

**Öffentliches Kaufangebot der Sumida Holding Germany GmbH, Neumarkt/D**

(eine 100 %-ige Tochtergesellschaft der Sumida Corporation, Tokyo)  
**an die Aktionäre der Saia-Burgess Electronics Holding AG, Murten**

---

## **Gutachten**

zur Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebotes der  
**Sumida Holding Germany GmbH** zu Handen des Verwaltungsrates  
der **Saia-Burgess Electronics Holding AG, Murten**



**SARASIN**

Bank Sarasin & Cie AG  
Corporate Finance  
Löwenstrasse 11  
8022 Zürich

Zürich, 10. August 2005

## Inhaltsverzeichnis

1.	Einleitung .....	3
1.1.	Ausgangslage .....	3
1.2.	Auftrag des Verwaltungsrates der Saia-Burgess an die Bank Sarasin & Cie AG....	3
2.	Beurteilungsgrundlagen.....	5
3.	Die Saia-Burgess Gruppe im Überblick .....	7
3.1.	Die Saia-Burgess Gruppe .....	7
3.2.	Produkte und Marktumfeld .....	7
4.	Bewertungsanalysen .....	10
4.1.	Bewertungsumfang .....	10
4.2.	Verwendete Planrechnungen .....	11
4.3.	Verwendete Analysemethoden .....	15
4.4.	Discounted Cash Flow Methode .....	15
4.5.	Bewertung anhand ähnlicher kotierter Gesellschaften .....	18
4.6.	Bewertung anhand ähnlicher Transaktionen .....	19
5.	Ergebnis des Gutachtens .....	21
6.	Anhang.....	22
6.1.	Beilage 1: Auswahl von ähnlichen kotierten Gesellschaften .....	22
6.2.	Beilage 2: Multiplikatoren ähnlicher kotierter Gesellschaften.....	23
6.3.	Beilage 3: Multiplikatoren ähnlicher Transaktionen .....	25
6.4.	Beilage 4: Betas ähnlicher kotierter Gesellschaften .....	26
6.5.	Abkürzungsverzeichnis / Glossar .....	27

# 1. Einleitung

## 1.1. Ausgangslage

Die Saia-Burgess Electronics Holding AG, Murten/CH („Saia-Burgess“) ist eine an der SWX Swiss Exchange kotierte Gesellschaft mit einer Börsenkapitalisierung von rund CHF 596 Mio per 8. August 2005. Die Produktpalette der Saia-Burgess besteht aus Schaltern, Aktuatoren, elektronischen Produkten und elektronischen Steuerungen. Saia-Burgess bedient mit ihren Produkten wichtige Segmente in den Bereichen Automobil und Industrie sowie in der Infrastrukturautomation.

Am 30. Juni 2005 kündigte Sumida Corporation, Tokyo/Japan („Sumida“) an, ein öffentliches Übernahmeangebot für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien von je CHF 50 Nominalwert der Saia-Burgess zu unterbreiten. Der Angebotspreis beträgt CHF 950 pro Saia-Burgess Aktie. Am 22. Juli 2005 veröffentlichte Sumida über eine ihrer Tochtergesellschaften das zuvor angekündigte Kaufangebot. Das Kaufangebot wurde mit Änderungen vom 4. August 2005 versehen. Sumida legte in ihrer Veröffentlichung offen, dass sie per 22. Juli 2005 26,12 % des Aktienkapitals der Saia-Burgess sowie Optionen zum Kauf von 3,26 % des Aktienkapitals der Saia-Burgess besitzt. Bei Saia-Burgess besteht eine Eintragungslimite (mit Stimmrecht) von 5 % des Aktienkapitals pro Aktionär.

In diversen Stellungnahmen teilte der Verwaltungsrat der Saia-Burgess mit, dass er das Angebot der Sumida als unerwünscht betrachtet und er deshalb das Kaufangebot der Sumida ablehnt. Der Verwaltungsrat der Saia-Burgess hat seine Absicht angekündigt, eine ausserordentliche Generalversammlung einzuberufen.

## 1.2. Auftrag des Verwaltungsrates der Saia-Burgess an die Bank Sarasin & Cie AG

Der Verwaltungsrat von Saia-Burgess hat die Bank Sarasin & Cie AG, Zürich („Sarasin“) mit der Erstellung eines Gutachtens zur Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des von Sumida unterbreiteten Kaufpreises von CHF 950 pro Namenaktie der Saia-Burgess beauftragt.

Das Gutachten ist für den Verwaltungsrat der Saia-Burgess im Rahmen der Erstellung des Berichtes des Verwaltungsrates gemäss Verordnung der Übernahmekommission über öffentliche Kaufangebote bestimmt. Der Verwaltungsrat von Saia-Burgess beabsichtigt, seinen Bericht am 11. August 2005 zu veröffentlichen. Das Gutachten von Sarasin stellt keine Empfehlung gegenüber den Publikumsaktionären der Saia-Burgess dar, das Kaufangebot der Sumida anzunehmen oder abzulehnen.

Unser Gutachten stützt sich auf eine Beurteilung von Informationen ab, deren Genauigkeit und Vollständigkeit wir annehmen und auf die wir uns verlassen, ohne sie von einem Dritten bestätigen oder prüfen zu lassen. Bezüglich der gemachten Angaben, Informationen und Daten, die uns zur Verfügung gestellt wurden, nahmen wir an, dass diese ordnungsgemäss erstellt worden sind.



Das Gutachten von Sarasin ist als Beurteilungsgrundlage für den Verwaltungsrat der Saia-Burgess und im Hinblick auf die Erstellung des im Börsengesetz vorgesehenen Berichtes des Verwaltungsrates bestimmt. Das Gutachten darf mit Ausnahme der voraussichtlich am 11. August 2005 zu erfolgenden Veröffentlichung im Zusammenhang mit dem Bericht des Verwaltungsrates der Saia-Burgess ohne die Erlaubnis von Sarasin für keinen anderen Zweck verwendet werden.



## 2. Beurteilungsgrundlagen

Sarasin hat für ihre Beurteilung die folgenden Grundlagen verwendet:

- Öffentliches Kaufangebot der Sumida vom 22. Juli 2005 für die sich bei den Publikumsaktionären befindenden Namenaktien der Saia-Burgess (inkl. Ergänzungen vom 8. August 2005)
- Öffentlich zugängliche Informationen über die Saia-Burgess Gruppe, welche unseres Erachtens für die Bewertung bzw. für die Beurteilung der Fairness des Kaufangebotes relevant sind. Dazu gehören vor allem die Geschäftsberichte der Saia-Burgess (2003, 2004) sowie diverse Pressemitteilungen
- Bericht der Revisionsstelle vom 25. Februar 2005 zur Jahresrechnung 2004 der Saia-Burgess Electronics Holding AG, welcher zuhanden des Audit Committees erstellt wurde
- Konsolidierte Mittelfristplanung der Saia-Burgess Gruppe 2005-2010 („Businessplan“)
- Budget 2005 der Saia-Burgess, datiert vom Februar 2005, mit 5-Jahresplanung
- Halbjahresabschluss der Saia-Burgess Electronics Holding AG per 30. Juni 2005 (ungeprüft)
- Studie Market Research & Positioning, erstellt im Feb. 2004 durch Saia-Burgess
- The Saia-Burgess Strategy Book, erstellt am 12. August 2004 durch Saia-Burgess
- Bericht an den Verwaltungsrat von Saia-Burgess vom 21. Juni 2004 bezüglich Übernahme des Aktuatorenengeschäfts für Automobil-Klimaanlagen der Bühler Motor Gruppe (inkl. Businessplan)
- Bericht an den Verwaltungsrat von Saia-Burgess vom 6. Mai 2004 bezüglich Übernahme des Synchronmotoren- und Getriebegeschäfts von Sick/Stegmann (inkl. Businessplan)
- Kapitalmarkt- und Finanzdaten ausgewählter kotierter Unternehmen (Peer-Gruppe, vgl. Beilagen 1 und 2)
- Aktienresearch-Studien zu Saia-Burgess
- Historische Kurs- und Volumenanalysen der Namenaktie Saia-Burgess
- Multiplikatoren von anderen, von uns als relevant eingeschätzten Transaktionen (vgl. Beilage 3)
- Separate Besprechung mit dem CEO und dem CFO der Saia-Burgess Electronics Holding AG insbesondere bezüglich Finanz- und Ertragslage, Geschäftsaussichten der einzelnen Divisionen, Werttreiber und Annahmen des Businessplans 2005 und des Budgets 2005 sowie Markt- /Wettbewerbsumfeld und Akquisitionspotenziale
- Aktuelle und historische Finanzmarktanalysen zur Herleitung relevanter Parameter für die Bewertung

Im Rahmen der Überprüfung der finanziellen Budgets (insbesondere Investitionen) und Projektionen des Managements von Saia-Burgess auf ihre Plausibilität, führte Sarasin eine Besichtigung der Produktionsanlagen und Einrichtungen der Saia-Burgess in Murten durch.



