindung mit dem Wechsel des Eigentümers, insbesondere bestimmte Massnahmen zur Stärkung der Kapitalbasis der Bank Sarasin.

Ausgewählte Elemente des Business Plans wurden in Absprache mit der Geschäftsleitung der Bank Sarasin angepasst, insoweit dies für die Bemessung des Werts des Eigenkapitals der Bank Sarasin notwendig und angemessen erschien. Eine Übersicht der Anpassungen des Business Plans wird nachstehend aufgezeigt.

BESCHREIBUNG	JÄHRLICHE ANPAS- SUNG (GERUNDET)	JAHRE
Berücksichtigung des Gewinnbeitrags aus der 32.5%-Beteiligung an Sarasin LFP (in Frankreich ansässiger Asset Manager): <ul style="list-style-type: none"> Bank Sarasin hält eine 32.5% Beteiligung an Sarasin LFP (Paris) Bank Sarasin berücksichtigt den Gewinnbeitrag assoziierter Gesellschaften in ihrer Planung nicht und demzufolge ist der Ertrag aus Bank Sarasin's Minderheitsbeteiligung an Sarasin LFP in der aktuellen Planung nicht berücksichtigt Dementsprechend wurden der Gewinnbeitrag der Beteiligung an Sarasin LFP in der Planungsperiode dem Konzernergebnis zugerechnet 	Erhöhung des Konzernergebnisses um CHF 1 Mio. p.a.	Run Rate (2012 – 2018*)
Verringerung des Konzernergebnisses (nach Minderheiten) aufgrund von Minderheitsaktionären: <ul style="list-style-type: none"> Minderheitsaktionäre halten Beteiligungen von 40% an Sarasin Alpen, 40% an Sarasin & Partners und 32.5% an bank zweiplus Bank Sarasin berücksichtigt im MTP keine Verringerung des Gewinnbeitrags durch Minderheitsbeteiligungen Folglich wurde der Anteil der Minderheitsaktionäre am Konzernergebnis an den oben erwähnten, von Bank Sarasin beherrschten Tochtergesellschaften in der Planungsperiode vom Konzernergebnis abgezogen 	Verringerung des Konzernergebnisses um CHF 13-15 Mio. p.a.	2012 – 2018+
Eigenkapitalwertanpassung um stille Reserven auf Liegenschaften <ul style="list-style-type: none"> Bank Sarasin verfügt über Liegenschaften, welche zu Werten angesetzt wurden, die gemäss einer unabhängigen Bewertung unter den Marktwerten liegen Die Differenz zwischen dem Marktwert gemäss der aktuellen Bewertung und dem letzten ausgewiesenen Buchwert nach Steuern wurde dem berechneten Eigenkapitalwert von Bank Sarasin hinzugezählt 	Erhöhung des Bewertungsergebnisses um CHF 26 Mio.	2012
Verringerung der Finanzinvestitionen <ul style="list-style-type: none"> In der Kapitalplanung von Bank Sarasin überwiegt die Aktivseite leicht die Passivseite der Bilanz Folglich wurden die Finanzinvestitionen um den Betrag der Refinanzierungslücke verringert, was zu einer geringfügigen Reduzierung des Marktrisikos führte 	Geringfügige Senkung des Marktrisikos (Kapitalplanung); keine direkte Auswirkung auf das Konzernergebnis	2012 – 2018+
Sonstige Anpassung in Bezug auf den Personalaufwand <ul style="list-style-type: none"> Geringfügige Anpassungen für zusätzlichen Personalaufwand sind im MTP nicht wiedergegeben 	Verringerung der Nettoeinnahmen um CHF 1 Mio. p.a.	Run Rate (2013 – 2018*)

4.2.2. Zentrale Werttreiber

Lazard hat die wichtigsten Werttreiber der Bank Sarasin anhand von Vergleichen mit historischen und zukunftsorientierten Benchmark-Analysen überprüft und analysiert. Die untenstehende Tabelle fasst die wichtigsten Werttreiber sowie die zugrunde liegenden Annahmen zusammen.

BESCHREIBUNG	2011-2015	2015-2018	END-WERT
Tier-1-Ratio <ul style="list-style-type: none"> ■ Im Einklang mit der Empfehlung der Geschäftsleitung wurde angenommen, dass die Tier-1-Ratio während des Planungszeitraums konstant bei 16% bleibt ■ Für die Planjahre 2013 und danach wurden die Auswirkungen von Basel III in die Kapitalplanung integriert 	16.0%	16.0%	16.0%
Steuersatz <ul style="list-style-type: none"> ■ Gestützt auf die Empfehlung der Geschäftsleitung wurde ein konstanter Steuersatz von 17.5% während des Planungszeitraums angenommen 	17.5%	17.5%	17.5%
Wachstum Betriebsertrag <ul style="list-style-type: none"> ■ Es wurde angenommen, dass das Wachstum des Betriebsertrags hauptsächlich durch Netto-Neugelder („NNA“) im Private Banking in den Regionen 1 (Europa) und 2 (Asien und Mittlerer Osten) erfolgt, teilweise aufgrund einer Erhöhung der Anzahl der Kundenberater ■ Gemäss den Hochrechnungen der Geschäftsleitung wurde für die Bruttomarge auf verwalteten Kundenvermögen („ROAMA“) im Private Banking nur eine leichte Gesamterhöhung mit einer etwas stärkeren Erhöhung in Asien und im Mittleren Osten prognostiziert. Der Rückgang der AuM um die im Domizilland der Kunden steuerrechtlich nicht ordnungsgemäss behandelten Vermögen und der Druck auf Beratungsgebühren für Kundenmandate, insbesondere aufgrund des aktuellen Niedrigzinsumfelds, werden sich nach Einschätzung des Managements wahrscheinlich negativ auf die ROAMA auswirken. Dieser Rückgang sollte gleichzeitig durch eine höhere Durchdringung der eigenen Anlageprodukte unter den HNWI-Kunden ausgeglichen werden können ■ Die Margen im Asset Management werden nach Einschätzung der Geschäftsleitung der Bank Sarasin aufgrund des sehr kompetitiven Marktumfeldes ihren Abwärtstrend fortsetzen und zu einem verhältnismässig geringeren Beitrag dieses Geschäftsbereichs zum Betriebsertrag der Gruppe führen 	2.0% p.a. (arithmetischer Durchschnitt)	3.8% p.a. (arithmetischer Durchschnitt)	keine Angabe
Wachstum Bruttogewinn <ul style="list-style-type: none"> ■ Die überproportionale Erhöhung des Bruttogewinns im Verhältnis zum Betriebsertrag beruht auf dem konstanten FTE-Bestand im Bereich Mid- / Backoffice sowie auf einer vom Management geplanten Kürzung des Sachaufwands 	4.3% p.a. (arithmetischer Durchschnitt)	4.8% p.a. (arithmetischer Durchschnitt)	keine Angabe

