



Lombard Odier Darier Hentsch

Corporate Finance

Gutachten zuhanden des Verwaltungsrates der Leica Geosystems Holdings AG

betreffend

Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des
öffentlichen Kaufangebots der Danaher Corporation
für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien
der Leica Geosystems Holdings AG

2. August 2005

Lombard Odier Darier Hentsch & Cie
Corporate Finance

Sihlstrasse 20 · 8021 Zürich | Postfach 1831 · 8032 Zürich | Schweiz
Telefon +41 (0)1 214 11 11 · Fax +41 (0)1 214 13 39 · www.lodh.com

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis.....	III
Beilagenverzeichnis.....	IV
1 Einleitung.....	1
1.1 Ausgangslage.....	1
1.2 Auftrag des Verwaltungsrates der Leica Geosystems an LODH Corporate Finance.....	3
2 Beurteilungsgrundlagen.....	4
3 Darstellung Leica Geosystems	6
3.1 Kurzbeschreibung	6
3.2 Übersicht Geschäftsmodell und -strategie	7
3.3 Marktübersicht.....	14
3.4 Beziehungen zwischen Danaher und der Leica Geosystems.....	16
4 Analyse und Bewertung	17
4.1 Bewertungsmethoden	17
4.2 Aktienpreis- und Aktienvolumenanalyse	17
4.3 Discounted Cashflow Methode.....	19
4.4 Marktbewertung anhand vergleichbarer kotierter Unternehmen.....	22
4.5 Marktbewertung anhand vergleichbarer Unternehmenstransaktionen	22
5 Gesamtbeurteilung	23

Abkürzungsverzeichnis

Beta	Relatives Eigenkapitalrisiko
ca.	zirka
CAPM	Capital asset pricing model
CHF	Schweizer Franken
Danaher	Danaher Corporation, Wilmington, Delaware/ USA, sowie deren Tochtergesellschaft Edelweiss und weitere direkte und indirekte Tochtergesellschaften und Beteiligungen
Danaher Angebot	Barangebot der Danaher vom 28. Juli 2005 für alle ausstehenden Leica-Aktien mit einem Angebotspreis von CHF 500 je Leica-Aktie
DCF	Discounted Cashflow
Edelweiss	Edelweiss Holdings ApS, Kopenhagen, Dänemark, indirekt gehaltene Tochtergesellschaft von Danaher Corporation
GPS	Global Positioning System
Hexagon	Hexagon AB, Stockholm, Schweden
Leica Geosystems	Leica Geosystems Holdings AG sowie ihre Tochtergesellschaften und Beteiligungen
Leica-Aktie(n)	Namenaktie der Leica Geosystems Holdings AG zu CHF 50 Nennwert
Mia.	Milliarde(n)
Mio.	Million(en)
p.a.	per annum
TPS	Terrestrial Positioning System
Vertraulichkeitsvereinbarung	Standstill- und Vertraulichkeitsvereinbarung vom 10. Juli 2005 zwischen Danaher und Leica Geosystems
VR	Verwaltungsrat
WACC	Weighted average cost of capital

Beilagenverzeichnis

Beilage 1: Kursentwicklung der Leica-Aktie

Beilage 2: Volumenanalyse der Leica-Aktie

Beilage 3: Beta- und Kapitalstruktur-Analyse vergleichbarer kotierter Unternehmen

Beilage 4: Multiplikatoren-Analyse vergleichbarer kotierter Unternehmen

Beilage 5: Multiplikatoren-Analyse vergleichbarer Transaktionen

1 Einleitung

1.1 Ausgangslage

Leica Geosystems Holdings AG („Leica Geosystems“) wurde Mitte Juni 2005 mit einem unverlangten Übernahmeangebot konfrontiert, welches von der schwedischen Hexagon, AB, Stockholm, Schweden („Hexagon“), am 13. Juni 2005 vorangemeldet wurde. Am 27. Juni 2005 veröffentlichte Hexagon den Angebotsprospekt, wonach Hexagon ein unverlangtes öffentliches Kaufangebot für alle sich im Publikum befindenden Aktien der Leica Geosystems („Leica-Aktie(n)“) unterbreitet.

Der ursprünglich angebotene Preis von CHF 440 je Leica-Aktie wurde von Hexagon in Folge der von den Aktionären der Leica Geosystems beschlossenen Dividende in der Höhe von CHF 4 je Leica-Aktie auf CHF 436 je Leica-Aktie reduziert und entspricht einem Aufschlag von 14.7% gegenüber dem Schlusskurs am Tag vor der Voranmeldung des Angebots der Hexagon.

Der Verwaltungsrat („VR“) der Leica Geosystems hat das Angebot von Hexagon wie auch die kurz- und langfristigen Perspektiven der Leica Geosystems geprüft und verschiedene Optionen diskutiert. Mit Bericht des VR vom 15. Juli 2005 empfiehlt der VR den Aktionären, ihre Aktien nicht an Hexagon zu verkaufen, da das Angebot von Hexagon dem Wert der Leica Geosystems nicht vollumfänglich entspricht.

Nach der Publikation von Hexagons Angebot hat Danaher dem VR der Leica Geosystems sein Interesse signalisiert, seinerseits ein öffentliches Kaufangebot für alle sich im Publikum befindlichen Leica-Aktien zu unterbreiten.

Nach kurzer Verhandlung hat Leica Geosystems mit Danaher am 10. Juli 2005 eine Standstill- und Vertraulichkeitsvereinbarung abgeschlossen. In der Folge gewährte Leica Geosystems Danaher Zugang zu einem Datenraum und zum Management.

Nach Durchführung einer limitierten Due Diligence hat Leica Geosystems mit Danaher am 25. Juli 2005 eine Transaktionsvereinbarung unterzeichnet, welche im Wesentlichen den Übernahmeprozess regelt: Danaher verpflichtete sich, über ihre indirekte 100%ige Tochtergesellschaft Edelweiss Holdings ApS, Kopenhagen, Dänemark („Edelweiss“) am 26. Juli 2005 eine Voranmeldung zu publizieren und am 28. Juli 2005 den Aktionären der Leica Geosystems ein Angebot gemäss den vereinbarten Konditionen und mit einem Angebotspreis von mindestens CHF 500 je Leica-Aktie zu unterbreiten, während im Gegenzug der VR zusicherte, den Aktionären dieses Angebot zur Annahme zu empfehlen, sofern kein für die Aktionäre in finanzieller Hinsicht besseres oder gleichwertiges Übernahmeangebot vorgelegt werden sollte.

Der Transaktionsvereinbarung entsprechend unterbreitete Danaher am 28. Juli 2005 ein Barangebot für alle ausstehenden Leica-Aktien mit einem Angebotspreis von CHF 500 je Leica-Aktie („Danaher Angebot“).

Mit dem Kaufangebot beabsichtigt Danaher, sämtliche sich im Publikum befindenden Leica-Aktien zu erwerben (2'194'567 Leica-Aktien, siehe Angebotsprospekt der Danaher vom 28. Juni 2005, Ziffer 2.2).

Die an der NYSE und an der Pacific Stock Exchange börsennotierte Danaher Corporation ist ein weltweit operierendes Unternehmen und Hersteller in den Bereichen Professional Instruments, Industrial Technologies sowie Tools und Components.

Die Danaher erzielte 2004 einen konsolidierten Umsatz von USD 6.8 Mia. und generierte im letzten Geschäftsjahr mehr als die Hälfte des Umsatzes ausserhalb der USA und beschäftigt rund 37'000 Mitarbeiter.