Sarasin hat keine Schätzungen oder Bewertungen der Aktiven und Passiven der Saia-Burgess vorgenommen oder erstellen lassen.

Die Beurteilung von Sarasin basiert auf aktuellen markt-, betriebs- und finanzwirtschaftlichen Bedingungen und berücksichtigt die Kapitalmarktverhältnisse sowie weitere Fakten, welche zum Zeitpunkt der Beurteilung bestanden oder erwartet wurden und ausgewertet werden konnten.

Bei der Erstellung des Gutachtens hat Sarasin die Richtigkeit und Vollständigkeit finanzieller und weiterer von ihr verwendeter Informationen zu Saia-Burgess bzw. der Saia-Burgess Gruppe vorausgesetzt und sich darauf verlassen, ohne Verantwortung für die unabhängige Prüfung solcher Informationen zu übernehmen.

Im Weiteren hat sich Sarasin auf Zusicherungen des Managements der Saia-Burgess gestützt, dass dieses sich keiner Tatsache oder Umstände bewusst ist, wonach die verwendeten Informationen ungenau, irreführend oder unvollständig wären.

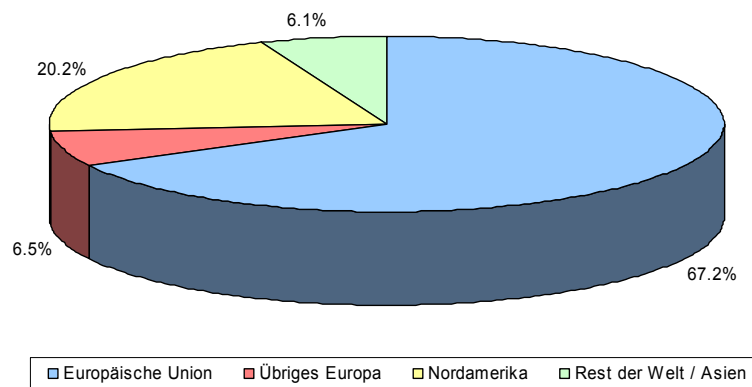


### 3. Die Saia-Burgess Gruppe im Überblick

#### 3.1. Die Saia-Burgess Gruppe

Die mit Schaltern, Aktuatoren, elektronischen Produkten und elektronischen Steuerungen tätige Saia-Burgess erzielte im Jahre 2004 einen Umsatz von CHF 568,4 Mio (CHF 314,6 Mio im ersten Halbjahr 2005), ein EBITDA von CHF 72,8 Mio (CHF 39,2 Mio im H1 2005), ein EBIT von CHF 41,1 Mio (CHF 24,8 Mio in H1 2005) und einen Reingewinn von CHF 26,3 Mio (CHF 17,8 Mio in H1 2005). Die Entwicklung und Herstellung der Produkte erfolgt in eigenen Produktionsstätten in Europa, Nordamerika, Afrika und Asien. Per Ende Juni 2005 beschäftigte die Saia-Burgess Gruppe total 3'872 Mitarbeiter.

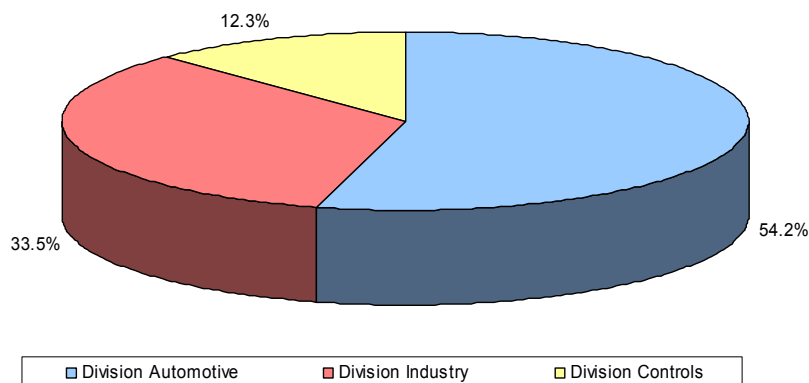
Die geografische Verteilung des Umsatzes 2004 sah wie folgt aus:



#### 3.2. Produkte und Marktumfeld

##### Produktübersicht

Die Saia-Burgess Gruppe ist in 3 Divisionen eingeteilt, die im 2004 folgende Umsatzanteile (nach Restatement) aufwiesen:



Die Umsatzanteile pro Produktkategorie betrugen im 2004 bei den Motoren 40,4 %, bei den Betätigungsmagneten 8,3 %, bei den Schalter und Sensoren 38,1 %, bei elektronischen Produkten 3,7 %, bei elektronischen Steuerungen 8,5 % sowie 1,0 % bei den übrigen Produkten.

### **Division Automotive**

Mehr als 80 % des Umsatzes 2004 dieser Division erzielte Saia-Burgess in den 3 Hauptanwendungsbereichen Klimaanlage (56 %), Leuchtweitenregulierungen (10 %) und Schliesssystemen (19 %). Rund 95 % des Umsatzes 2004 entfällt auf Europa und die NAFTA-Staaten (Staaten des nordamerikanischen Freihandelsabkommens).

Vor allem in Europa und in den NAFTA-Staaten ist mit einer weiteren Zunahme des Ausrüstungsbedarfes bei den Klimaanlage in allen Fahrzeugklassen zu rechnen. Saia-Burgess kann vom Trend eines erhöhten Automatisierungsstandards profitieren, ist sie doch bereits heute Marktführer für Klappantriebe von Automobil-Klimaanlagen. Erwartete höhere Produktionsvolumina führen zudem zu Kostenvorteilen gegenüber den wichtigsten Mitbewerbern.

Saia-Burgess liefert Schrittmotoren für die vertikale und horizontale Scheinwerferregulierung mit integrierter Elektronik. Bei der dynamischen Regulierung verfügt sie über einen geschätzten Marktanteil von 60 % und ist die klare Nummer 1 in Europa. In Europa ist auch weiterhin mit einem bedeutenden Wachstumspotenzial für Applikationen mit Leuchtweitenregulierungen und Kurvenlicht zu rechnen.

Bei den Schliess- und Verriegelungssystemen hat Saia-Burgess bereits heute eine bedeutende Marktstellung inne. Diese soll zukünftig ausgebaut werden, um die Nummer 1 in Europa zu werden.

Weltweit wird mit einem jährlichen realen Wachstum in der Automobilindustrie von 1-1,5 % gerechnet. Der Druck auf die Zulieferindustrie wird generell weiter wachsen, sodass grössere Marktvereinigungen zu erwarten sind. Saia-Burgess geht davon aus, zu den Gewinnern in diesem Konsolidierungsprozess zu zählen.

### **Division Industry**

Rund 86 % des Umsatzes 2004 dieser Division erzielte Saia-Burgess in den 3 Hauptprodukten Schalter (45,8 %), Betätigungsmagnete (20,5 %) und Motoren (19,6 %). Dabei handelt es sich um Standardprodukte und kundenspezifische Produkte. Die Produkte von Saia-Burgess aus der Division Industry werden vor allem in der Industrieautomation und -ausrüstung, bei den Haushaltgeräten und im Bereich Heizung, Lüftung, Klima eingesetzt. Standardprodukte werden über spezialisierte Distributionskanäle vermarktet. Auf diesem Vertriebsweg will Saia-Burgess insbesondere in Nordamerika wachsen.