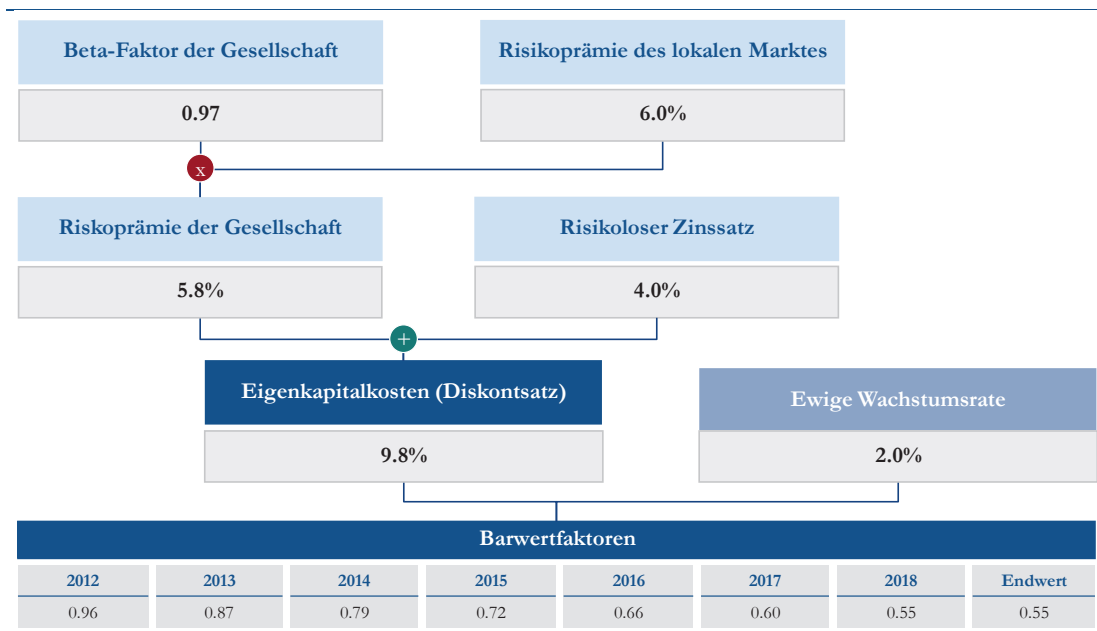
4.3. DIVIDENDEN-DISKONTIERUNGS-MODELL

4.3.1. Erläuterungen zur Methodik

Basierend auf den von der Geschäftsleitung zur Verfügung gestellten Prognosen für die Geschäftsjahre 2012 – 2015, auf den Hochrechnungen für die Geschäftsjahre 2016 – 2018 sowie den im Kapitel 4.2.1 beschriebenen Anpassungen hat Lazard die Bank Sarasin mittels DDM bewertet. Die DDM-Bewertungsmethode bestimmt den Barwert eines Unternehmens, indem die zukünftig theoretisch maximal erwarteten Dividendenausschüttungen durch das Unternehmen (unter bestimmten regulatorischen Einschränkungen, u.a. hinsichtlich ihrer Kapitalisierung) während der Geschäftsjahre 2012 – 2018 durch die Eigenkapitalkosten abdiskontiert werden. Die theoretisch maximalen Dividendenausschüttungen werden üblicherweise über die mittlere Laufzeit prognostiziert. Für nachfolgende Perioden wird gestützt auf langfristigen Annahmen ein Endwert festgelegt.

4.3.2. Eigenkapitalkosten

Die prognostizierten Dividendenausschüttungen sowie die Endwerte wurden unter Verwendung von Abzinsungssätzen in Höhe von 9.3% bis 10.3%, die aus den geschätzten erforderlichen Eigenkapitalrenditen von Vergleichsgesellschaften hergeleitet wurden, auf den Barwert abdiskontiert. Die erforderliche Eigenkapitalrendite wurde, wie nachstehend dargestellt, hergeleitet:



Risikofreier Zinssatz

Der risikofreie Zinssatz ist die implizite Rendite, die ein Investor aus einer risikofreien Anlage erzielen würde. Der risikofreie Zinssatz ist ein Nominalwert, welcher erwartete Realzinssätze und Inflation berücksichtigt.

