

Bewertungsgutachten im Zusammenhang mit dem öffentlichen Kaufangebot der Swiss Automotive Group AG für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Métraux Services SA

22. Mai 2009

Louis Siegrist, dipl. WP
Partner

Transaction Advisory Services
T +41 58 286 21 31
M +41 58 289 21 31
F +41 58 286 30 25
E louis.siegrist@ch.ey.com

Hannes Schobinger, CFA
Manager

Transaction Advisory Services
T +41 58 286 42 91
M +41 58 289 42 91
F +41 58 286 30 25
E hannes.schobinger@ch.ey.com



Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
abzgl.	22. Mai 2009
ADB	Autodistribution Belgium SA
Art.	Artikel
BEHG	Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG) vom 24. März 1995 (Stand am 1. Januar 2009), SR 954.1
BEHV-FINMA	Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Börsen und den Effektenhandel (Börsenverordnung-FINMA, BEHV-FINMA) vom 25. Oktober 2008 (Stand am 1. Januar 2009), SR 954.193
bzw.	beziehungsweise
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CHF	Schweizer Franken
CPI	Konsumentenpreisindex (engl. Consumer Price Index)
DCF	Discounted Cash Flow Methode
EK	Eigenkapital
EP	Economic Profit
EVA	Economic Value Added
ff.	fortfolgende
FK	Fremdkapital
ggf.	gegebenenfalls
id.	dasselbe (lat. Idem)
IFRS	International Financial Reporting Standards
KMU	kleine und mittlere Unternehmen
K&M	K&M Invest SA
LOI	Absichtserklärung (engl. Letter of Intent)
max.	maximal

Abkürzungsverzeichnis

MCHF	Millionen Schweizer Franken
Métraux	Métraux Services SA
Métraux-Aktie	Namenaktie der Métraux Services SA mit Nennwert CHF 30
Métraux Belgien	Operationen von Métraux in Belgien
Métraux Schweiz	Operationen von Métraux in der Schweiz
Mio.	Millionen
MUSD	Millionen US-Dollar
OR-Abschluss	Handelsrechtlicher Abschluss
Paratex	Paratex SA
Remco	Remco Belgium NV
resp.	respektive
sog.	sogenannt
SAG	Swiss Automotive Group AG
TCHF	Tausend Schweizer Franken
Technomag	Technomag AG
u.a.	unter anderem
UEK	Übernahmekommission
v.a.	vor allem
vgl.	vergleiche
VR	Verwaltungsrat
VWAP	Volumengewichteter Durchschnittspreis (engl. Volume Weighted Average Price)
WACC	Gewichtete durchschnittliche Kapitalkosten (engl. Weighted Average Cost of Capital)
z.B.	zum Beispiel

22. Mai 2009
Bellinzona_FV

Abkürzungsverzeichnis

 **ERNST & YOUNG**

Inhaltsverzeichnis

Executive Summary	1
Einleitung	3
Unternehmensbeschreibung	6
Grundlagen der Bewertung	10
Unternehmensbewertung	16
Gesamtbeurteilung	27
Anhang	29
1. Ausgangslage	4
2. Auftrag an Ernst & Young	5
3. Kurzprofil und Organisationsstruktur	7
4. Aktivitäten	9
5. Beurteilungsgrundlagen	11
6. Grundannahmen und Bewertungsmethoden	12
7. Liquiditätsanalyse und Kursentwicklung der Métraux Aktien	15
8. Discounted Cashflow Methode	17
9. Marktwertansatz	25
10. Gesamtbeurteilung	28
11. Herleitung des systematischen Risikos und der Kapitalstruktur mittels Vergleichsgruppe	30
12. Herleitung der EBITDA Multiples für die Marktwertmethode mittels Vergleichsgruppe	31
13. Beschreibung der Unternehmen der Vergleichsgruppe	32

22. Mai 2009
Bellinzona_FV

Inhaltsverzeichnis

 **ERNST & YOUNG**

Executive Summary

Executive Summary

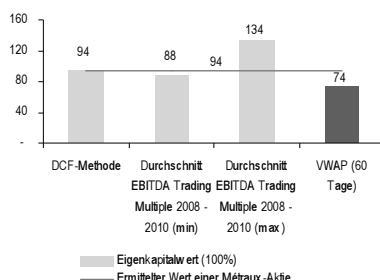
Logo Métraux und SAG

Quelle: www.metraux.ch www.derendinger.ch



Wert je Métraux-Aktie gemäss den angewendeten Methoden und VWAP (60 Tage) und von Ernst & Young ermittelter Wert