Im Bereich Mikroschalter ist Saia-Burgess in Europa mit einem geschätzten Marktanteil von rund 27 % die Nummer 1. Diese Marktführerschaft in Europa will Saia-Burgess in der Zukunft weiter ausbauen. Bei den Geräteschaltern beträgt der Marktanteil von Saia-Burgess in Europa ca. 3 %, bei den Einbauschaltern ca. 7 %. In diesen Bereichen ist eine Konzentration auf ausgewählte Hochvolumenschalter bzw. ein Ausbau des Geschäftes mit den bestehenden Kunden und mittleren bis grossen OEMs durch Saia-Burgess geplant.





Bei den Kleinmotoren (Schritt- und Synchronmotoren) verfügt Saia-Burgess in Europa über einen Marktanteil von etwas mehr als 15 %. Mit der Anpassung an regionalspezifische Bedürfnisse soll eine Erhöhung des Marktanteils erreicht werden.

Im Bereich Betätigungsmagnete ist Saia-Burgess die Nummer 1 im nordamerikanischen Industriemarkt mit einem Marktanteil von über 30 %.

### **Division Controls**

Rund  $\frac{1}{3}$  des Divisionsumsatzes 2004 wurde im Bereich Processing Controls (Steuerung von Maschinen und Geräten in der Fertigungstechnik) und  $\frac{2}{3}$  im Bereich Infrastructure Automation (unterstützende Einrichtungen und Systeme in Gebäuden) erzielt. Die Chancen von Saia-Burgess liegen einerseits im Trend zu vermehrten Insourcing-Lösungen bei vielen Maschinen-OEMs, andererseits in der Auslagerung der Entwicklung eigener Steuerungstechniken durch viele grosse OEMs.



## 4. Bewertungsanalysen

### 4.1. Bewertungsumfang

#### Internes Wachstum

Saia-Burgess unterscheidet in ihrem Businessplan zwischen internem Wachstum und externem Wachstum (d.h. durch Akquisitionen). Die Bewertung von Saia-Burgess durch Sarasin hat sich hauptsächlich auf die interne Entwicklung von Saia-Burgess abgestützt. Externes Wachstum wurde von Sarasin separat beurteilt und floss gemäss den Ausführungen im nächsten Kapitel (Akquisitionen) in die DCF Bewertung ein. Die Bewertung mittels ähnlicher kotierter Gesellschaften/Transaktionen berücksichtigt nicht direkt die Auswirkungen konkreter Akquisitionen. Durch den Vergleich mit Gesellschaften mit ähnlich starkem Wachstum (vgl. Ausführungen in Kapitel 4.5), welche generell höhere Multiplikatoren aufweisen, kann dem geplanten externen Wachstum aber indirekt Rechnung getragen werden.

#### Berücksichtigung von Akquisitionen in der DCF Bewertung

Saia-Burgess konnte im Jahr 2004 namhafte Akquisitionen tätigen. Im Bereich Automotive wurde die Division Aktuatoren der Bühler Motor Gruppe mit einem Umsatz von ca. CHF 60 Mio übernommen. Der Kaufpreis betrug ca. CHF 35 Mio. Die Industry Division wurde mit der Akquisition des Synchronmotoren- und Getriebegeschäfts der Sick/Stegmann verstärkt. Durch diese Akquisition wird mit einem Mehrumsatz von ca. CHF 12,5 Mio pro Jahr gerechnet. Der Akquisitionspreis betrug ca. CHF 6,6 Mio. Sarasin hat aufgrund der Businesspläne die beiden Akquisitionen als wertmässig vorteilhaft beurteilt.

Saia-Burgess ist überzeugt, dass sie auch in Zukunft sehr gut positioniert ist, um von den sich ergebenden externen Wachstumsmöglichkeiten (d.h. durch Akquisitionen) in ihren Märkten zu profitieren. Deshalb beinhaltet der Businessplan Investitions-, Wachstums- und Profitabilitätsannahmen für das externe Wachstum in den Jahren 2006 bis 2008.

Aufgrund der Akquisitionsstrategie in der Vergangenheit, erachtet Sarasin die externen Wachstumsziele von Saia-Burgess als realistisch. Im Rahmen der DCF Bewertung hat Sarasin sichergestellt, dass die Kaufpreise für die Akquisitionen dermassen eingesetzt werden, dass der Unternehmenswert netto von Saia-Burgess durch die Abbildung dieser Akquisitionen in den Planrechnungen moderat, d.h. um ca. 6 % – 7 % positiv beeinflusst wird, was aufgrund der von uns analysierten Akquisitionen im Jahr 2004 eine konservative Schätzung darstellt. Konkreten kurzfristigen Akquisitionsplänen wurde ein grösserer Wertbeitrag zugestanden als mittelfristigen. Synergiepotenziale und Integrationskosten wurden im Rahmen des externen Wachstums nicht berücksichtigt, da deren Quantifizierung sehr schwierig ist. Es scheint uns aber plausibel, dass bei einer erfolgreichen Akquisitionsstrategie auch in Zukunft Synergiepotenziale entstehen.

#### Kontrollprämien und Synergiepotenziale

Im Rahmen von Übernahmeangeboten bezahlen Käufer üblicherweise Prämien zum Börsenkurs, um in den Besitz der Aktien der Zielgesellschaft zu gelangen. Aus Sicht Käufer können u.a. Synergiepotenziale oder eine tiefe Börsenbewertung diese Prämien rechtfertigen. Allerdings wird der Käufer seine Preisofferte insbesondere auch an den Preiserwartungen der

Aktionäre der Zielgesellschaft ausrichten. Er wird versuchen, Synergiepotenziale für sich zu beanspruchen, kann diese aber auch in gewissem Ausmass mit den Aktionären der Zielgesellschaft teilen, indem er einen höheren Preis bezahlt.

Die Quantifizierung einer Kontrollprämie und von Synergiepotenzialen ist schwierig. Die Analyse in Kapitel 4.6 zeigt, welche Multiplikatoren Käufer im Rahmen von anderen Transaktionen bezahlt haben.

Aus der Perspektive des heutigen Aktionärs von Saia-Burgess stellt sich umgekehrt die Frage, wie er das akquisitorische Wachstum von Saia-Burgess in Zukunft einschätzt. Sarasin hat sich von Saia-Burgess die möglichen, heute noch nicht quantifizierbaren Synergiepotenziale, die sich aus zukünftigen Akquisitionen ergeben können, aufzeigen lassen. Im Wesentlichen sind dies die Folgenden:

- Stärkung der Marktstellung bei vorhandenen Produkten
- Ergänzung der eigenen Produktpalette für bestehende Kunden, Herstellung von Subsystemen
- Zugang zu neuen Kundengruppen, insbesondere in Nordamerika und Asien
- Insourcing gewisser Produktionskompetenzen

### **Bewertungsstichtag und anschliessende Ereignisse**

Als Bewertungsstichtag wurde der 30.6.2005 festgelegt, wobei die Erkenntnisse aus dem Halbjahresabschluss 2005 in die Planrechnung für das gesamte Jahr 2005 eingeflossen sind. Das Management von Saia-Burgess teilte uns mit, dass seit dem Bewertungsstichtag keine nennenswerten, nicht bereits bekannten Ereignisse eingetreten sind.

### **4.2. Verwendete Planrechnungen**

Der Wert eines Unternehmens bestimmt sich aus dem Nutzen, den dieses aufgrund seiner im Bewertungszeitpunkt vorhandenen Erfolgsfaktoren, einschliesslich seiner materiellen Substanz, Innovationskraft, Produkte und Stellung am Markt, innerer Organisation, Mitarbeiter und seines Managements, in Zukunft erwirtschaften kann. Unter der Voraussetzung, dass ausschliesslich finanzielle Ziele verfolgt werden, wird der Wert eines Unternehmens aus seiner Eigenschaft abgeleitet, durch Zusammenwirken aller die Ertragskraft beeinflussenden Faktoren finanzielle Überschüsse für die Unternehmenseigner zu erwirtschaften. Um die zukünftigen finanziellen Überschüsse zu berechnen, hat Sarasin als Ausgangsbasis den Businessplan und das Budget 2005 („Planrechnungen“) von Saia-Burgess herangezogen.