Am 2. August 2012 betrug die Rendite einer Schweizer Staatsanleihe mit einer Fälligkeit von 20 Jahren 0.92 %⁷. Historisch betrachtet lagen die Renditen von Schweizer Staatsanleihen mit einer Fälligkeit von 20 Jahren bei 5.1%⁸ in den Jahren 1990 – 2000 (Median) bzw. bei 3.4%⁹ in den Jahren 2000 – 2010 (Median). Aufgrund des historisch niedrigen Zinsniveaus wurde der risikofreie Zinssatz unter Verwendung historischer Renditen angepasst, um ein normalisiertes Zinsumfeld zum Zeitpunkt der Reinvestition wiederzugeben.

Ein risikofreier Zinssatz von 4.0% wurde aufgrund einer stärkeren Gewichtung der jüngeren Zeitperiode verwendet. Er wurde nicht für den Betriebsertrag in Nicht-Schweizerfranken angepasst, da angenommen wird, dass die Finanzierung in der Schweiz erfolgen würde.

Beta-Faktor der Gesellschaft

Da die Einzelbewertung einer Aktie nicht das Risiko des Aktienmarkets repliziert, wird die Marktrisikoprämie angepasst, um die relative Volatilität der Bank Sarasin zu widerspiegeln. Mit anderen Worten repräsentiert der Beta-Faktor das systematische Risiko einer Aktie, berechnet auf der Grundlage des Capital Asset Pricing Model. Um Änderungen an der zugrunde liegenden Risikostruktur der Gesellschaft über die Zeit wiederzugeben und dem lokalen risikofreien Zinssatz zu entsprechen, wurde der Eigenkapital-Beta-Faktor von Bank Sarasin von 0.97 als Median der lokalen BARRA-Beta-Faktoren ausgewählter Vergleichsunternehmen (gemäss Anhang II) abgeleitet.

Risikoprämie des lokalen Marktes

Die Marktrisikoprämie entspricht der Differenz zwischen dem erwarteten Ertrag des Marktportfolios und dem risikofreien Zinssatz, d.h. dem zusätzlichen Ertrag, den Investoren für Aktien benötigen. Lazard hat eine historisch langfristige Durchschnittsriskoprämie für „entwickelte“ Märkte in Höhe von 6.0%¹⁰ verwendet.

⁷ Quelle: FactSet

⁸ Quelle: FactSet

⁹ Quelle: FactSet

¹⁰ Quelle: Aswath Damodaran, Country Default Spreads and Risk Premiums (Januar 2012)

4.3.3. Resultate und ausgewählte Sensitivitätsanalysen

Die nachstehende Tabelle zeigt, dass die DDM-Methode unter Anwendung des Basis-Szenarios zu einem Eigenkapitalwert von CHF 1'663 Mio. (vor Anpassungen) führt. Wie in Kapitel 4.2.1 beschrieben, wurde der Business Plan um den Beitrag von Sarasin LFP (assoziiertes Unternehmen) am Konzernergebnis, die Anteile von Gesellschaften mit Minderheitsbeteiligung am Konzernergebnis, die Differenz zwischen Markt- und Buchwert von Liegenschaften (nach Steuern), die Verringerung der Finanzinvestitionen und um den zusätzlichen, in der ursprünglichen MTP nicht berücksichtigten Personalaufwand angepasst, um den Eigenkapitalwert von Bank Sarasin zu ermitteln. Der Eigenkapitalwert beträgt inklusive der nachträglichen Anpassungen CHF 1'484 Mio.

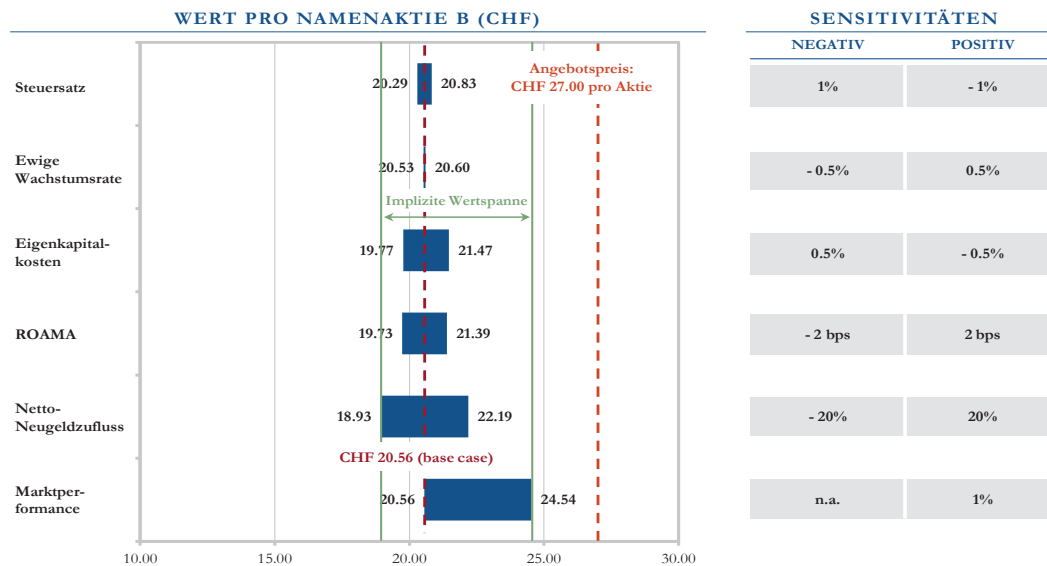
Die für die Bewertung verwendete Anzahl ausstehender Aktien berücksichtigt die zukünftig erwartete Verwässerung durch die geplante Kapitalerhöhung im Umfang von CHF 250 Mio., die Safra am 31. Juli 2012 bekannt gegeben hat.¹¹ Bei einem unterstellten Bezugspreis von CHF 27.00 pro Namenaktie B, der dem Preis des öffentlichen Angebots entspricht und schweizerische Marktusancen (Kapitalerhöhung i.d.R. zum Marktpreis) berücksichtigt, werden ungefähr 9.2 Mio. zusätzliche Aktien geschaffen. Basierend auf der Anzahl der per 30. Juni 2012 ausstehenden Aktien entspricht der Wert pro Namenaktie B von Bank Sarasin CHF 20.56.