Quelle: Informationen Métraux und SAG und Berechnungen Ernst & Young



Ausgangslage und Auftrag

- Am 12. Mai 2009 hat Herr Sandro Piffaretti mit Herrn Olivier Métraux bzw. mit der von ihm kontrollierten Paratex Aktienkaufverträge über insgesamt 65'787 Métraux-Aktien abgeschlossen und vollzogen.
- Zudem haben SAG und Herr Olivier Métraux am 12. Mai 2009 einen Sacheinlagevertrag über 100% des Kapitals und der Stimmen resp. 5'000 Aktien von K&M abgeschlossen. K&M hält total 268'000 Aktien an Métraux. Dies entspricht 43.6% des Kapitals und der Stimmen von Métraux.
- Die Aktien von K&M werden dabei als Sacheinlage gegen eine Aktienkapitalerhöhung von SAG (entspricht 19.5% an SAG nach der Aktienkapitalerhöhung) in SAG eingebracht.
- Mittels Voranmeldung vom 13. Mai 2009 hat SAG angekündigt, zwecks vollständiger Übernahme der Aktien von Métraux für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien von Métraux mit einem Nennwert von je CHF 30 ein öffentliches Kaufangebot im Sinne von Art. 22 ff. BEHG zu unterbreiten.
- Die Métraux-Aktien sind an der Schweizer Börse SIX Swiss Exchange kotiert. Der Titel wurde an den 60 Handelstagen vor der Veröffentlichung der Voranmeldung für das öffentliche Kaufangebot von SAG vom 13. Mai 2009 an 31 Tagen gehandelt. Das durchschnittliche Handelsvolumen in diesem Zeitraum betrug 3.29 Aktien.
- SAG hat Ernst & Young als Prüfstelle mit der Erstellung der Bewertung einer Namenaktie von Métraux mit Nennwert von CHF 30 im Sinne von Art. 40 Abs. 4 BEHV-FINMA beauftragt. Dieses Gutachten darf nur in Zusammenhang mit diesem Bericht veröffentlicht und nicht für sonstige Zwecke verwendet werden.

Ergebnis des Gutachtens

- Basierend auf den angewendeten Bewertungsmethoden und den angestellten Analysen und Gesprächen mit den involvierten Parteien ergibt sich ein Wert für eine Métraux-Aktie von CHF 94.
- Bei unseren Bewertungsüberlegungen gehen wir vom DCF-Wert als wertbestimmende Basis aus.

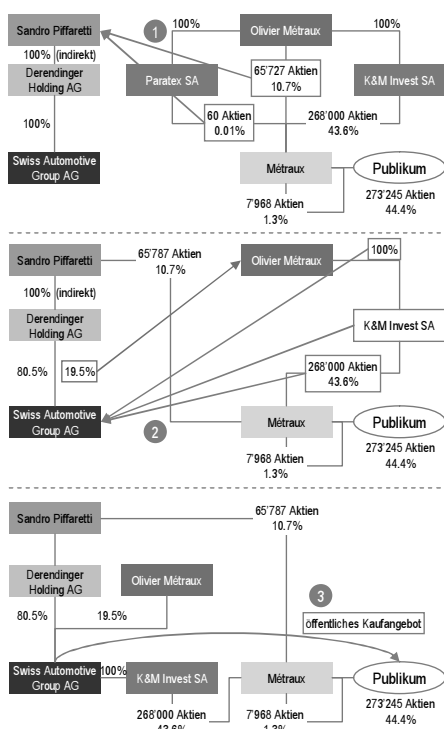
Einleitung

1. Ausgangslage
2. Auftrag an Ernst & Young

In der Transaktion übernimmt Derendinger in zwei Transaktionsschritten direkt oder indirekt 54.3% an Métraux

Transaktionsstruktur und beteiligte relevante Parteien

Quelle: LOI vom 23. Februar 2009, Entwurf zur Stocktake vom 6. Mai 2009, Ernst & Young