### **Planungshorizont und Residualwert**

Die Planrechnungen basieren auf den Planungen des Managements von Saia-Burgess zwischen 2005 und 2009. In den Jahren 2010 bis 2013 hat Sarasin ein stetiger Übergang zu den langfristigen Wachstums-, Profitabilitäts- und Investitionsannahmen, wie sie für das letzte Planjahr 2014 definiert wurden, hergestellt. Der finanzielle Überschuss des Jahres 2014, der in Bezug auf Wachstum, Profitabilität und Investitionen als normalisiert bezeichnet werden kann, wurde, zusammen mit der langfristigen Wachstumsannahme, zur Berechnung des

Residualwertes verwendet. Der so berechnete Residualwert wurde mit Hilfe von EBITDA Exit-Multiples plausibilisiert.

### Plausibilität und Konsistenz der Planrechnungen

Im Rahmen unserer Analysen haben wir die wichtigsten Einflussfaktoren des Unternehmenswertes („Value Driver“) auf ihre Plausibilität und Konsistenz in den Planrechnungen von Saia-Burgess untersucht. Dabei wurden historische Ist-Zahlen, die 6 Monate alten Budgetzahlen und der letzte Businessplan konsultiert. Sarasin liess sich die Plausibilität und Konsistenz der Planungen durch das Management erläutern. Sofern aus Sicht Sarasin notwendig, hat Sarasin Anpassungen vorgenommen.

Die folgende Tabelle gibt einen Überblick zu den von Sarasin für die Bewertung verwendeten langfristigen zukünftigen Annahmen der wichtigsten Value Drivers von Saia-Burgess (ohne Akquisitionen):

Value Driver	2006 - 2009	Durchschnitt 2010 - 2014
<b>Inflation</b>	1,25 % p.a.	1,25 % p.a.
<b>Nominelles Umsatzwachstum (ohne Akquisitionen)</b> <u>Automotive:</u> Saia-Burgess erreichte in den vergangenen 4 Jahren ein durchschnittliches jährliches Wachstum von ca. 12,6 % p.a. Davon entfiel die überwiegende Mehrheit auf internes Wachstum. Dieser Erfolg ist insbesondere auf die führende Stellung im Bereich Schrittmotoren für Klimaanlage im Automobilbereich zurückzuführen. Saia-Burgess erwartet von diesem Markt auch in den nächsten Jahren positive Impulse, einerseits durch die höhere Marktdurchdringung von Schrittmotoren (gegenüber Gleichstrommotoren) und andererseits aus einer weiteren Nachfragesteigerung nach Klimaanlage seitens der Automobilhersteller. Weiter hat sich Saia-Burgess mit der Akquisition der Gleichstrommotoren der Bühler Motor Gruppe ein Standbein in diesem verwandten Markt geschaffen. Mit der Marktdurchdringung der neueren Produkte von Saia-Burgess im Bereich Türschliesssysteme, Leuchtweitenregulierung und Kurvenlicht besteht auch mittelfristig Wachstumspotenzial, das bis ins Jahr 2009 abgebildet wurde. Auch wenn Saia-Burgess nach dem Detailplanungshorizont im Jahr 2009 weiterhin mit ansprechenden Wachstumsraten rechnet, hat Sarasin ab dem Jahr 2009 die Wachstumsprognosen kontinuierlich auf das Niveau des erwarteten Marktwachstums zurückgenommen. Nach 2014 floss die Wachstumsannahme für den Residualwert (vgl. in der Tabelle weiter unten) in die Bewertung ein.	<u>Automotive:</u> 5,5 % p.a.	<u>Automotive:</u> 3,5 % p.a.



<p><u>Industry:</u> Saia-Burgess erreichte in den vergangenen 4 Jahren ein jährliches Wachstum von ca. 10,9 % p.a., ausschliesslich durch Akquisitionen. Das Wachstum in diesem Geschäftsbereich ist von vielen makroökonomischen Faktoren wie Konjunktur und US Dollar-Entwicklung abhängig. Auf der Wachstumsseite steht für das Management die verbesserte Erschliessung des nordamerikanischen Marktes durch ein stärkeres Distributionsnetz im Vordergrund. Des Weiteren sieht das Management Wachstumsmöglichkeiten auf dem asiatischen Markt und in der Konsolidierung der Branche. Sarasin hat ab dem Jahr 2009 die Wachstumsprognosen kontinuierlich auf das Niveau des erwarteten Marktwachstums zurückgenommen. Nach 2014 floss die Wachstumsannahme für den Residualwert (vgl. in der Tabelle weiter unten) in die Bewertung ein.</p> <p><u>Controls:</u> Saia-Burgess erreichte in den vergangenen 4 Jahren ein jährliches Wachstum von ca. 3,1 % p.a. Dieses ist fast ausschliesslich auf internes Wachstum zurückzuführen. Während sich dieses Wachstum im Vergleich zu den anderen Bereichen etwas bescheidener ausnimmt, war Saia-Burgess insbesondere im ersten Halbjahr 2005 u.a. mit ihrem neuen Produkt PCD 3 erfolgreich (internes Wachstum von 8,8 %). Wir erachten deshalb eine erhöhte Wachstumsannahme bis 2009 als plausibel. Sarasin hat ab dem Jahr 2009 die Wachstumsprognosen kontinuierlich auf das Niveau des erwarteten Marktwachstums zurückgenommen. Nach 2014 floss die Wachstumsannahme für den Residualwert (vgl. in der Tabelle weiter unten) in die Bewertung ein.</p>	<p><u>Industry:</u> 4,5 % p.a.</p> <p><u>Controls:</u> 5,0 % p.a.</p>	<p><u>Industry:</u> 2,2 % p.a.</p> <p><u>Controls:</u> 2,8 % p.a.</p>
<p><b>EBITA Marge</b></p> <p><u>Automotive:</u> Saia-Burgess erreichte in der Division Automotive in den Jahren 2003 und 2004 eine EBITA Marge von 7,8 % respektive 8,9 %. Trotz steigenden Rohmaterialkosten erreichte Saia-Burgess im ersten Halbjahr 2005 eine EBITA Marge von 8,3 %. Vor diesem Hintergrund und aufgrund der Marktstellung von Saia-Burgess und deren Innovationskraft scheint uns das Margenziel von 9,0 % als angemessen.</p> <p><u>Industry:</u> Saia-Burgess erreichte in der Division Industry in den Jahren 2003 und 2004 eine EBITA Marge von 7,3 % respektive 7,2 %. Steigende Rohmaterialkosten, ein unvorteilhafter Produktmix, die Integration von Sick / Stegmann und eine geringere Auslastung drückten im ersten Halbjahr 2005 auf die EBITA Marge, die nur gerade 6,4 % erreichte. Viele dieser Faktoren sind als vorübergehend einzustufen, weshalb für das ganze Jahr 2005 bereits eine Margenverbesserung erwartet wird. Saia-Burgess hat mit einem Re-</p>	<p><u>Automotive:</u> 8,7 % - 9,0 %</p> <p><u>Industry:</u> 8,4 % - 10,2 %</p>	<p><u>Automotive:</u> 9,0 %</p> <p><u>Industry:</u> 10,2 %</p>