1.2 Auftrag des Verwaltungsrates der Leica Geosystems an LODH Corporate Finance

Der VR von Leica Geosystems hat LODH Corporate Finance mit der Erstellung eines Gutachtens (Fairness Opinion) zur Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des öffentlichen Kaufangebots von Danaher an die Publikumsaktionäre von Leica Geosystems beauftragt. Dieses Gutachten ist als Beurteilungsgrundlage für den VR und dessen Bericht bestimmt. Es darf öffentlich zur Verfügung gestellt werden.

Das Gutachten stellt keine Empfehlung dar das öffentliche Kaufangebot anzunehmen oder abzulehnen. Es enthält auch keine Einschätzung über die Auswirkungen, die der Entscheid einer Annahme oder Ablehnung ergeben kann. Das Gutachten enthält darüber hinaus keine Beurteilung über den künftigen Wert der Leica-Aktie und zu welchen Preisen im Kaufangebot nicht angediente Leica-Aktien zukünftig gehandelt werden können.

2 Beurteilungsgrundlagen

LODH Corporate Finance verwendete zu ihrer Beurteilung namentlich die folgenden Grundlagen:

- Angebotsprospekt von Danaher für alle sich im Publikum befindenden Leica-Aktien vom 28. Juli 2005;
- Voranmeldung des öffentlichen Kaufangebots von Danaher vom 26. Juli 2005;
- Transaktionsvereinbarung zwischen Leica Geosystems und Danaher vom 25. Juli 2005;
- Entwurf des Berichts des VR zum Danaher Angebot;
- Bestimmte öffentlich zugängliche Informationen betreffend der Leica Geosystems, welche für die Analyse von LODH Corporate Finance als relevant betrachtet wurden, einschliesslich der revidierten Jahresberichte 2002/03, 2003/04 und 2004/05 sowie Pressemitteilungen und Zeitungsberichte;
- Bestimmte unternehmensinterne Informationen (operative und finanzielle) und Dokumente der Leica Geosystems, die für die Analyse von LODH Corporate Finance als relevant erachtet wurden, einschliesslich der strategischen Pläne und der Budgets sowie Finanzprojektionen seitens des Managements der Leica Geosystems;
- Kapitalmarktanalyse von Pictet & Cie: Die Performance von Aktien und Obligationen in der Schweiz (1926-2004), aufdatiert vom Januar 2005 (siehe Ziffer 4.3);
- Historische Kurs- und Volumenanalyse der Leica-Aktie;
- Bestimmte Kapitalmarkt- und Finanzdaten sowie Geschäftsinformationen ausgewählter kotierter Unternehmen (siehe *Beilagen 3 und 4*);
- Bestimmte Transaktions- und Finanzinformationen ausgewählter Unternehmenstransaktionen (siehe *Beilage 5*).

LODH Corporate Finance hat die operativen und finanziellen Informationen, einschliesslich der strategischen Pläne, finanziellen Budgets und Projektionen des Managements von Leica Geosystems auf Plausibilität überprüft und mit dem Chief Executive Officer, dem Chief Financial Officer und anderen Vertretern des Managements von Leica Geosystems besprochen.

LODH Corporate Finance hat im Rahmen ihrer Arbeiten keine Besichtigungen der Gebäude und Einrichtungen der Leica Geosystems durchgeführt. Des Weiteren hat LODH Corporate Finance keine Schätzungen oder Bewertungen der Aktiven und Passiven vorgenommen oder erstellen lassen.

Die Beurteilung von LODH Corporate Finance basiert auf markt-, betriebs- und finanzwirtschaftlichen Rahmenbedingungen und berücksichtigt die Kapitalmarktverhältnisse sowie weitere Gegebenheiten, welche zum Zeitpunkt der Beurteilung bestanden oder erwartet wurden und ausgewertet werden konnten.

Bei der Erstellung des Gutachtens hat LODH Corporate Finance die Richtigkeit und Vollständigkeit finanzieller und weiterer von ihr verwendeter Informationen vorausgesetzt und sich darauf verlassen, ohne Verantwortung für die unabhängige Prüfung solcher Informationen zu übernehmen.

Im Weiteren hat sich LODH Corporate Finance auf Zusicherungen des Managements von Leica Geosystems gestützt, dass dieses sich keiner Tatsachen oder Umstände bewusst ist, wonach die verwendeten Informationen ungenau oder irreführend wären.

3 Darstellung Leica Geosystems

3.1 Kurzbeschreibung

Die Leica Geosystems mit Sitz in Balgach (SG) ist ein global tätiges Unternehmen und führender Anbieter von Vermessungs- und Kartographie-lösungen. Leica Geosystems bietet eine umfassende Produktpalette zur Erfassung, Modellierung und Analyse von Daten sowie Technologien zur Visualisierung und Präsentation räumlicher Informationen. Die Leica Geosystems erwirtschaftete 2004/05 einen konsolidierten Umsatz von CHF 773.2 Mio. und einen Reingewinn von CHF 50.6 Mio.; Leica Geosystems ist an der SWX Swiss Exchange kotiert. Der Freefloat der Gesellschaft betrug zum Stichtag 12. Juni 2005, dem Tag vor der Voranmeldung des Übernahmeangebots durch Hexagon, rund 80%. Drei institutionelle Anleger hielten am Stichtag 12. Juni 2005 jeweils mehr als 5% der Leica-Aktien, die restlichen Aktien sind breit gestreut und werden durch Institutionelle Anleger und Publikumsaktionäre gehalten.

Kurz vor der Publikation des Danaher Angebots hat Danaher 95'000 Leica-Aktien erworben und mit einem weiteren Grossaktionär eine Vereinbarung abgeschlossen, wonach sich dieser Grossaktionär verpflichtet hat, seine 146'331 Leica-Aktien der Edelweiss anzudienen (wobei diese Vereinbarung aus mehreren Gründen aufgelöst werden kann, so z.B. wenn ein höheres Übernahmeangebot für die Leica Geosystems unterbreitet wird).

Danaher kontrolliert somit nach öffentlich zugänglichen Informationen derzeit aufgrund der oben aufgeführten Rechtsgeschäfte über 10.28% der Leica-Aktien.

3.2 Übersicht Geschäftsmodell und -strategie

Leica Geosystems ist einer der Pioniere und Marktführer bei der Entwicklung von innovativen Vermessungslösungen. Das Unternehmen stellt Geräte und Software für Industriekunden, aber auch für das Konsumentensegment zur Erfassung, Analyse, Modellierung und Präsentation räumlicher Daten – auch in 3-D – her.

Leica Geosystems bietet Produkte und Lösungen für eine Vielzahl von Branchen an. Hierzu zählen im wesentlichen die Vermessungs-, Konstruktions- und Bauindustrie, Verwaltung von Anlagen- und Grundstücken, Luft- und Raumfahrt, Automobilindustrie sowie weitere Industriezweige, Bergbau und Sondierung, Land- und Forstwirtschaft, Katastrophenschutz, Kartierung, Raumplanung sowie Katastervermessung.

Kerntechnologien, die in einer Vielzahl von Produkten und Lösungen ihre Anwendung finden, sind EDM (elektronische Distanzmessung), GPS-Technologien sowie die Generierung, Verarbeitung, Analyse und Darstellung mehrdimensionaler Daten (Punktwolken) im Bereich des 3-D-Laserscanning.