BEWERTUNGSÜBERBLICK (BASIS-SZENARIO)		
Eigenkapitalwert vor Anpassungen	CHF	1'663 Mio.
– Anpassungen gemäss Kapitel 4.2.1	CHF	179 Mio.
(1) Eigenkapitalwert nach Anpassungen	CHF	1'484 Mio.
Namenaktien A (CHF 0.07 Nennwert) per 30. Juni 2012		56'571'428
– Namenaktien A eigene Aktien per 30. Juni 2012		0
(A) Ausstehende Namenaktien A (CHF 0.07 Nennwert) per 30. Juni 2012		56'571'428
Namenaktien B (CHF 0.35 Nennwert) per 30. Juni 2012		51'585'097
– Namenaktien B eigene Aktien per 30. Juni 2012		0
(B) Ausstehende Namenaktien B (CHF 0.35 Nennwert) per 30. Juni 2012		51'585'097
Anzahl der ausstehenden Aktien (1/5*(A)+(B)); Nennwert CHF 0.35		62'899'384
+ Zusätzliche Aktien durch geplante Kapitalerhöhung im Jahr 2013		9'259'259
(2) Gesamtanzahl der ausstehenden Aktien; Nennwert CHF 0.35		72'158'642
Wert pro Namenaktie B	CHF	20.56

¹¹ Quelle: Safra Pressemitteilung vom 31. Juli 2012

Lazard hat die Wertspanne der Bank Sarasin durch Anwendung ausgewählter Sensitivitätsanalysen in Bezug auf Steuersatz, die ewige Wachstumsrate, Eigenkapitalkosten, ROAMA, Netto-Neugeldzufluss und Marktpformance berechnet. Auf dieser Grundlage beläuft sich der implizite Wert pro Namenaktie B auf CHF 18.93 – 24.54.

Die negativen und positiven Sensitivitäten und die daraus resultierenden Auswirkungen auf den Wert pro Namenaktie B werden nachstehend aufgezeigt.



4.4. ANALYSE VERGLEICHBARER UNTERNEHMEN

Lazard hat ausgewählte kotierte Unternehmen der Finanzdienstleistungsbranche, die nach Ansicht von Lazard und auf Grundlage ihrer Kenntnisse über die Finanzdienstleistungsbranche mit der Gesellschaft angemessen vergleichbar sind, überprüft und analysiert. Bei der Durchführung dieser Analysen hat Lazard öffentlich zugängliche Finanzinformationen dieser zum Vergleich ausgewählten Unternehmen mit den entsprechenden Informationen der Gesellschaft auf Grundlage der Prognosen der Geschäftsleitung verglichen.

Als Vergleichsgruppe wurden folgende sieben Unternehmen aus der Finanzdienstleistungsbranche herangezogen:

BANK SARASIN'S VERGLEICHSGESELLSCHAFTEN



Die genannten Unternehmen wurden auf Grundlage der folgenden Kriterien ausgewählt, wobei keines der ausgewählten Unternehmen unmittelbar und in vollem Umfang mit der Gesellschaft vergleichbar ist und bei den ausgewählten Unternehmen nicht alle Kriterien erfüllt sind:

- Private Banking Aktivitäten machen einen bedeutenden Anteil der vom jeweiligen Unternehmen verwalteten Kundenvermögen und des Betriebsergebnisses aus;
- Vergleichsweise geringer Anteil von treuhänderischen Vermögensverwaltungs-Mandaten;
- Traditionelles Private Banking Geschäftsmodell;
- Hoher Anteil der verwalteten Kundenvermögen aus Westeuropa.

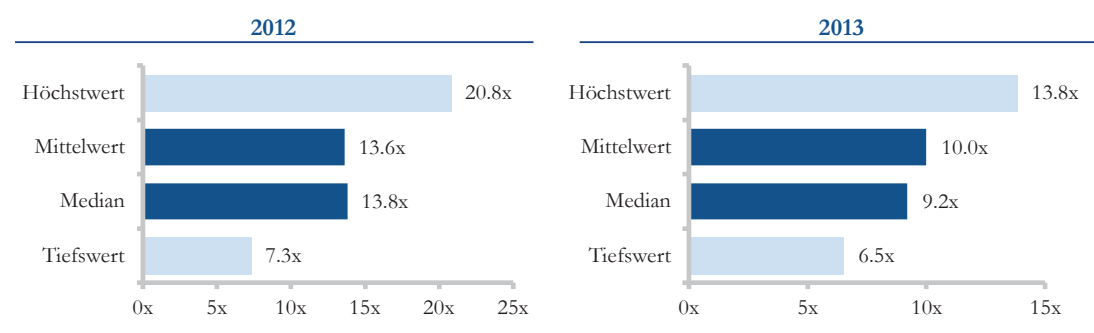
Basierend auf den Einschätzungen von Finanzanalysten und gestützt auf andere öffentliche Informationen hat Lazard neben anderen Faktoren das Verhältnis ausgewählter finanzieller Messgrößen im Verhältnis zum Eigenkapitalwert, wie nachstehend dargelegt, analysiert:

- **Price/Earnings:** Der Marktwert des Eigenkapitals der ausgewählten Vergleichsunternehmen im Verhältnis zu deren jeweiligen prognostizierten Reingewinnen für jedes Geschäftsjahr per 31. Dezember 2012 und 31. Dezember 2013;
- **Price/Tangible Book Value:** Der Marktwert des Eigenkapitals der ausgewählten Vergleichsunternehmen im Verhältnis zum Buchwert des jeweiligen Eigenkapitals der Vergleichsunternehmen abzüglich des Buchwerts der immateriellen Vermögenswerte, berechnet aus den aktuell öffentlich zugänglichen Zwischenberichten und den Analystenprognosen für das Geschäftsjahr 2012.