<p>strukturierungsprojekt in Polen Massnahmen eingeleitet, die eine nachhaltige Verbesserung der EBITA Marge mit sich bringen sollten. Das Kostensparpotenzial aus diesem Projekt ermöglicht eine Verbesserung der EBITA Marge um ca. 2,5 bis 3,0 Prozentpunkte. Vor diesem Hintergrund scheint uns ein mittelfristiges Margenziel von 9,5 % als angemessen. Auch nach diesem Restrukturierungsprojekt sieht der Businessplan von Saia-Burgess weitere Restrukturierungsausgaben vor, die eine weitere Verbesserung der EBITA Marge erwarten lassen. Das Management ist der Ansicht, dass 10,2 % eine zurückhaltende Schätzung der mittelfristigen Zielmarge dieses Geschäfts darstellt.</p> <p><u>Controls:</u> Saia-Burgess erreichte in der Division Controls in den Jahren 2003 und 2004 jeweils eine EBITA Marge von 8,9 %. Insbesondere die gute Auslastung der Kapazitäten ermöglichte im ersten Halbjahr 2005 eine signifikante Margensteigerung auf 10,4 %. Diese beurteilt das Management von Saia-Burgess als nachhaltig, jedoch von der Kapazitätsauslastung abhängig.</p>	<p><u>Controls:</u> 10,0 %</p>	<p><u>Controls:</u> 10,0 %</p>
<p><b>Investitionen (in % vom Planumsatz)</b> In den vergangenen 4 Jahren lagen die Investitionen bei 4,5 % bis 5,4 % des Jahresumsatzes, wobei Saia-Burgess in diesem Zeitraum ein respektables Wachstum erzielt hat. Da auf absehbare Zeit keine grossen Investitionen (ohne Berücksichtigung von Akquisitionen) geplant sind und solche auch nicht in der Natur des Geschäfts von Saia-Burgess liegen, erachten wir langfristig Investitionen im Umfang von 5,0 % des Umsatzes als angemessen.</p>	<p>5,2 %</p>	<p>5,2 % - 5,0 %</p>
<p><b>Residualwert:</b> <b>Wachstumsrate und Exit Multiple (EBITDA) im Jahr 2014</b> Die Wachstumsrate für die Berechnung des Residualwerts beeinflusst das Bewertungsergebnis jeweils massgeblich, da die Methodik dazu führt, dass das entsprechende Wachstum ewig fortgeschrieben wird. Deshalb haben wir trotz der erfreulichen Wachstumsraten in der Vergangenheit einen Satz von lediglich 1,0 % angenommen. Dies entspricht einem Exit Multiple von 7,4 x, also weniger als die Multiplikatoren, die heute selbst für die gesamte Gruppe der Vergleichsgesellschaften bezahlt werden (vgl. Analyse von ähnlichen kotierten Gesellschaften in Kapitel 4.5 und Beilagen 1 und 2).</p>	<p><u>Wachstums- rate für Residualwert:</u> 1,0 %</p> <p><u>Exit-Multiple:</u> 7,4 x</p>	
<p><b>Steuersatz</b> Ein Steuersatz von 24,0 % erscheint uns aufgrund der historischen Betrachtung als angemessen. Der Wegfall der steuerneutralen Goodwillabschreibung wurde berücksichtigt.</p>	<p>24,0 %</p>	





Zusammenfassend kann gesagt werden, dass Sarasin, aufgrund des überdurchschnittlichen Wachstums in der Vergangenheit und aufgrund des teils attraktiven Ausblicks in den Divisionen, Saia-Burgess für eine begrenzte Zeitperiode ein gegenüber dem Markt überdurchschnittliches Wachstum zuschreibt, welches aber bis zum Ende der Planungsperiode (inkl. Annahmen für den Residualwert) abflacht bzw. in etwa dem Marktwachstum angleicht.

#### **4.3. Verwendete Analysemethoden**

Sarasin verfügte über drei Wochen Zeit zur Durchführung ihrer Arbeiten und konnte die wichtigste Produktionsstätte in Murten, Schweiz besichtigen. Sarasin führte ihre Bewertung basierend auf Planrechnungen von Saia-Burgess durch und hatte die Möglichkeit, diese mit dem Management zu diskutieren. Aufgrund dieser Arbeiten sind wir der Ansicht, dass die von Sarasin verwendeten Planrechnungen plausibel und konsistent sind. Deshalb erachten wir die DCF-Methode als am besten geeignet zur Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Kaufangebots der Sumida. Zusätzlich hat Sarasin aufgrund eines Multiplikatorvergleiches mit ähnlichen kotierten Gesellschaften („Comparables“) und ähnlichen Transaktionen („Comparable Transactions“) die Plausibilität des Bewertungsergebnisses der DCF-Methode untersucht. Allfällige Unterschiede in den Bewertungsergebnissen der verschiedenen Methoden wurden hinterfragt.

#### **4.4. Discounted Cash Flow Methode**

Bei der DCF-Methode wird zunächst der Barwert der finanziellen Überschüsse des betriebsnotwendigen Vermögens ermittelt. Als finanzielle Überschüsse wurden die Free Cash Flows herangezogen, die den Aktionären und den Fremdkapitalgebern zur Verfügung stehen. Die Summe der Barwerte der Free Cash Flows (inkl. Residualwert) ergibt den Unternehmenswert brutto. Von diesem werden die zinstragenden Verbindlichkeiten, bereinigt um die überschüssigen flüssigen Mittel, in Abzug gebracht, um den Unternehmenswert netto, d.h. den Wert des Eigenkapitals zu ermitteln.

Zur Berechnung der Barwerte der finanziellen Überschüsse wurden als Diskontsatz die gewichteten Fremd- und Eigenkapitalkosten (Weighted Average Cost of Capital) verwendet. Zur Berechnung der Kapitalkostenkomponenten wurde das Capital Asset Pricing Model angewendet.

Die folgenden Inputvariablen fanden bei der Berechnung des Diskontsatzes Verwendung:

##### **Risikoloser Zinssatz**

Für die Ableitung des risikolosen Zinssatzes wurde vom CHF Zinssatz für eine (quasi-) risikofreie Kapitalmarktanlage ausgegangen. Dabei wurde für den risikolosen Zinssatz die langfristig erzielbare Rendite von Anleihen der schweizerischen Eidgenossenschaft herangezogen. Da Laufzeiten aber zeitlich begrenzt sind, muss eine Annahme bzgl. Zinsniveau bei der Wiederanlage getroffen werden. Zur Orientierung wurde dazu die Zinsentwicklung der Vergangenheit herangezogen.

Anleihen der schweizerischen Eidgenossenschaft mit einer Restlaufzeit von 30 Jahren wiesen am 3. August 2005 eine Rendite von 2,5 %<sup>1</sup> und im Durchschnitt über die letzten 5 Jahre eine Rendite von 3,6 %<sup>2</sup> auf. Über einen Zeitraum von mehreren Jahrzehnten war das Zinsniveau jedoch klar über 4 %.<sup>3</sup> Unter Berücksichtigung des heutigen und des historischen Zinsniveaus erachten wir eine langfristige erwartete Rendite von 4 % als angemessen.

## Risikozuschlag

Ein unternehmerisches Engagement ist stets mit Risiken und Chancen verbunden. Deshalb können die zukünftigen finanziellen Überschüsse nicht mit Sicherheit prognostiziert werden. Die Übernahme des Unternehmerrisikos lassen sich Marktteilnehmer durch Risikoprämien abgelden. Da Investoren ein besonderes Risiko bei der Geldanlage in Unternehmen eingehen, ist ein Zuschlag zum risikolosen Zinssatz notwendig (Risikozuschlag). Um Risikoäquivalenz mit dem zu diskontierenden Zahlungsstrom herzustellen, muss sich die Ermittlung des Risikozuschlages an der Risikostruktur des zu bewertenden Unternehmens orientieren.

Zur Ermittlung des Risikozuschlages kann auf Modelle zur Preisbildung an Kapitalmärkten zurückgegriffen werden. Das in Theorie und Praxis gebräuchlichste Modell ist das Capital Asset Pricing Model (CAPM). Dieses wurde hier angewendet.

Die spezifische Risikoprämie eines Unternehmens erhält man durch Multiplikation des Beta-Faktors des Unternehmens mit der Marktrisikoprämie. Der Beta-Faktor ist ein Mass für das spezifische Unternehmensrisiko im Verhältnis zum Marktrisiko. Ein Beta-Faktor grösser eins bedeutet, dass der Wert des Eigenkapitals des betrachteten Unternehmens im Durchschnitt überproportional auf Schwankungen des Marktes reagiert, ein Beta-Faktor kleiner eins, dass sich der Wert im Durchschnitt unterproportional ändert.