Leica Geosystems setzt sich aus sechs Geschäftsbereichen zusammen. Der Bereich *Vermessung und Bau* beinhaltet im Wesentlichen Vermessungssysteme für die Landvermessung, Ingenieurvermessung und Bauvermessung. Der Bereich *Geospatial Imaging* fokussiert auf das Management von bildbasierten räumlichen Daten. Wesentliche Teile des Umsatzes im Bereich *Konsumprodukte* werden mit Handlasermessgeräten, die hochpräzise, reflektorlose Lasermesstechnologien verwenden, erzielt. *High-Definition Surveying (HDS)* ist fokussiert auf die Einführung des Laser-Scanning- und 3-D-Visualisierungsgeschäftes für die Ingenieurvermessung und Anlagenvermessung. Der Bereich *Industrielle Messtechnik* besteht vornehmlich aus beweglichen Hochpräzisionssystemen zur Vermessung grosser industrieller Objekte wie Flugzeuge, Autos oder Schiffe. Der Bereich *Spezialprodukte* beinhaltet alle nicht-strategischen Aktiven, die verkauft werden sollten. Im Moment ist das noch eine Drittpartnerfabrikation, das heisst Fabrikation hauptsächlich von mechani-

schen Komponenten für andere Geschäftsbereiche sowie für Direktverkäufe an externe Kunden.

Das Geschäftsmodell der Leica Geosystems ist auf professionelle Kunden, Unternehmenskunden und die öffentliche Hand ausgerichtet. Die Gesellschaft bedient durch ihren Bereich *Konsumprodukte* aber teilweise auch das Privatkundensegment.

Der geographische Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit liegt mit einem Umsatzanteil in Höhe von rund 47% im Geschäftsjahr 2004/05 in Europa. Etwa 5% der Umsätze werden mit Kunden in der Schweiz generiert. Darüber hinaus ist die Gesellschaft insbesondere in den USA (Umsatzanteil rund 22%), Japan und Korea (rund 6%) sowie in weiteren Teilen Asiens (rund 15%) tätig.

Im Folgenden werden die Strategien der wichtigsten Geschäftsbereiche der Leica Geosystems kurz erläutert:

Vermessung und Bau („Surveying & Engineering“)

2004/05: Umsatz CHF 492.4m, EBIT CHF 69.5m

Dieser Bereich umfasst im Wesentlichen Landvermessungssysteme, einschliesslich Nivelliergeräten (Instrumente, die Höhendifferenzen messen), Theodoliten (Instrumente zur Berechnung horizontaler und vertikaler Winkel) und Totalstationen (Instrumente, die Theodoliten und Distanzmessgeräte kombinieren und entsprechende Software einsetzen). Zusätzlich werden GPS-Satellitenempfänger und -systeme in dieser Division rapportiert, welche die GPS-Technologie für Vermessung und andere Applikationen verwenden. Insbesondere durch die Einführung neuer Produkte, die den kombinierten Einsatz von TPS- und GPS-Systemen (SmartStations) erlauben, können Kunden Produktivitätsfortschritte realisieren.

Beispielhaft für den Einsatz von Leica Geosystems Produkten sei in diesem Bereich der Bau der derzeit höchsten Brücke der Welt in Südfrankreich genannt. Hierbei kamen in der Planungs- und Bauphase Leica Geosystems Geräte sowie eigens entwickelte Softwarelösungen zum Einsatz.

Rund 75% dieses Geschäftsbereiches setzen sich aus stabilen und reiferen Geschäftssegmenten zusammen, in denen Leica Geosystems eine führende Marktposition einnimmt. Zu diesen Segmenten gehören die Landes- und Katastervermessung und der öffentliche Infrastrukturbau (Strassen, Brücken, Tunnel, Flughäfen, etc.), welche stark von der Nachfrage der öffentlichen Hand geprägt sind und dadurch wenig volatil und teilweise sogar antizyklische Geschäftsverläufe aufweisen. Die restlichen rund 25% dieses Geschäftsbereiches sind dem Hochbau zuzuordnen und stärker von der privaten Bautätigkeit abhängig. Daher ist dieses Segment stärker von Konjunkturschwankungen geprägt und grundsätzlich volatiler.

Das Management von Leica Geosystems erwartet für diesen Bereich basierend auf dem hohen Innovations- und Qualitätsstandard der Produkte und der weiteren Durchdringung von schnell wachsenden neuen Märkten gesamthaft ein leicht über dem Markt liegendes langfristiges Wachstumspotential von rund 6% (Markt rund 5% p.a.).

Geospatial Imaging Solutions („G&M“ - vormals GIS & Kartierung)

2004/05: Umsatz CHF 94.2m, EBIT CHF 6.9m

Der Bereich G&M erstellt Produkte und Lösungen für die Erfassung und Weiterverarbeitung sowie Präsentation geographisch referenzierter Daten (digitale Bilder und Punktwolken) für ein breites Spektrum von Applikationen, die vorrangig Versorgungseinrichtungen, Gemeinden, die Landregistrierung lokaler Verwaltungen sowie Planungsbüros, Forstwirtschaft, Umweltrevision und -schutz beinhalten.

G&M umfasst im Wesentlichen Luftbildsensoren und Softwarelösungen, die einerseits Produkte und Lösungen zur Bilddatenerfassung sowie zur Verarbeitung dieser Rohdaten in 3-D Modelle möglich machen.

Dieses Geschäft ist im Wesentlichen als Projektgeschäft anzusehen, in dem öffentliche und private Kartierungsinstitute, nationale und lokale Behörden als Nachfrager auftreten (z.B. Forstbehörden, Verteidigungs- und Sicherheitseinrichtungen).

Beispielhaft sei hier auf Leica Systeme verwiesen, die bei einem Auftrag für den US Forest Service zu Einsatz kamen. Bei der jährlichen Inventarisierung des Waldbestandes wurde der Einsatz grossformatiger Luftbilder getestet. Hierbei kamen das Leica Geosystems RC 30 Luftbildkamerateleskop, ERDAS IMAGINE™ und die Leica Geosystems Photogrammetry Suite LPS zum Einsatz.

G&M ist einem starken Wandel unterworfen, in dem der Softwareanteil zunehmend an Bedeutung gewinnt und die Digitalisierung der Bildverarbeitung zur zentralen Technologie wird.

Das Management von Leica Geosystems erwartet insbesondere im Bereich der Photogrammetrie-Software und der Umwandlung erfasster Daten in präsentierbare, analysefähige Formate ein langfristiges Wachstumspotential für diesen Bereich von rund 10-15% p.a.

High-Definition Surveying (“HDS”)

2004/05: Umsatz CHF 31.8m, EBIT CHF -6.0m

Der Bereich HDS ist eine Plattform für die Einführung des Laser-Scanning und 3-D-Visualisierungsgeschäftes, welches vom Management von Leica Geosystems - nach der Marktdurchdringung von GPS-Systemen in den 90er-Jahren - als nächster Technologiesprung, der eine hohe Marktpenetration in der Industrie erreichen kann, beurteilt wird.

Die Lösungen des Geschäftsbereiches HDS steigern die Präzision und Effizienz verschiedenster Anwendungen, z.B. Anlagen- und Objektverwaltung, Bauplanung, topografische Vermessungen sowie die Dokumentation der Einhaltung gesetzlicher Bestimmungen, z.B. bei Anlagen und im Denkmalschutz.

Zu den Kunden und Märkten zählen neben der Bauindustrie Architekten, Ingenieure und Landvermesser.

Beispielhaft sei hier der Einsatz von Leica Geosystem's HDS-Scannertechnologie bei der Erfassung der komplizierten Oberflächengeometrie der Freiheitsstatue zu Dokumentationszwecken angeführt. Hierbei war es erforderlich die 3-D Oberflächenstruktur einer grossen Konstruktion bis ins kleinste Detail zu erfassen.