Der Marktwert des Eigenkapitals in Prozent der verwalteten Kundenvermögen wurde zum Zweck dieser Analyse nicht berücksichtigt, da ein beträchtlicher Anteil der von Bank Sarasin verwalteten Kundenvermögen nicht dem Private Banking entstammt (siehe Kapitel 2.1). Die Geschäftsbereiche Asset Management, Product & Sales und Trading & Family Offices von Bank Sarasin liefern weitaus geringere Margen auf die verwalteten Kundenvermögen als ihre Private Banking Peers, was in einer insgesamt geringeren Gesamtmarge auf die von Bank Sarasin verwalteten Kundenvermögen resultiert.

Aus den beschriebenen Analysen ergeben sich folgende Multiplikatoren:

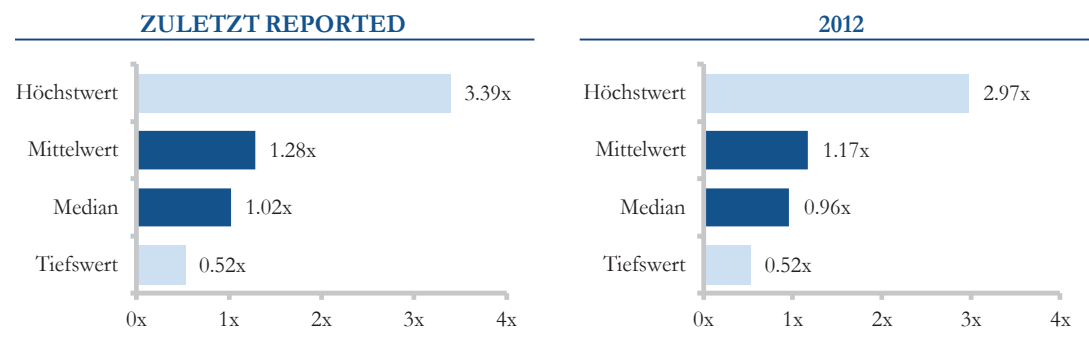
PRICE/EARNINGS-MULTIPLIKATOREN



Darauf basierend hat Lazard die Price/Earnings-Multiplikatoren in einer Bandbreite von 13.3x (0.5x unter dem Median) bis 14.3x (0.5x über dem Median) auf den prognostizierten Reingewinn der Gesellschaft im Kalenderjahr 2012 und von 8.7x (0.5x unter dem Median) bis 9.7x (0.5x über dem Median) auf den prognostizierten Reingewinn der Gesellschaft im Kalenderjahr 2013 angewendet, um eine implizite Eigenkapitalwertspanne pro Namenaktie B zu ermitteln; in jedem Fall wurden die geschätzten Einkünfte der Gesellschaft aus den Prognosen der Geschäftsleitung der Gesellschaft verwendet.

Die Ergebnisse dieser Analysen implizieren eine Eigenkapitalwertspanne pro Namenaktie B der Gesellschaft von CHF 14.56 – 19.69.

PRICE/TANGIBLE BOOK VALUE-MULTIPLIKATOREN



Darauf basierend hat Lazard die Price/Tangible Book Value-Multiplikatoren in einer Bandbreite von 0.92x (0.1x unter dem Median) bis 1.12x (0.1x über dem Median) auf den aktuell ausgewiesenen Buchwert (abzüglich immaterieller Vermögenswerte) und von 0.86x (0.1x unter dem Median) bis 1.06x (0.1x über dem Median) auf den unter Verwendung der Prognosen der Geschäftsleitung der Gesellschaft geschätzten Buchwert (abzüglich immaterieller Vermögenswerte) der Gesellschaft im Kalenderjahr 2012 angewendet, um eine implizite Eigenkapitalwertspanne pro Namenaktie B zu ermitteln.

Die Ergebnisse dieser Analysen implizieren einen Eigenkapitalwert pro Namenaktie B der Gesellschaft von CHF 18.84 – 22.27.

Basierend auf den oberen und unteren Grenzen der Bewertungsbandbreiten, die aus den dargestellten Analysen ermittelt wurden, beträgt die Gesamtbewertungsbandbreite für den impliziten Eigenkapitalwert pro Namenaktie B, der sich aus den angegebenen Vergleichsunternehmen ergibt, CHF 14.56 – 22.27.

4.5. ANALYSE FRÜHERER, VERGLEICHBARER TRANSAKTIONEN

Lazard hat ausgewählte, öffentlich zugängliche Finanzinformationen von Zielunternehmen berücksichtigt und analysiert, welche kürzlich Gegenstand von M&A-Transaktionen waren und die als mit der Gesellschaft vergleichbar eingeschätzt wurden. Dabei hat Lazard bestimmte Finanzinformationen und Transaktionsmultiplikatoren in Bezug auf die in den ausgewählten Transaktionen involvierten Zielunternehmen analysiert und diese Informationen mit den entsprechenden Informationen der Gesellschaft verglichen.