Die Berechnung der Marktrisikoprämie erfolgt durch Bildung der Differenzrendite zwischen Anlagen in Aktien und risikolosen Anlagen. Kapitalmarktuntersuchungen langjähriger Betrachtungszeiträume haben gezeigt, dass Investitionen in Aktien in der Vergangenheit höhere Renditen erzielten als Anlagen in risikoarme Gläubigerpapiere. Unter Berücksichtigung der langfristigen Aktienmarktrendite in der Schweiz von 8 % bis 10 %<sup>4</sup> errechnet sich nach Abzug des angenommen risikolosen Zinssatzes von 4 % eine Marktrisikoprämie von rund 5 %, welche der Bewertung zu Grunde gelegt wurde.

Zur Herleitung des Beta-Faktors für Saia-Burgess wurden die Beta-Faktoren vergleichbarer Unternehmen herangezogen (vgl. Beilage 4). Um die Beta-Faktoren der Vergleichsunternehmen effektiv vergleichbar machen zu können, wurden diese um die unternehmensspezifische Verschuldung bereinigt. Der durchschnittliche verschuldungsbereinigte (schuldenfreie) Beta-Faktor dieser Vergleichsunternehmen beträgt 0.82. Damit aus dem so ermittelten verschuldungsbereinigten Beta-Faktor der Vergleichsgruppe der Beta-Faktor für Saia-Burgess abgeleitet werden kann, ist dieser wiederum der unternehmensspezifischen Verschuldung von Saia-Burgess anzupassen. Zur Berechnung des Beta-Faktors von Saia-Burgess wurde

---

<sup>1</sup> Quelle: Bloomberg

<sup>2</sup> Quelle: Bloomberg

<sup>3</sup> Quelle: Pictet&Cie, The Performance of Shares and Bonds in Switzerland (1926-2004), Januar 2005

<sup>4</sup> Quelle: Pictet&Cie, The Performance of Shares and Bonds in Switzerland (1926-2004), Januar 2005



eine Zielverschuldung von 40 % Nettofinanzschulden zu 60 % Eigenkapital verwendet (d.h. Gearing von 0.67).

### Fremdkapitalkosten

Wir gehen davon aus, dass Saia-Burgess bei einem Gearing von 0.67 einen Spread von 70 bis 90 Basispunkten für die Verzinsung ihres Fremdkapitals bezahlt. Dies deckt sich weitgehend mit den Erwartungen des Managements.

### Gesamtkapitalkosten

Auf Basis der oben erläuterten Angaben errechnen sich die Gesamtkapitalkosten wie folgt:

	Saia-Burgess	Quelle:
Risikofreier Zinssatz	4.00%	Rendite Schweizer Staatsanleihen inkl. Wiederanlageprämisse
Marktrisikoprämie	5.00%	Bloomberg; (=Aktienmarktrendite - risikofreier Zinssatz)
Unlevered Beta	0.82	Peergruppenanalyse gemäss Bloomberg
Relevered Beta	1.24	= Unlevered Beta*(1+(1-t)*Gearing)
Eigenkapitalkosten	10.18%	
Risikofreier Zinssatz	4.00%	Rendite Schweizer Staatsanleihen inkl. Wiederanlageprämisse
Risikozuschlag	0.80%	Saia-Burgess
Fremdkapitalkosten	4.80%	
Fremdkapitalkosten (steueradj.)	3.65%	= Fremdkapitalkosten * (1-t)
Gearing (net debt / equity)	66.67%	Saia-Burgess
Gewinnsteuersatz (t)	24.00%	Saia-Burgess
WACC (steueradjustiert)	7.57%	

### Besonderheiten

Die Auswirkungen auf das Bewertungsergebnis von nicht-betrieblichem Vermögen oder speziellen Verpflichtungen sind nicht wesentlich.

Für die Berechnung der Anzahl Aktien wurde die Ausübung von „in-the-money“ Optionen angenommen. Eigene Aktien wurden in Abzug gebracht.

### Resultat DCF Bewertung

Die DCF Bewertung führte zu einem Wert im Bereich von CHF 1'079 bis CHF 1'372 pro Namenaktie der Saia-Burgess. Sensitivitätsanalysen haben gezeigt, dass das Umsatzwachstum, die EBITA Marge und die Investitionsannahmen (inkl. Nettoumlaufvermögen) das Bewertungsergebnis wesentlich beeinflussen können.



#### 4.5. Bewertung anhand ähnlicher kotierter Gesellschaften

##### Stellenwert

Diese Methode wird insbesondere in der Finanzanalyse bevorzugt, da die Kapitalmarktteilnehmer meist nicht über detaillierte Planrechnungen der Firmen verfügen. Da Sarasin die Planrechnungen von Saia-Burgess einsehen und diese mit dem Management diskutieren konnte, erachten wir die DCF Bewertung als aussagekräftigere Bewertungsmethode. Die Bewertung mit Hilfe von ähnlichen kotierten Gesellschaften wurde zur Plausibilisierung der Bewertungsergebnisse gemäss DCF-Methode beigezogen.

##### Grundmethodik

Durch Division des Unternehmenswertes (aktueller Börsenwert plus Nettoschulden, Minoritäten) von ähnlichen kotierten Gesellschaften mit den aktuellen bzw. erwarteten finanziellen Überschüssen (meist Umsatz, EBITDA oder EBIT) für die letzten zwölf Monate, das laufende und das folgende Geschäftsjahr werden Multiplikatoren errechnet und ein Durchschnitt gebildet (siehe Beilage 2). Mit der Anwendung dieser Durchschnittsmultiplikatoren auf die aktuellen bzw. erwarteten finanziellen Überschüsse (Umsatz, EBITDA und EBIT) der letzten zwölf Monate, des laufenden und des folgenden Jahres von Saia-Burgess wird für jeden errechneten Durchschnittsmultiplikator ein Bewertungsergebnis ermittelt. Der Durchschnittswert dieser Bewertungsergebnisse führte schliesslich zum Bewertungsergebnis.

Zwei Faktoren haben einen wesentlichen Einfluss auf das Bewertungsergebnis nach dieser Methode: der verwendete Multiplikator und der finanzielle Überschuss, auf welchen der Multiplikator angewendet wird. Da wie oben erläutert auf einen aktuellen finanziellen Überschuss zurückgegriffen wird (letzte zwölf Monate, 2005 und 2006), hat diese Methode gewissermassen einen kurzfristigen Charakter. Mittelfristig positive Wachstums- und Profitabilitätsaussichten können nur durch die Anwendung eines höheren Multiplikators abgebildet werden, der sich aus dem Vergleich mit Gesellschaften, die ähnliche Wachstums- und Profitabilitätsmöglichkeiten aufweisen, errechnen lässt. Somit hat die Auswahl der Vergleichsgesellschaften einen hohen Stellenwert.

##### Auswahl der Vergleichsgesellschaften für Saia-Burgess

Saia-Burgess hat in der Vergangenheit ein überdurchschnittliches internes und externes Wachstum erreicht und rechnet auch in naher Zukunft mit einer ansprechenden Wachstums- und Profitabilitätsentwicklung (vgl. Angaben in Kapitel 4.2). Deshalb hat Sarasin bei der Auswahl der Vergleichsunternehmen 10 ähnliche kotierte Schweizer Gesellschaften in einer Rangfolge nach Wachstum und Profitabilität geordnet (vgl. Beilage 1). Die ersten vier Gesellschaften weisen klar bessere Wachstums- und Profitabilitätsgrössen auf als die weiteren sechs. Saia-Burgess reiht sich aus Sicht der Wachstums- und Profitabilitätsgrössen klar bei den ersten vier Gesellschaften ein, weshalb ein Bewertungsvergleich mit dieser Gruppe nahe liegt. Damit sind die Wachstums- und Profitabilitätsaussichten von Saia-Burgess im ermittelten Multiplikator enthalten. Um den Unterschied herauszuschälen, wurde zusätzlich eine Bewertung unter Einbezug des gesamten Universums gemacht (alle 10 Gesellschaften). Sarasin ist der Auffassung, dass Saia-Burgess aufgrund der spezifischen Gegebenheiten mit kotierten Schweizer Gesellschaften und nicht mit internationalen Gesellschaften verglichen werden muss.