Laser Scanning gilt als neue Technologie, die noch in der Entwicklung begriffen ist und eine noch geringe Marktdurchdringung von erst rund 3-5% aufweist. Die Verbreitung dieser neuen Technologie wird von der Gesellschaft als einer der wichtigsten Werttreiber für das Wachstum dieses Geschäftsbereichs beurteilt, in dem Leica Geosystems - eigenen Angaben zufolge - eine führende Marktposition mit einem Marktanteil von rund 60-65% einnimmt.

Zukünftig ist mit dem Markteintritt weiterer Anbieter in dieses Segment zu rechnen. Neben der nachhaltigen Verteidigung der Technologieführerschaft wird daher zunehmend auch eine strikte Kostenkontrolle für den nachhaltigen Erfolg dieses Geschäftssegmentes von Bedeutung sein.

Das Management von Leica Geosystems erwartet für diesen Bereich gesamthaft ein Wachstumspotential von über 20% p.a., analog dem erwarteten Wachstum des Marktes. Die Realisierung dieses Wachstums soll in erster Linie aus einer generellen Erhöhung der Marktdurchdringung der Technologie, aber auch aus einer im Zeitablauf verbesserten Kompatibilität der Produkte mit den Softwarelösungen von Drittanbietern wie Intergraph, Autodesk, Bentley oder AVEVA erreicht werden.

Konsumprodukte („Consumer Products“)

2004/05: Umsatz CHF 62.3m, EBIT CHF 9.7m

Die Hauptprodukte dieses Bereichs sind Handlasermessgeräte, die hochpräzise, reflektorlose Lasermesstechnologie verwenden.

Der Geschäftsbereich Konsumprodukte ermöglicht schnelle, präzise Messungen mit dem Leica Geosystems DISTO™ dem Handlasermessgerät. Der in verschiedenen Ausführungen erhältliche DISTO™ ist weltweit mehr als 500'000 Mal im Einsatz und ermöglicht seinen Anwendern Produktivitätssteigerungen und Zeiteinsparungen.

Zu den Kunden zählen im Wesentlichen Bauhandwerker, Architekten, Innenarchitekten und Ingenieure.

Das Geschäftsmodell dieses Geschäftsbereichs ist auf eine andere Kundenbasis ausgerichtet und unterscheidet sich von den anderen Be-

reichen grundsätzlich durch die Preissensitivität seiner Kunden und ist daher auch stärker konjunkturellen Schwankungen ausgesetzt. Dies wird jedoch durch die Tatsache relativiert, dass dieser Bereich am Beginn eines Zyklus steht und daher zumindest in der weiteren Entwicklungsphase weniger anfällig auf solche Schwankungen sein sollte.

Leica Geosystems hat die Produktion in diesem Bereich vollständig ausgelagert und vertreibt seine Produkte hauptsächlich über Fachhandelsgruppen.

Die Gesellschaft erwartet insbesondere durch die angekündigte Zusammenarbeit mit Stanley Works, einem amerikanischen Hersteller von Werkzeugen für den Handwerker- und Do-it-yourself-Markt, nachhaltiges Wachstum in den USA. Derzeit liegt die Marktdurchdringung für Handlasermessgeräte in den USA bei erst rund 5% und weist daher noch bedeutendes Marktpotential auf. Der europäische Markt, der in erster Linie über Fachhändler bedient wird, weist demgegenüber eine höhere Marktdurchdringung von rund 40% aus. Die Gesellschaft erhofft sich durch die Zusammenarbeit mit Stanley Works in erster Linie Vorteile aus der Nutzung der vorhandenen Vertriebskanäle etwa durch eine verstärkte Präsenz der Produkte in grossen Heimwerkerketten wie Home Depot.

Das Management von Leica Geosystems erwartet für diesen Bereich gesamthaft ein Wachstumspotential von rund 18% p.a., was auch in etwa dem erwarteten Marktwachstum entspricht. Die Gesellschaft plant seine führende Stellung in diesem Bereich durch eine neue sechste Generation von Handlasergeräten, verstärkte Marketinganstrengungen und Kooperationen mit Vertriebspartnern zur Steigerung der Verkaufsstellen, insbesondere in den USA, weiter auszubauen.

Industrielle Messtechnik („Metrology“)

2004/05: Umsatz CHF 65.8m, EBIT CHF 1.8m

Das Angebot dieser Division umfasst vornehmlich bewegliche Hochpräzisionsmesssysteme wie *Lasertracker*, Local-Positioning-Systeme, Scannersysteme sowie 3-D-Software und hochpräzise *Totalstationen* zur exakten Erfassung, schnellen Modellierung, einfachen Analyse, Visualisierung und Präsentation räumlicher Informationen in 3-D.

Zu den Kunden zählen in erster Linie industrielle Grossunternehmen aus den Bereichen Luft- und Raumfahrt und Automobil.

Beispielhaft kann hier der Einsatz von Lasertracker Systemen bei Entwicklung und Bau des neuen Airbus A380 angeführt werden. Messgenauigkeit und Qualitätssicherung kommen hier höchste Bedeutung zu. Durch den Einsatz des Leica Geosystems Lasertrackers in Verbindung mit dem neuen T-Probe (tragbares Koordinatenmessgerät (KMG)) können aussagegemäss zusätzliche Zeit- und Kosteneinsparungen realisiert werden.

Das Management von Leica Geosystems erwartet für diesen Bereich gesamthaft ein Wachstumspotential von rund 7% p.a., was leicht unter dem erwarteten Marktwachstum für portable Systeme liegt. Wesentliche Wachstumstreiber sollen die Vermarktung der auf Local Positioning Technologie (LPT) basierenden KMG T-Probe und T-Scan sowie verstärkte Marketing und Vertriebsanstrengungen in der Luft- und Raumfahrt und Automobilindustrie sein.

Spezialprodukte („Special Products“)

2004/05: Umsatz CHF 26.7m, EBIT CHF 8.9m

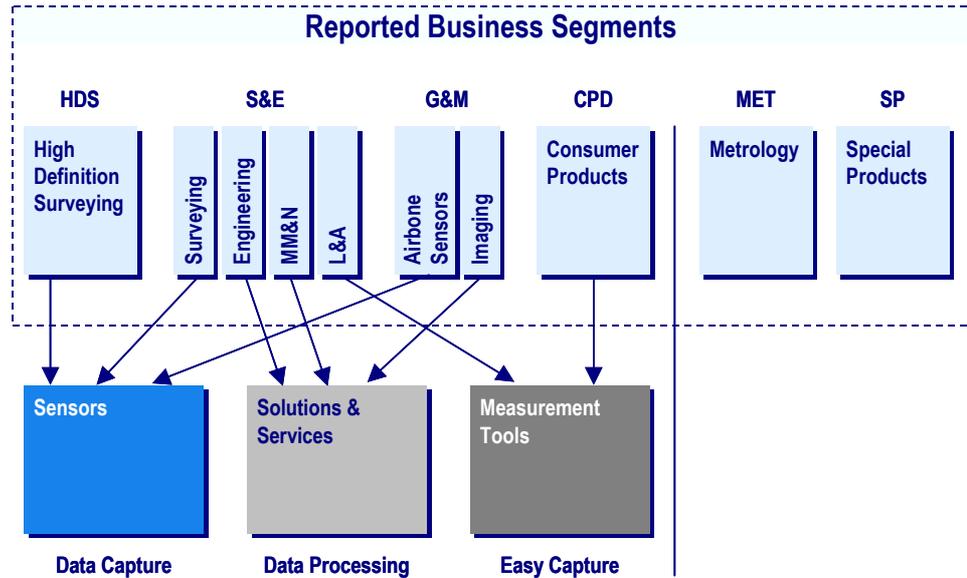
Der Bereich Spezialprodukte beinhaltet eine mechanische Komponentenfabrikation, das heisst Fabrikation hauptsächlich von Komponenten und Produkten für andere Geschäftsbereiche wie auch für Direktverkäufe an externe Kunden. Die Gesellschaft plant den Verkauf der letzten in diesem Bereich gebündelten Geschäftsaktivitäten.