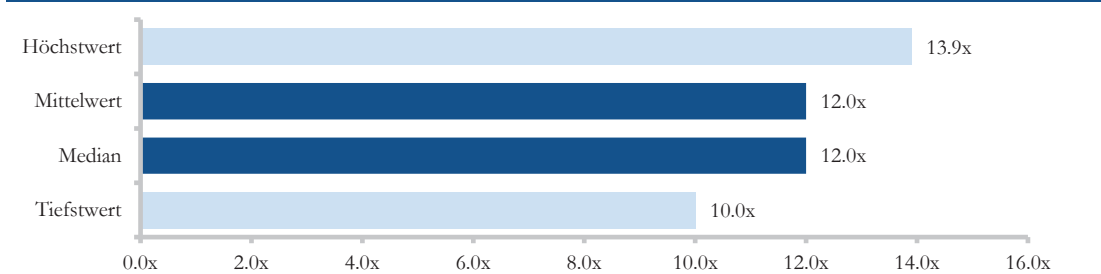
Insbesondere hat Lazard die im Anhang III genannten Transaktionen analysiert und, soweit Informationen öffentlich zugänglich waren, die Multiplikatoren, berechnet aus den Eigenkapitalwerten der Transaktionen im Verhältnis zu den genannten finanziellen Messgrößen für das letzte abgeschlossene Geschäftsjahr vor Ankündigung der Transaktion, verglichen.

Der Marktwert des Eigenkapitals in Prozent der verwalteten Kundenvermögen wurde zum Zweck dieser Analyse aus den in Kapitel 4.4 dargelegten Gründen nicht berücksichtigt.

Obwohl keine der ausgewählten vorangegangenen Transaktionen oder die daran beteiligten Unternehmen vollumfänglich mit dem Angebot oder der Gesellschaft vergleichbar sind, wurden sie dennoch ausgewählt, da sie zumindest unter gewissen Aspekten als mit dem Angebot vergleichbar erachtet werden können und/oder da bei diesen Transaktionen Unternehmen mit Tätigkeiten involviert waren, die mit bestimmten Tätigkeiten der Gesellschaft als vergleichbar erachtet werden können.

Die genannten Analysen haben folgende Multiplikatoren ergeben:

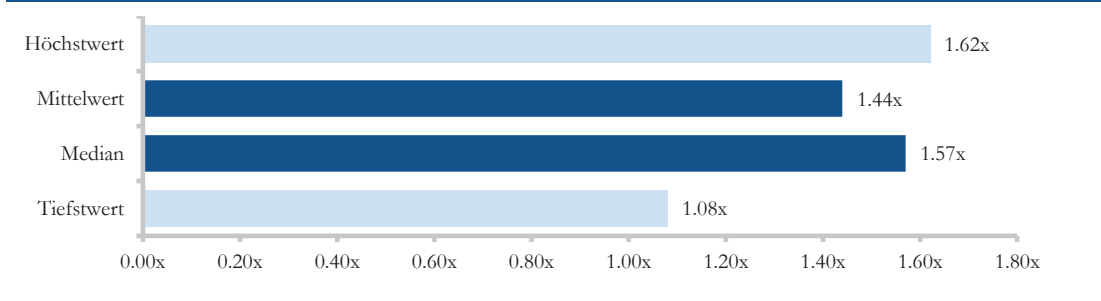
PRICE/EARNINGS-MULTIPLIKATOREN



Basierend auf den vorstehenden Analysen hat Lazard die Price/Earnings-Multiplikatoren in der Bandbreite von 11.5x (0.5x unter dem Median) bis 12.5x (0.5x über dem Median) auf das Konzernergebnis der Gesellschaft exklusive Minderheitsanteile in den letzten zwölf Monaten angewendet, um eine implizite Eigenkapitalwertbandbreite pro Namenaktie B zu ermitteln. Lazard hat die ausgewiesenen Konzernergebnisse exklusive Minderheitsanteile der letzten zwölf Monate aus den Jahresabschlüssen der Gesellschaft verwendet.

Die Ergebnisse dieser Analysen implizieren eine Eigenkapitalwertbandbreite pro Namenaktie B von CHF 14.71 – 15.64.

PRICE/BOOK VALUE-MULTIPLIKATOREN



Basierend auf den vorstehenden Analysen hat Lazard die Price/Book Value-Multiplikatoren in einer Bandbreite von 1.47x (0.1x unter dem Median) bis 1.67x (0.1x über dem Median) auf den

aktuellen Buchwert der Gesellschaft angewendet, um eine implizite Eigenkapitalwertbandbreite pro Namenaktie B zu ermitteln. Lazard hat den aktuell ausgewiesenen Buchwert des Eigenkapitals aus den Jahresabschlüssen der Gesellschaft verwendet.

Die Ergebnisse dieser Analysen implizieren eine Eigenkapitalwertbandbreite pro Namenaktie B der Gesellschaft in Höhe von CHF 30.60 – 34.20.

Basierend auf den oberen und unteren Grenzen der Bewertungsbandbreite, die aus den dargelegten Analysen vorangegangener Transaktionen gewonnen wurden, beträgt die Gesamtbewertungsbandbreite für den impliziten Eigenkapitalwert pro Namenaktie B CHF 14.71 – 34.22.