## Resultat der Bewertung anhand ähnlicher kotierter Gesellschaften

Die Bewertung anhand ähnlicher kotierter Gesellschaften führt zu folgenden Wertbereichen:

Wachstumsgruppe: CHF 1'072 bis CHF 1'184 je Namenaktie  
(Komax, Belimo, Amazys, Kaba)

Gesamtgruppe ähnlicher Gesellschaften: CHF 824 bis CHF 910 je Namenaktie  
(Komax, Belimo, Amazys, Kaba, Georg Fischer, Sulzer, Feintool, Schindler, Saurer, Phoenix Mecano)

Wie oben und in Beilage 1 erläutert, muss unseres Erachtens Saia-Burgess in der Wachstumsgruppe positioniert werden, weshalb wir dieses Resultat als für unser Gutachten relevant beurteilen.

## 4.6. Bewertung anhand ähnlicher Transaktionen

### Stellenwert

Wollen sich ein strategischer Käufer und ein Verkäufer auf einen Kaufpreis im Hinblick auf eine Übernahme einigen, müssen sich die beiden Parteien im Rahmen ihrer Bewertungsüberlegungen Gedanken zum Synergiepotenzial machen. Um als Käufer den Zuschlag zu erhalten, kann sich dieser bereit erklären, einen Teil des zukünftigen Synergiepotenzials in seine Preisofferte einzubeziehen, was zu einer Prämie führen kann. Eine Analyse ähnlicher Transaktionen kann Aufschluss über bezahlte Multiplikatoren in Übernahmesituationen geben. Allerdings muss festgehalten werden, dass es sehr schwierig ist, vergleichbare und gleichzeitig aktuelle Transaktionen zu finden. Diese dürfen nicht zu weit zurückliegen, weil sich bezahlte Multiplikatoren – wie die Bewertung der Aktienmärkte – über die Zeit stark verändern können.

### Grundmethodik

Durch Division des Unternehmenswertes, der im Rahmen eines Übernahmeangebotes bezahlt wurde, mit einem finanziellen Überschuss der Zielgesellschaft (Umsatz, EBITDA, EBIT) erhält man den bezahlten Multiplikator. Aus verschiedenen Transaktionen wird ein Durchschnittsmultiplikator gebildet, der dann durch Multiplikation mit dem entsprechenden finanziellen Überschuss der Zielgesellschaft zu einem Unternehmenswert für die Zielgesellschaft führt.

### Auswahl der ähnlichen Transaktionen

Die wichtigsten von uns angewendeten Kriterien für die Auswahl der Transaktionen waren die Folgenden:

- Transaktionsgrösse: Kleiner als CHF 2,5 Mia und grösser als CHF 100 Mio
- Industrien: Komponentenlieferanten (insbesondere Automobil, Elektronik)
- Transaktionsdatum weniger als 1,5 Jahre alt
- Zielgesellschaft muss kotiert sein
- Übernahme einer Mehrheit



**Resultat der Bewertung anhand ähnlicher Transaktionen**

In Beilage 3 sind die in den jeweiligen Transaktionen bezahlten Multiplikatoren aufgeführt. Die Analyse zeigt die grosse Spannweite der Kennzahlen für die Transaktionen, was die Aussagekraft der Analyse enorm einschränkt. Insbesondere aufgrund des Wachstums von Saia-Burgess in der Vergangenheit und des erwarteten zukünftigen Wachstums gehen wir davon aus, dass Saia-Burgess – wie bei der Analyse ähnlicher kotierter Gesellschaften – im oberen Bereich der Transaktionsmultiplikatoren anzusiedeln ist.

Die Bewertung anhand ähnlicher Transaktionen führt zu einem Bewertungsergebnis von CHF 938 bis CHF 1'065 je Namenaktie.



## 5. Ergebnis des Gutachtens

Basierend auf den diesem Gutachten zugrunde liegenden Bewertungsanalysen und Überlegungen beurteilen wir einen Kaufpreis im Bereich von CHF 1'050 bis CHF 1'200 pro Namenaktie Saia-Burgess als finanziell angemessen. Diese Aussage stützt sich insbesondere auf die Resultate der DCF-Bewertung und wird ergänzt durch die dargestellten zusätzlichen Analysen.

Zürich, 10. August 2005

**Bank Sarasin & Cie AG**

sig. Andreas von Arx

sig. Matthias Spiess

## 6. Anhang

### 6.1. Beilage 1: Auswahl von ähnlichen kotierten Gesellschaften

Name	CAGR Sales 2000 - 2006 E	Ranking (Growth)	EBIT-Margin 2005 E	Ranking (Margin)	Sum of Ranking
Belimo	5.7%	3	14.4%	2	5
Kaba	12.4%	1	12.9%	4	5
Amazys	3.1%	5	14.8%	1	6
Komax	3.7%	4	13.3%	3	7
Saurer	2.1%	7	7.0%	8	15
Schindler	1.0%	9	8.1%	6	15
Feintool	2.8%	6	5.4%	11	17
Phoenix Mecano	2.1%	8	5.7%	10	18
Sulzer	-13.4%	11	7.3%	7	18
Georg Fischer	0.0%	10	6.6%	9	19
<b>Saia-Burgess</b>	<b>9.7%</b>	<b>2</b>	<b>8.8%</b>	<b>5</b>	<b>7</b>
<b>Average (all companies)</b>	<b>2.7%</b>		<b>9.5%</b>		
<b>Median (all companies)</b>	<b>2.8%</b>		<b>8.1%</b>		

Quellen: Bloomberg (I/B/E/S), Geschäftsberichte

CAGR: Compound annual growth rate

Das betrachtete Universum an vergleichbaren kotierten Gesellschaften wurde nach den folgenden zwei Kriterien in eine Rangordnung gebracht:

- Durchschnittliche jährliche Zuwachsrate des Umsatzes von 2000 bis 2006 E
- von den Analysten erwartete EBIT Marge im Jahr 2005

Die so ermittelten Ränge wurden addiert und erneut in eine Rangordnung gebracht. Die Analyse zeigt, dass vier Gesellschaften klar als überdurchschnittlich wachstumsstark bzw. profitabel betrachtet werden können:

Wachstumsgesellschaften: Belimo, Kaba, Amazys, Komax

Außerdem der überdurchschnittlichen Wachstumsrate und der hohen EBIT Marge kann Saia-Burgess am besten mit den oben definierten Wachstumsgesellschaften verglichen werden.

## 6.2. Beilage 2: Multiplikatoren ähnlicher kotierter Gesellschaften

### Wachstumsgesellschaften

Company	Country	Market Cap. (in mCHF) 03.08.2005	Sales Multiples			EBITDA Multiples			EBIT Multiples		
			LTM	2005 E	2006 E	LTM	2005 E	2006 E	LTM	2005 E	2006 E
<b>Komax</b>	Switzerland	339	1.5x	1.3x	1.2x	8.7x	7.9x	7.2x	11.4x	9.7x	8.9x
<b>Belimo</b>	Switzerland	529	2.1x	1.9x	1.8x	11.9x	11.0x	9.9x	14.4x	13.5x	12.0x
<b>Amazys</b>	Switzerland	264	2.0x	1.8x	1.7x	12.7x	11.0x	10.1x	14.7x	12.4x	11.3x
<b>Kaba</b>	Switzerland	1'284	1.7x	1.6x	1.5x	10.4x	10.1x	9.3x	12.9x	12.6x	11.3x
<b>AVERAGE</b>			<b>1.8x</b>	<b>1.7x</b>	<b>1.5x</b>	<b>10.9x</b>	<b>10.0x</b>	<b>9.1x</b>	<b>13.3x</b>	<b>12.0x</b>	<b>10.9x</b>

Quelle: Bloomberg (I/B/E/S)