3.3 Marktübersicht

Der Weltmarkt für Vermessung und Bau, Geospatial Imaging und die anderen Marktsegmente in denen Leica Geosystems agiert, ist in gewissen Bereichen sehr fragmentiert und von einer Vielzahl von Marktteilnehmern gekennzeichnet. In Leicas's Kerngeschäft *Vermessung & Bau* sind die Hauptkonkurrenten Trimble, Topcon oder Sokkia. Dieser Bereich ist von einer eher oligopolistischen Struktur geprägt und aufgrund des hohen Anteils an öffentlich finanzierten Infrastrukturbauten ein weniger volatiles Geschäft. Das Marktsegment *Geospatial Imaging* ist durch einen hohen Softwareanteil und eine hohe Marktfragmentierung gekennzeichnet. Als Wettbewerber von Leica ist in erster Linie Intergraph zu nennen. Der Markt für *Konsumprodukte* ist preissensitiv und eher zyklischer Natur. In diesem Segment sind als Leica Geosystems Hauptkonkurrenten Bosch, Hilti und Black & Decker zu nennen.

Festzuhalten bleibt die Tatsache, dass gewisse Tätigkeitsbereiche ineinander greifen und schwer abgrenzbar sind.

Die Gesellschaft hat daher im Rahmen ihrer letzten Analystenpräsentation eine alternative Einteilung ihrer Geschäftssegmente in drei Geschäftsbereiche nach den Kriterien der Erfassung einerseits („*Sensors*“, hauptsächlich Hardware) und Verarbeitung von räumlichen Daten andererseits („*Solutions und Services*“, hauptsächlich Software) vorgenommen. Der dritte Bereich *Measurement Tools* beinhaltet im Wesentlichen Produkte für den Konsumentenbereich wie das Handmessgerät DISTO™ und verschiedene Lasergeräte.



Der gesamte Weltmarkt für Geospatial Technology beläuft sich gemäss Schätzungen auf rund USD 7 Mia. und wächst gesamthaft mit rund 12% p.a., wobei die Wachstumsraten je nach Segment unterschiedlich sind und insbesondere im Bereich von Solutions and Services in einzelnen Geschäftsfeldern mit höheren Wachstumsraten gerechnet wird.

Andererseits werden in reiferen Segmenten wie Surveying & Engineering tiefere Wachstumsraten von rund 5% p.a. erwartet.

Heute stammen rund 80% des Umsatzes von Leica Geosystems aus dem Verkauf von Geräten. Interne Schätzungen gehen jedoch davon aus, dass sich der Umsatzanteil von Software und damit verbundenen Dienstleistungen von heute etwa 20% bis auf rund 35% erhöhen könnte.

3.4 Beziehungen zwischen Danaher und der Leica Geosystems

Aktienbesitz

Gemäss der Publikation der Offenlegung von Danaher vom 28. Juli 2005 hat Danaher 95'000 Leica-Aktien erworben und darüber hinaus eine bedingte Zusage für die Andienung von weiteren 146'331 Leica-Aktien erhalten. Aufgrund dieser beiden Rechtsgeschäfte kontrolliert Danaher derzeit über 10.28% der ausstehenden Leica-Aktien.

Leica Geosystems hat mit Danaher am 10. Juli 2005 eine Standstill- und Vertraulichkeitserklärung und am 25. Juli 2005 eine Transaktionsvereinbarung abgeschlossen. In der Transaktionsvereinbarung sind im Wesentlichen die Konditionen und Bedingungen des Übernahmeprozesses geregelt.

4 Analyse und Bewertung

4.1 Bewertungsmethoden

Zur Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des öffentlichen Kaufangebots führte LODH Corporate Finance eine Aktienpreis- und Aktienvolumenanalyse sowie folgende Bewertungsmethoden durch:

- DCF-Methode
- Marktbewertung anhand vergleichbarer kotierter Unternehmen
- Marktbewertung anhand vergleichbarer Unternehmenstransaktionen

4.2 Aktienpreis- und Aktienvolumenanalyse

Über die letzten drei Jahre, bis zur Voranmeldung des öffentlichen Kaufangebotes von Hexagon am 13. Juni 2005, hat die Leica-Aktie einen Höchststand von CHF 385 und einen Tiefststand von CHF 53.05 erreicht. *Beilage 1* stellt die Aktienkursentwicklung der Leica-Aktie über die letzten drei Jahre, inklusive der Kursentwicklung bis zur Voranmeldung des öffentlichen Kaufangebots von Danaher vom 27. Juli 2005, dar.

Das Danaher Angebot liegt ca. 37.8% über den durchschnittlichen Eröffnungskursen der Leica-Aktie an der SWX Swiss Exchange während der letzten 30 Börsentage vor Publikation der Voranmeldung der Hexagon und rund 40.3% über dem Durchschnittskurs der letzten drei Monate vor Publikation der Voranmeldung der Hexagon¹.

Im Vergleich liegt das Danaher Angebot ca. 14.7% über dem Hexagon Angebot von CHF 436 (ex Dividende) je Leica-Aktie.

¹ Das Danaher Angebot entspricht einer Prämie von 9.13% gegenüber dem durchschnittlichen, täglichen Eröffnungskurs der Leica-Aktie während der letzten 30 Börsentage vor der Voranmeldung vom 26. Juli 2005.

Der Freefloat der Gesellschaft betrug zum Stichtag 12. Juni 2005, dem Tag vor der Voranmeldung des Übernahmeangebots durch Hexagon, rund 80%. Drei institutionelle Anleger hielten am Stichtag 12. Juni 2005 jeweils mehr als 5% der Leica-Aktien, die restlichen Aktien sind breit gestreut und werden durch Institutionelle Anleger und Publikumsaktionäre gehalten.

Die Analyse gemäss *Beilage 2* zeigt die wöchentlich gehandelten Volumina der Leica-Aktie vor Ankündigung der Transaktion. Im Durchschnitt wurden wöchentlich 30'735 Leica-Aktien gehandelt, womit die Aktienliquidität auch im Vergleich mit ähnlich kapitalisierten Gesellschaften als gut zu beurteilen ist.

Im Rahmen der Bewertungsüberlegungen sind Börsenkurse als Marktpreise nicht nur die genauesten,² sondern auch die einzigen für jeden Marktteilnehmer jederzeit verfügbaren Indikatoren für den Wert von kotierten Aktien. Aktienmärkte werden grundsätzlich als (relativ) effizient betrachtet. Dies bedeutet, dass der Aktienmarkt unmittelbar alle öffentlich verfügbaren Informationen über eine kotierte Gesellschaft in der Preisbildung des Aktienkurses berücksichtigt. Damit spiegelt der Aktienkurs jeweils die Erwartungshaltung der Marktteilnehmer wider. Anders ausgedrückt heisst dies, dass in einem relativ effizienten Markt der gegenwärtige Aktienkurs eine der besten Schätzungen für den Wert eines Unternehmens darstellt.^{3,4}

Zudem verfügt Leica Geosystems über eine vergleichsweise gute Researchabdeckung durch die sog. Sell-side Analysten der jeweiligen Equity Brokerage Abteilungen folgender Banken (Berenberg Bank, Bank Vontobel, Bank Leu, Helvea, ZKB, Bank Sarasin, CA Chevreux, Lombard Odier Darier Hentsch & Cie)

² Vgl. von der Crone, Interessenskonflikte im Aktienrecht, SZW 66 (1994), S. 9.