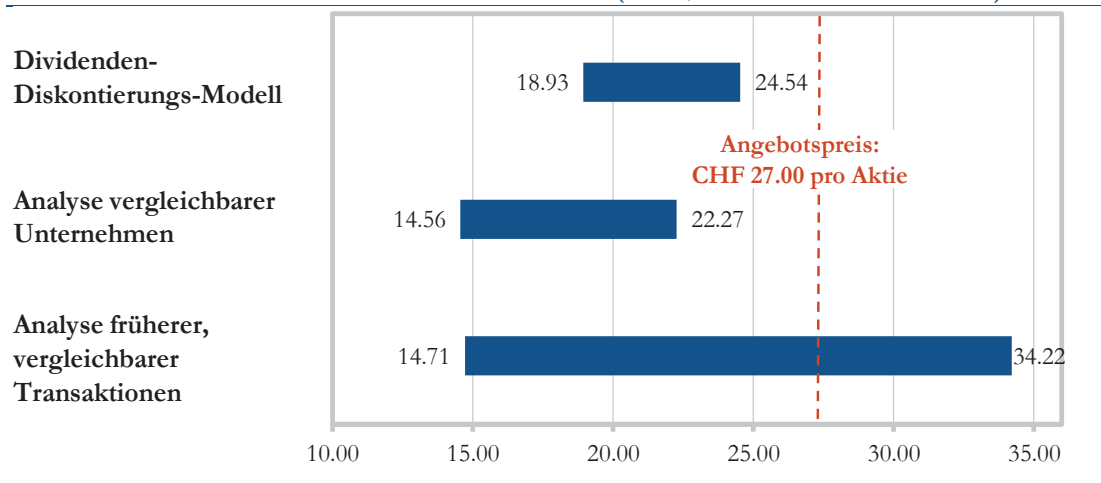
5. ZUSAMMENFASSUNG DER BEWERTUNGEN UND SCHLUSSFOLGERUNG

Lazard hat das Eigenkapital von Bank Sarasin aus finanzieller Sicht unter Anwendung von drei primären Methoden bewertet. Die DDM-Methode führte unter Berücksichtigung entsprechender Sensitivitäten zu einer Bewertungsbandbreite zwischen CHF 18.93 – 24.54 pro Namenaktie B. Diese Bandbreite wird durch die Analyse vergleichbarer Unternehmen mit einer ermittelten Wertbandbreite zwischen CHF 14.56 – 22.27 pro Namenaktie B gestützt.

Die Analyse vorangegangener Transaktionen zeigt eine grössere Wertbandbreite pro Namenaktie B, die zwischen CHF 14.71 – 34.22 liegt. Allerdings ist Lazard der Ansicht, dass die Resultate der Analyse vorangegangener Transaktionen von geringerer Relevanz als diejenigen der DDM-Methode bzw. der Analyse vergleichbarer Unternehmen sind. Dies aus folgenden Gründen:

- Die analysierten Transaktionen beinhalten ausschliesslich 100%-Akquisitionen, in welchen der Kaufpreis eine Kontrollprämie beinhalten kann, während Safra bereits eine kontrollierende Mehrheitsbeteiligung an Bank Sarasin hält;
- Die Transaktionen sind hinsichtlich des Transaktionsvolumens nur eingeschränkt vergleichbar;
- Die finanziellen Verhältnisse bezüglich der analysierten Transaktionen sind nur beschränkt zugänglich; die verfügbaren Daten lassen aber vermuten, dass die zugrundeliegende Profitabilität – ausgedrückt in der Form der Eigenkapitalrendite – der jeweiligen Zielunternehmen höher war, als dies aktuell für die Bank Sarasin der Fall ist.

BEWERTUNGSZUSAMMENFASSUNG (CHF/PRO NAMENAKTIE B)



Gestützt auf die vorstehenden Ausführungen sind wir per Datum dieser Fairness Opinion der Ansicht, dass das Angebot an die Publikumsaktionäre von Namenaktien B der Gesellschaft (mit Ausnahme der Anbieterin oder der mit ihr verbundenen Gesellschaften) aus finanzieller Sicht angemessen ist.

Diese Fairness Opinion wurde ausschliesslich für den Verwaltungsrat und für keine andere Person im Zusammenhang mit und zum Zweck erstellt, sich ein unabhängiges Urteil über das Angebot zu bilden. Die Fairness Opinion bezieht sich nur auf die Angemessenheit des Angebots an die Publikumsaktionäre der Gesellschaft aus finanzieller Sicht und zum Zeitpunkt der Fairness Opinion. Die Fairness Opinion bezieht sich weder auf andere Aspekte oder Auswirkungen des Angebots, noch auf den Preis, zu welchem Safra oder eine ihrer Tochtergesellschaften Namenaktien A und/oder Namenaktien B erworben hat oder auf den Preis, welchen Safra für die Rabobank-Beteiligung bezahlt hat. Die Opinion kann nur in Verbindung mit dem Bericht des Verwaltungsrats an die Aktionäre der Gesellschaft im Hinblick auf das Angebot veröffentlicht werden und darf weder ganz noch teilweise in einem anderen Zusammenhang oder zu einem anderen Zweck verwendet oder veröffentlicht werden.

Die Fairness Opinion von Lazard stellt keine Empfehlung dar, der Anbieterin im Rahmen des Angebots Aktien der Gesellschaft anzudienen.



Lazard GmbH
Dr. Rolf Bachmann,
Managing Director

Zürich, 2. August 2012

ANHANG I – ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

BCG	Boston Consulting
bps	Basispunkte (Basis Points)
CAGR	Durchschnittliche jährliche Wachstumsrate (Compounded Annual Growth Rate)
CFO	Chief Financial Officer
CHF	Schweizer Franken
CoE	Eigenkapitalkosten (Cost of Equity)
DDM	Dividenden-Diskontierungs-Modell (Dividend Discount Model)
FTEs	Vollzeitstellen (Full Time Equivalents)
HJ	Halbjahr
HNWI	Vermögende Privatpersonen (High Net Worth Individuals)
MTP	Mittelfristplan (Medium Term Plan)
NNA	Netto-Neugeldzufluss (Net New Assets)
ROAMA	Rendite auf verwaltete Kundenvermögen (Return on Assets under Management)
UK	United Kingdom
US	United States
USD	US Dollar
VWAP	Volumengewichteter Durchschnittskurs (Volume Weighted Average Price)