## Gesamtgruppe Vergleichsgesellschaften

Company	Country	Market Cap. (in mCHF) 03.08.2005	Sales Multiples			EBITDA Multiples			EBIT Multiples		
			LTM	2005 E	2006 E	LTM	2005 E	2006 E	LTM	2005 E	2006 E
<b>Komax</b>	Switzerland	339	1.5x	1.3x	1.2x	8.7x	7.9x	7.2x	11.4x	9.7x	8.9x
<b>Belimo</b>	Switzerland	529	2.1x	1.9x	1.8x	11.9x	11.0x	9.9x	14.4x	13.5x	12.0x
<b>Amazys</b>	Switzerland	264	2.0x	1.8x	1.7x	12.7x	11.0x	10.1x	14.7x	12.4x	11.3x
<b>Kaba</b>	Switzerland	1'284	1.7x	1.6x	1.5x	10.4x	10.1x	9.3x	12.9x	12.6x	11.3x
<b>Georg Fischer</b>	Switzerland	1'466	0.6x	0.6x	0.6x	6.1x	5.9x	5.4x	10.6x	9.4x	8.2x
<b>Sulzer</b>	Switzerland	2'224	1.0x	0.9x	0.8x	8.7x	7.8x	6.9x	17.8x	11.7x	10.0x
<b>Feintool</b>	Switzerland	169	0.7x	0.7x	0.6x	7.6x	7.0x	6.5x	15.0x	12.6x	10.5x
<b>Schindler</b>	Switzerland	6'359	0.7x	0.7x	0.7x	7.9x	7.6x	6.9x	10.3x	8.5x	7.8x
<b>Saurer</b>	Switzerland	1'412	0.5x	0.5x	0.5x	4.3x	5.0x	4.7x	7.2x	7.6x	6.9x
<b>Phoenix Mecano</b>	Switzerland	354	0.8x	0.7x	0.7x	6.2x	6.3x	5.9x	12.5x	12.7x	11.3x
<b>AVERAGE</b>			<b>1.1x</b>	<b>1.1x</b>	<b>1.0x</b>	<b>8.4x</b>	<b>8.0x</b>	<b>7.3x</b>	<b>12.7x</b>	<b>11.1x</b>	<b>9.8x</b>

Quelle: Bloomberg (I/B/E/S)



### 6.3. Beilage 3: Multiplikatoren ähnlicher Transaktionen

Target Name	Acquirer Name	Target Industry Subgroup	Announcement Date <sup>1)</sup>	Enterprise Value (in mEUR)	Enterprise Value / LTM		
					Sales	EBITDA	EBIT
NOVAR PLC	HONEYWELL INTERNATIONAL INC	Diversified Manufact Op	12.12.2004	1'511	0.7 x	6.8 x	12.9 x
LEICA GEOSYSTEMS AG	DANAHER CORP	Electronic Measur Instr	13.06.2005	801	1.6 x	9.8 x	17.5 x
BEI TECHNOLOGIES INC	SCHNEIDER ELECTRIC SA	Instruments-Controls	22.07.2005	439	1.8 x	16.8 x	23.8 x
CIE AUTOMOTIVE SA	INSSEC	Auto/Trk Prts&Equip-Orig	07.06.2005	546	0.8 x	5.6 x	13.5 x
ARTESYN TECHNOLOGIES INC	BEL FUSE INC-CL A	Power Conv/Supply Equip	09.09.2004	322	0.9 x	8.9 x	17.6 x
BERU AG	BORGWARNER INC	Auto/Trk Prts&Equip-Orig	01.11.2004	608	1.6 x	7.5 x	10.9 x
TOKICO LTD	HITACHI LTD	Auto/Trk Prts&Equip-Orig	26.03.2004	357	0.7 x	n.a.	19.4 x
WELLINGTON HOLDINGS PLC	FENNER PLC	Miscellaneous Manufactur	14.03.2005	68	1.5 x	9.4 x	9.7 x
ASAHI TECHNO GLASS CORP	ASAHI GLASS CO LTD	Electronic Compo-Misc	16.02.2005	326	1.1 x	17.1 x	17.7 x
<b>AVERAGE</b>					<b>1.2 x</b>	<b>10.2 x</b>	<b>15.9 x</b>

<sup>1)</sup> - Leica Geosystems AG: Announcement Date of Hexagon AB applied

- Wellington Holdings PLC: announcement date = publication date of the intention to acquire

- Siemens VDO Automotive Ltd: announcement date = publication date of the intention to acquire

LTM = Last twelve months, Erfolgsrechnungszahlen basierend auf den veröffentlichten Finanzzahlen der letzten 12 Monate

Quelle: Bloomberg

## 6.4. Beilage 4: Betas ähnlicher kotierter Gesellschaften

	Beta Index	Adjusted Beta <sup>1)</sup>	Capital Structure <sup>2)</sup>	Unlevering Factor <sup>3)</sup>	Unlevered Beta <sup>4)</sup>
Saurer	SMI	0.97	-10.0%	1.08	1.05
Georg Fischer	SMI	1.12	52.2%	0.72	0.80
Feintool	SMI	0.98	90.1%	0.59	0.58
Komax	SMI	0.77	-8.3%	1.07	0.82
Sulzer	SMI	0.73	-11.7%	1.10	0.80
Schindler	SMI	0.78	-7.8%	1.06	0.83
Belimo	SMI	0.75	0.3%	1.00	0.75
Phoenix Mecano	SMI	1.03	18.4%	0.88	0.90
Amazys	SMI	0.81	0.0%	1.00	0.81
Kaba	SMI	1.04	27.5%	0.83	0.86
AVERAGE					0.82

<sup>1)</sup> Quelle: Bloomberg

<sup>2)</sup> Capital Structure = Net Debt / Market Capitalisation

<sup>3)</sup> Unlevering Factor =  $1 / [1 + (1 - \text{Tax Rate}) \times (\text{Net Debt} / \text{Equity})]$

<sup>4)</sup> Unlevered Beta = Adj. Beta x Unlevering Factor

## 6.5. Abkürzungsverzeichnis / Glossar

Beta	Relativer Eigenkapitalrisikofaktor
CAGR	Compound Annual Growth Rate, durchschnittliches jährliches Wachstum über einen Zeitraum (geometrisches Mittel)
DCF	Discounted Cash Flow
FCF	Free Cash Flow (vor Fremdkapitalzinsen); wurden als finanzielle Überschüsse in der DCF Bewertung verwendet
EBIT	Betriebsergebnis vor Zinsen und Steuern
EBITDA	Betriebsergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortisationen
EBITDA Exit Multiple	Verhältnis zwischen Residualwert und EBITDA im letzten Planungsjahr
Free float	Streubesitz
„in-the-money“ Option	Recht zum Bezug einer Aktie von Saia-Burgess unter dem aktuellen Börsenkurs
LTM	Last twelve months (Erfolgsrechnungszahlen basierend auf den veröffentlichten Finanzzahlen der letzten 12 Monate)
OEM	Original Equipment Manufacturer (Erstausrüster)
Residualwert	Unternehmenswert am Ende der Planungsperiode
Saia-Burgess	Saia-Burgess Electronics Holding AG bzw. Gruppe
Strategischer Käufer	Käufer der - aufgrund der Verwandtheit seines Geschäfts mit demjenigen der Zielgesellschaft - Synergiepotenziale realisieren will (= industrieller Käufer)
Unternehmenswert brutto	Wert einer Gesellschaft vor Abzug des verzinslichen Fremdkapitals (allenfalls bereinigt um überschüssige Liquidität)
Unternehmenswert netto	Wert einer Gesellschaft nach Abzug des verzinslichen Fremdkapitals; entspricht dem Wert des Eigenkapitals
Value Driver	Bewertungsparameter, der einen wesentlichen Einfluss auf das Resultat der DCF Bewertung hat
WACC	Weighted Average Cost of Capital (Gewichtete Gesamtkapitalkosten, bestehend aus Eigen- und Fremdkapitalkosten)
Zielgesellschaft	Gesellschaft, die Ziel eines Übernahmeangebots durch einen Käufer ist