³ Vgl. Hawanini/Viallet: Finance for Executives, Managing for value creation, S. 302.

⁴ Vgl. Groner, Barabfindungsfusion (Cash Out Merger), SJZ 99 (2003) Nr. 16/17 S. 393ff., mit Verweis auf das deutsche Recht; OLG Stuttgart vom 04.02.2000, 4W 15/98, in AG 2000 428ff.

4.3 Discounted Cashflow Methode

Die Bewertungsergebnisse der DCF-Methode basieren einerseits auf den geschätzten zukünftigen freien Cashflows (vor Finanzierungsströmen), andererseits auf dem Gesamtkapitalkostensatz (WACC), mit welchem die freien Cashflows diskontiert werden.

Die Schätzung der freien Cashflows orientiert sich an der bestehenden Finanz- und Ertragslage und den zukünftigen wirtschaftlichen und finanziellen Erwartungen bezüglich der Leica Geosystems. Der Gesamtkapitalkostensatz besteht aus den gewichteten zukünftig erwarteten Fremdkapitalkosten und einer angemessenen Eigenkapitalrendite gemäss CAPM.

Der abgeleitete gewichtete Gesamtkapitalkostensatz wurde auf 7.9%, der Eigenkapitalkostensatz auf 8.8% und der Fremdkapitalkostensatz auf 4.5% (nach Steuern) geschätzt.

Diese Kapitalkostensätze bzw. von Investoren geforderten Renditen sind vergleichbar mit solchen, welche Finanzanalysten in Aktienstudien für vergleichbare Unternehmen verwenden.

Die Bestandteile der berechneten Kapitalkosten leiten sich wie folgt ab:

Risikoloser Zinssatz	3.9%
Der risikolose Zinssatz entspricht den aktuellen, nach Währungen (Umsatzanteil) gewichteten Renditen, der jeweils zu Grunde liegenden, langfristigen Staatsanleihen mit einer Laufzeit von mehr als 25 Jahren.	

Beta	1.1
<p>Das Beta orientiert sich am durchschnittlichen (arithmetischen Mittel), in Abhängigkeit von der Übereinstimmung der Geschäftstätigkeit, gewichteten Beta vergleichbarer kotierter Unternehmen. Die Betas der vergleichbaren Unternehmen gemäss <i>Beilage 3</i> wurden über den Zeitraum der letzten drei Jahre berechnet.</p>	

Marktrisikoprämie	3.9%
<p>Die geschätzte Marktrisikoprämie entspricht der Differenz zwischen der Rendite des schweizerischen Aktienmarktes und der risikolosen Rendite von Bundesobligationen über die letzten 80 Jahre. Basis der Berechnungen ist eine publizierte Studie einer unabhängigen Drittbank⁵.</p>	

Fremdkapitalkosten	5.9%
<p>Die geschätzten Fremdkapitalkosten (vor Steuereffekt) weisen gegenüber der Renditen der oben erwähnten, jeweiligen Staatsanleihen eine Risikoprämie von 2.0% auf. Die Risikoprämie wurde über einen Vergleich der Renditen auf Verfall von Anleihen von mit der Leica Geosystems vergleichbaren Unternehmen (vgl. <i>Beilage 3</i>) und den entsprechenden Renditen risikofreier Staatsanleihen geschätzt.</p>	

Ertragssteuersatz	24%
<p>Der verwendete Steuersatz entspricht dem zukünftig erwarteten, durchschnittlichen Steuersatz der Leica Geosystems.</p>	

⁵ Vgl. Pictet & Cie: Die Performance von Aktien und Obligationen in der Schweiz (1926-2004), Januar 2005

Verhältnis Fremdkapital / Eigenkapital	20/80
Das unterstellte, langfristige Finanzierungsverhältnis von Fremdkapital zu Eigenkapital basiert auf Marktwerten, orientiert sich an der Finanzierungsstruktur vergleichbarer kotierter Unternehmen (vgl. <i>Beilage 3</i>) und berücksichtigt eine geschätzte, zukünftige Verschuldungskapazität der Leica Geosystems.	

Sowohl die jährlichen freien Cashflows des Planungszeitraums (2005/2006 – 2008/2009) als auch der Endwert (terminal value) werden mit dem Gesamtkapitalkostensatz auf den Gegenwartswert diskontiert. Der Endwert berücksichtigt den auf den Planungshorizont folgenden, nachhaltigen freien Cashflow. In der Endwertberechnung (einstufig gemäss Gordon-Growth Model) wird der nachhaltige freie Cashflow mit dem Gesamtkapitalkostensatz, unter Berücksichtigung eines zukünftigen Wachstums von 1.0% p.a., kapitalisiert.

Weiter hat LODH Corporate Finance Sensitivitätsberechnungen aufgrund der Variation verschiedener Parameter (z.B. Gesamtkapitalkosten, EBITDA-Marge, Wachstum der freien Cashflows) im Endwert durchgeführt.

Auf die Beurteilung dieser Bewertung wird in Ziffer 5 eingegangen.

4.4 Marktbewertung anhand vergleichbarer kotierter Unternehmen

Beilage 4 stellt die relativen Bewertungen (Wertmultiplikatoren) kotierter Unternehmen dar, welche als vergleichbar eingestuft wurden.

Bei der Berechnung der Eigenkapitalwerte wurde primär auf die zukünftigen EBITDA- und EBIT-Wertmultiplikatoren der Vergleichsunternehmen und auf Finanzprojektionen für die Leica Geosystems abgestellt.

Auf die Beurteilung dieser Bewertung wird in Ziffer 5 eingegangen.

4.5 Marktbewertung anhand vergleichbarer Unternehmenstransaktionen

Beilage 5 enthält die relativen Bewertungen (Wertmultiplikatoren) vergleichbarer Unternehmenstransaktionen, für welche die finanziellen Bedingungen veröffentlicht wurden.

Die ausgewählten Transaktionen unterscheiden sich sowohl untereinander als auch im Vergleich mit dem öffentlichen Kaufangebot von Danaher an die Publikumsaktionäre der Leica Geosystems bezüglich der Grösse und dem Geschäftsportfolio der zugrunde liegenden Unternehmen.

Bei der Berechnung der Eigenkapitalwerte wurde primär auf die EBITDA- und EBIT-Wertmultiplikatoren der vergleichbaren Unternehmenstransaktionen und auf Finanzaufstellungen der Leica Geosystems abgestellt.

Alle beurteilten Transaktionen stellen, analog zu der Transaktion zwischen Danaher und den Publikumsaktionären der Leica Geosystems, Verkäufe einer Kontrollmehrheit seitens eines Verkäufers dar.

Auf die Beurteilung dieser Bewertung wird in Ziffer 5 eingegangen.

5 Gesamtbeurteilung

Im Vordergrund der Bewertungsüberlegungen stand die DCF-Methode, wobei zur Plausibilisierung die Marktbewertungsmethoden anhand vergleichbarer kotierter Unternehmen und vergleichbarer Unternehmenstransaktionen herangezogen wurden. Insbesondere wurde auch die Aktienkursentwicklung der Leica-Aktie über die letzten Jahre im Vergleich zum Angebotspreis beurteilt.