ANHANG II - BERECHNUNG DER EIGENKAPITALKOSTEN¹²

BERECHNUNG DER EIGENKAPITALKOSTEN

LOKALES ERWARTETES			
UNTERNEHMEN	BETA	LAND	DATUM
Banque Cantonale Vaudoise	0.972	Schweiz	2. Aug 12
Brewin Dolphin Holdings	0.970	UK	2. Aug 12
EFG International	1.718	Schweiz	2. Aug 12
Julius Baer	1.221	Schweiz	2. Aug 12
Liechtensteinische Landesbank	1.236	Schweiz	2. Aug 12
Rathbone Brothers	0.853	UK	2. Aug 12
Van Lanschot	0.829	Niederlande	2. Aug 12
Verwaltungs & Privat-Bank	0.848	Schweiz	2. Aug 12
Vontobel	1.172	Schweiz	2. Aug 12
Median	0.972	Schweiz	2. Aug 12

LAND	RISIKO- LOSER ZINSSATZ	RISIKOPRÄMIE DES LOKALEN MARKTES	EIGEN- KAPITAL- KOSTEN
Schweiz	4.00%	6.00%	9.83%

¹² Quelle: BARRA, FactSet, Damodaran

ANHANG III - VERGLEICHBARE UNTERNEHMEN UND FRÜHERE, VERGLEICHBARE TRANSAKTIONEN¹³

ANALYSE VERGLEICHBARER UNTERNEHMEN

	MARKT-KAP. (CHFM)	% VON 52-WO HOCH	AUM (CHF MRD.) 2011A	P/E			P/BV			P/TBV			P/AUM		DIVIDENDENRENDITE	
				2011A	2012E	2013E	2011A	ZU- LETZT REP.	2012E	2011A	ZU- LETZT REP.	2012E	2011A	ZU- LETZT REP.	2011A	2012E
<i>PER 2. AUG 12</i>																
EFG International	1'100	78%	69	n.m.	9.0x	7.5x	0.96x	0.96x	1.06x	1.49x	1.49x	1.22x	1.6%	1.4%	1.4%	1.6%
Julius Bär	6'868	80%	170	14.1x	13.8x	11.8x	1.77x	1.76x	1.66x	3.39x	3.39x	2.97x	4.0%	3.8%	3.2%	2.3%
Liechtensteinische Landesbank	926	43%	48	n.m.	11.7x	8.9x	0.55x	0.55x	0.54x	0.64x	0.64x	0.62x	1.9%	1.9%	1.0%	3.5%
Van Lanschot	809	64%	44	21.5x	18.6x	9.2x	0.47x	0.47x	0.47x	0.60x	0.60x	0.58x	1.8%	1.8%	2.9%	2.4%
Verwaltungs & Privat-Bank	421	72%	27	n.m.	20.8x	12.1x	0.47x	0.47x	0.47x	0.52x	0.52x	0.52x	1.5%	1.5%	4.9%	4.2%
Banque Cantonale Vaudoise	4'275	96%	77	14.2x	14.2x	13.8x	1.30x	1.30x	1.29x	1.31x	1.32x	1.31x	5.5%	5.4%	6.4%	6.4%
Vontobel	1'385	53%	82	8.1x	7.3x	6.5x	0.89x	0.89x	0.86x	1.02x	1.02x	0.96x	1.7%	1.5%	7.6%	8.2%
Höchstwert		96%		21.5x	20.8x	13.8x	1.77x	1.76x	1.66x	3.39x	3.39x	2.97x	5.5%	5.4%	7.6%	8.2%
Mittelwert		69%		14.5x	13.6x	10.0x	0.92x	0.92x	0.91x	1.28x	1.28x	1.17x	2.6%	2.5%	3.9%	4.1%
Median		72%		14.1x	13.8x	9.2x	0.89x	0.89x	0.86x	1.02x	1.02x	0.96x	1.8%	1.8%	3.2%	3.5%
Tiefstwert		43%		8.1x	7.3x	6.5x	0.47x	0.47x	0.47x	0.52x	0.52x	0.52x	1.5%	1.4%	1.0%	1.6%
Sarasin	1'689	76%	96	15.2x	16.8x	14.4x	1.36x	1.36x	1.32x	1.50x	1.50x	1.45x	1.8%	1.7%	2.6%	2.9%

¹³ Quelle : Informationen der Gesellschaft, broker reports, FactSet

ANALYSE FRÜHERER, VERGLEICHBARER TRANSAKTIONEN

DATUM DER ANKÜNDIGUNG	ZIELGESELLSCHAFT	ÜBERNEHMENDE GESELLSCHAFT	% ÜBER-NOMMEN	LFY TRANSAKTIONS-MULTIPLIKATOREN		
				P/E	P/AUM	P/BV
Aug 11	ABN-Amro (Schweiz)	UBP	100%	n.m.	3.5%	1.62x
Feb 11	Banque Safdie	Bank Leumi Le-Israel	100%	n.a.	4.3%	1.08x
Sep 10	Banca Gesfid	PKB Privatbank AG	100%	n.a.	7.8%	n.a.
Okt 09	ING Bank (Schweiz)	Julius Bär	100%	13.9x	3.4%	1.35x
Jul 09	Dresdner Bank (Schweiz)	LGT Group	100%	10.0x	3.1%	1.57x
Jul 09	Commerzbank (Schweiz)	Vontobel	100%	n.a.	2.8%	1.59x
Höchstwert				13.9x	7.8%	1.62x
Mittelwert				12.0x	4.1%	1.44x
Median				12.0x	3.5%	1.57x
Tiefstwert				10.0x	2.8%	1.08x