Die zur Plausibilisierung herangezogenen Marktbewertungsmethoden stützen die Ergebnisse der DCF-Methode.

Unter Berücksichtigung aller Analysen und Bewertungsüberlegungen ergibt sich eine Wertbandbreite für eine Leica-Aktie von CHF 489 bis CHF 592. Diese Wertbandbreite versteht sich exklusive der Auszahlung der von der Generalversammlung am 6. Juli 2005 beschlossenen Dividende von brutto CHF 4 je Leica-Aktie, welche den Publikumsaktionären vor Beginn der Angebotsfrist des öffentlichen Kaufangebots ausgeschüttet werden soll (d.h. die CHF 4 sind von der Wertbandbreite nicht abzuziehen). Gestützt darauf kommt Lombard Odier Darier Hentsch Corporate Finance zum Schluss, dass der Angebotspreis des öffentlichen Kaufangebots an die Publikumsaktionäre seitens Danaher von CHF 500 je Leica-Aktie finanziell angemessen und fair ist.

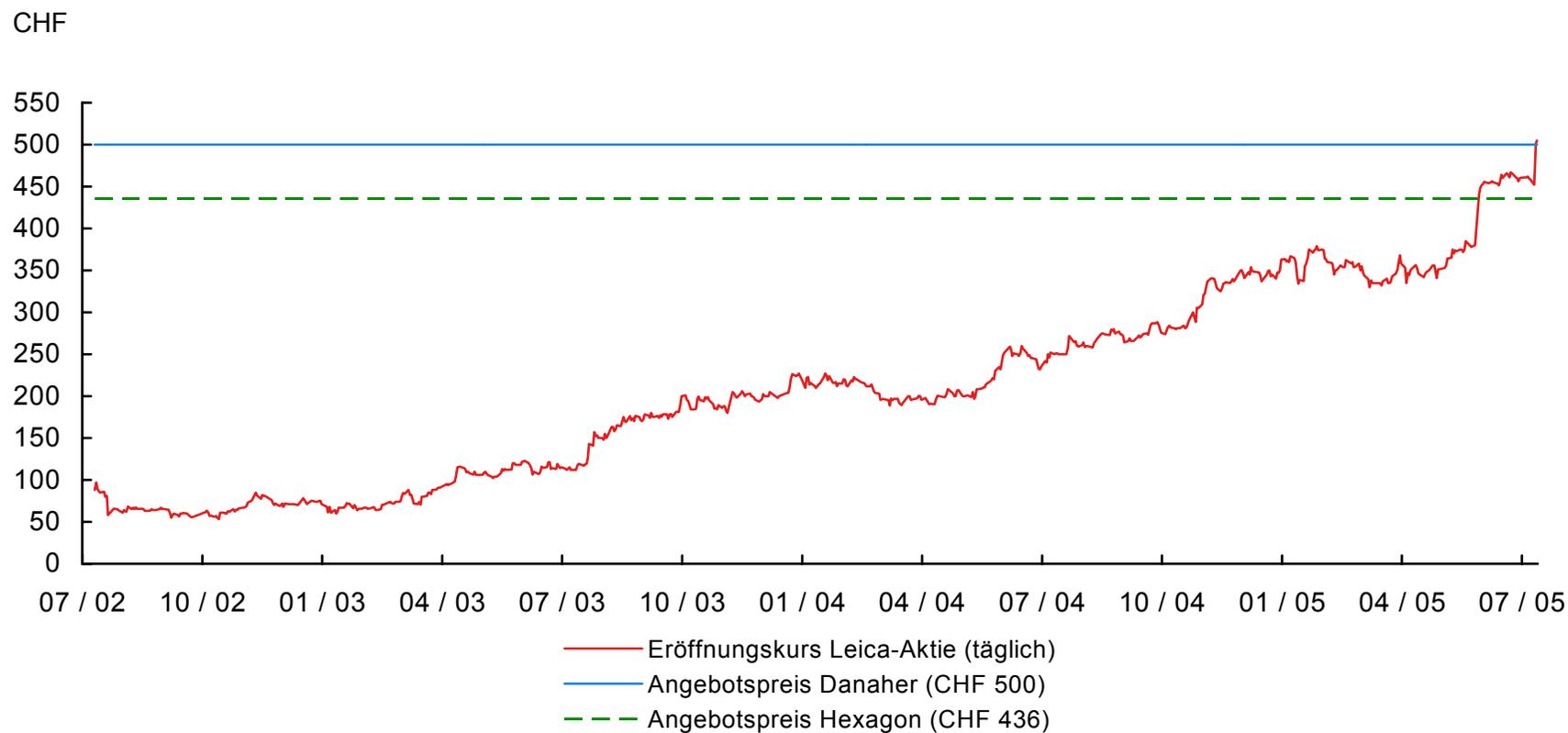
Mit freundlichen Grüssen

Lombard Odier Darier Hentsch & Cie
Corporate Finance

Romeo Cerutti Philippe Leuenberger

Beilagen

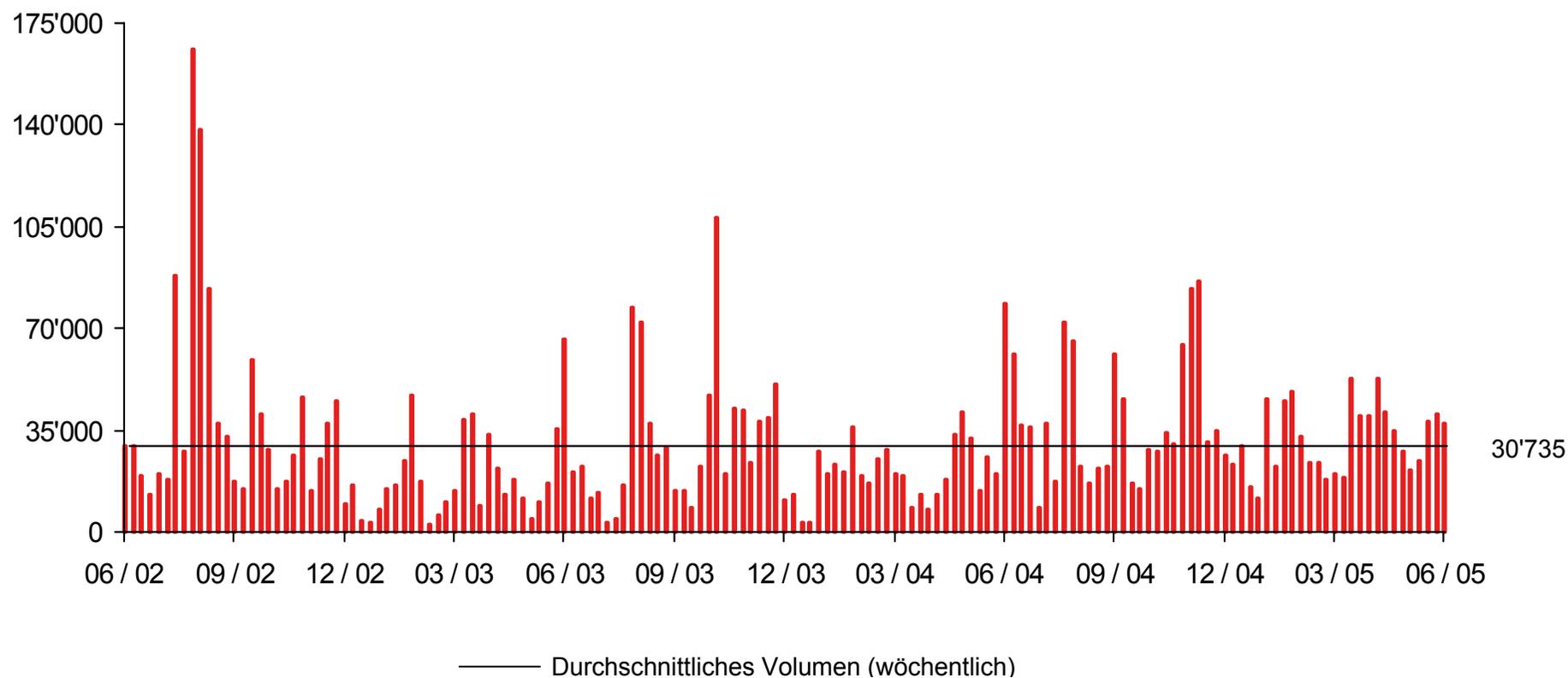
Beilage 1: Kursentwicklung Leica-Aktie (3 Jahre)



Quelle: Bloomberg

Beilage 2: Volumenanalyse der Leica-Aktie (3 Jahre)

Volumen in Stück



Anmerkung: Volumenanalyse vor Publikation der Voranmeldung der Hexagon Offerte am 13.6.2005

Quelle: Bloomberg

Beilage 3: Beta- und Kapitalstruktur-Analyse vergleichbarer kotierter Unternehmen

Company	Currency	Market Data				Beta Equity	Weighting	Beta Business Risk ³⁾
		Market cap. 26.07.2005	Net debt ¹⁾ latest	Capital structure ²⁾	Marg. tax rate	Bloomberg 26.07.2005	Factor	Bloomberg 26.07.2005
Trimble Navigation	USD	2'305.9	-21.4	-0.9%	40.0%	1.90	1.0	1.91
Topcon	JPY	94'773.5	3'882.0	4.1%	42.0%	1.10	1.0	1.07
Sokkia	JPY	11'739.2	1'808.0	15.4%	42.0%	0.87	1.0	0.80
Mettler Toledo	USD	2'096.0	160.0	7.6%	40.0%	0.94	0.7	0.60
Intergraph	USD	1'043.7	-280.7	-26.9%	40.0%	0.68	0.7	0.54
Faro Technologies	EUR	337.9	-34.5	-10.2%	29.0%	1.02	0.7	0.73
Fugro	USD	1'480.3	444.8	30.1%	40.0%	0.34	0.7	0.19
Black & Decker	USD	7'313.2	869.7	11.9%	40.0%	0.94	0.7	0.58
Garmin	USD	5'627.7	-301.5	-5.4%	40.0%	1.52	0.7	1.05
Stanley Works	USD	4'137.1	376.7	9.1%	40.0%	1.07	0.7	0.68
	Average	13'085.4	690.3	3.5%	39.3%	1.04		1.06
	Median	3'221.5	268.3	5.9%	40.0%	0.98		0.92

1) Source: Bloomberg

2) Capital structure: net debt / market cap.

3) Beta business risk = [beta equity / (1+ capital structure x (1 - marginal tax rate))] * Weighting Factor

Quelle: Bloomberg, SEC-Filings

Beilage 4: Multiplikatoren-Analyse vergleichbarer kotierter Unternehmen

Company	Cur.	Market cap. ¹⁾ 25.07.2005	EV ²⁾ 25.07.2005	Enterprise Value					
				Sales Multiples		EBITDA Multiples		EBIT Multiples	
				FY2006	FY2007	FY2006	FY2007	FY2006	FY2007
Trimble Navigation	USD	2'305.9	2'284.5	2.9x	2.5x	16.9x	15.2x	17.9x	15.2x
Topcon	JPY	1'076.6	1'121.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Sokkia	JPY	137.8	158.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Mettler Toledo	USD	2'694.4	2'901.8	1.5x	1.4x	10.1x	9.3x	12.1x	11.2x
Intergraph	USD	1'045.3	764.6	1.3x	1.2x	12.8x	11.7x	17.8x	14.2x
Faro Technologies	USD	440.5	395.7	2.4x	1.8x	13.7x	10.6x	15.8x	11.9x
Fugro	EUR	2'266.1	2'961.1	1.7x	1.6x	9.2x	8.5x	14.1x	12.7x
Black & Decker	USD	9'623.4	10'751.0	1.3x	1.2x	8.9x	8.4x	10.5x	9.9x
Garmin	USD	7'174.5	6'783.6	5.6x	4.9x	14.7x	13.7x	16.7x	15.4x
Stanley Works	USD	5'336.3	5'824.7	1.4x	1.3x	8.2x	7.6x	10.0x	9.0x
Average				2.3x	2.0x	11.8x	10.6x	14.4x	12.4x
Median				1.6x	1.5x	11.5x	10.0x	15.0x	12.3x

Abbreviations

Cur.: Currency

EV: Enterprise Value

n.a.: Not applicable

1) Reporting currency

2) Reporting currency; net debt = interest bearing liabilities minus cash

Quelle: Bloomberg, JCF, IBES Konsensus-Schätzungen

Beilage 4: Multiplikatoren-Analyse vergleichbarer kotierter Unternehmen (Fort.)

Company	Cur.	Market cap. ¹⁾ 25.07.2005	Equity Value (Price)	
			Earnings Multiples	
			FY2006	FY2007
Trimble Navigation	USD	2'305.9	30.3x	24.8x
Topcon	JPY	1'076.6	n.a.	n.a.
Sokkia	JPY	137.8	n.a.	n.a.
Mettler Toledo	USD	2'694.4	17.5x	16.0x
Intergraph	USD	1'045.3	30.9x	25.7x
Faro Technologies	USD	440.5	21.2x	16.4x
Fugro	EUR	2'266.1	18.6x	15.7x
Black & Decker	USD	9'623.4	13.5x	13.0x
Garmin	USD	7'174.5	22.1x	19.6x
Stanley Works	USD	5'336.3	14.6x	13.3x
Abbreviations		Average	21.1x	18.1x
Cur.: Currency		Median	19.9x	16.2x

1) Reporting currency

Quelle: Bloomberg, JCF, IBES Konsensus-Schätzungen

Beilage 5: Multiplikatoren-Analyse vergleichbarer Transaktionen

Completion Date	Target	Nat.	Bidder	Nat.	Stake	EV ¹⁾ Transaction	Equity Value ¹⁾ Transaction	Enterprise Value			
								Sales Multiples	EBITDA Multiples	EBIT Multiples	
15.01.2004	CST/Berger	US	Stanley Works	US	100.0%	64.0	n.a.	1.0x	n.a.	n.a.	
03.09.2002	Raytek	US	Danaher	US	100.0%	75.0	n.a.	1.5x	n.a.	n.a.	
16.07.2001	Magellan/NavSol	US	Thales	F	100.0%	70.0	n.a.	0.6x	n.a.	n.a.	
03.07.2001	Lifschultz Industries	US	Danaher	US	100.0%	29.9	29.4	1.5x	13.2x	15.9x	
14.09.2000	Navia ASA	N	Kongsberg Gruppen	N	100.0%	984.3	786.4	1.2x	14.8x	21.2x	
18.07.2000	Spectra Precision	US	Trimble Navigation	US	100.0%	294.0	250.4	1.2x	10.6x	16.1x	
								Average	1.2x	12.9x	17.8x
								Median	1.2x	13.2x	16.1x

Abbreviations

Nat.: Nationality

n.a.: Not applicable

1) Seller reporting currency