Ausgangslage

- Am 12. Mai 2009 hat Herr Sandro Piffaretti mit Herrn Olivier Métraux bzw. mit der von ihm kontrollierten Paratex SA (nachfolgend „Paratex“) Aktienkaufverträge über insgesamt 65'787 Aktien der Métraux Services SA (nachfolgend „Métraux“) abgeschlossen und vollzogen.
- Zudem haben die Swiss Automotive Group AG (nachfolgend „SAG“) und Herr Olivier Métraux am 12. Mai 2009 einen Sacheinlagevertrag über 100% des Kapitals und der Stimmen resp. 5'000 Aktien der K&M Invest SA (nachfolgend „K&M“) abgeschlossen. K&M hält total 268'000 Aktien an Métraux. Dies entspricht 43.6% des Kapitals und der Stimmen von Métraux.
- Die Aktien von K&M werden dabei als Sacheinlage gegen eine Aktienkapitalerhöhung von SAG (entspricht 19.5% an SAG nach der Aktienkapitalerhöhung) in SAG eingebracht.
- Diese Verträge stehen unter der aufschiebenden Bedingung der Genehmigung der Transaktion durch die (österreichischen) Kartellbehörden.
- Mittels Voranmeldung vom 13. Mai 2009 hat SAG angekündigt, zwecks vollständiger Übernahme der Aktien von Métraux für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien von Métraux mit einem Nennwert von je CHF 30 (nachfolgend „Métraux-Aktie“) ein öffentliches Kaufangebot im Sinne von Art. 22 ff. BEHG zu unterbreiten.
- Gemäss Voranmeldung wird der Angebotspreis des öffentlichen Kaufangebots CHF 112 netto pro Métraux-Aktie betragen.
- Die Métraux-Aktien sind an der Schweizer Börse SIX Swiss Exchange kotiert. Da die Métraux-Aktien aufgrund ihres sehr tiefen Handelsvolumens an den 60 Handelstagen vor der Veröffentlichung der Voranmeldung für das öffentliche Kaufangebot von SAG vom DATUM als illiquide gelten¹, ist die Festsetzung des Angebotspreises von SAG im Sinne von Art. 40 Abs. 4 BEHV-FINMA auf eine Bewertung einer Prüfstelle abzustützen.

¹ Vgl. Mitteilung Nr. 2 der UEK zum begriff der Liquidität vom 3. September 2007.

Auftrag an Ernst & Young

- ▶ SAG hat Ernst & Young als Prüfstelle mit der Erstellung der Bewertung einer Métraux-Aktie im Sinne von Art. 40 Abs. 4 BEHV-FINMA beauftragt. Dieses Gutachten darf nur in Zusammenhang mit diesem Bericht veröffentlicht und nicht für sonstige Zwecke verwendet werden.
- ▶ Die Auftragsdetails sind in der Auftragsbestätigung vom 23. März 2009 enthalten.
- ▶ Das Gutachten stellt keine Empfehlung dar, das öffentliche Kaufangebot anzunehmen oder abzulehnen. Des Weiteren enthält es keine Beurteilung der folgenden Punkte:
 1. Eine Einschätzung über die Auswirkungen, welche der Entscheid einer Annahme oder Ablehnung ergeben kann.
 2. Eine Einschätzung des künftigen Werts einer Métraux-Aktie und des Preises, zu welchem im Kaufangebot nicht angediente Métraux-Aktien zukünftig gehandelt werden können.

Unternehmensbeschreibung

3. Kurzprofil und Organisationsstruktur
4. Aktivitäten

Métraux ist ein in der Schweiz und Belgien aktives Unternehmen im Bereich Fahrzeugunterhaltsmarkt

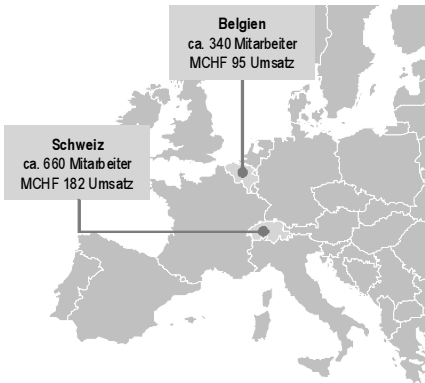
Logo Métraux mit den drei strategischen Pfeilern

Quelle: www.metraux.ch



Geographische Märkte von Métraux

Quelle: Management Métraux, www.metraux.ch



Kurzprofil

- Métraux ist ein führender Schweizer Anbieter von innovativen Lösungen für den Fahrzeugunterhaltsmarkt in der Schweiz und in Belgien.
- Die Hauptaktivitäten von Métraux bewegen sich in den Bereichen Ersatzteilversorgung, Reifen, Schmierstoffe sowie Werkstattausstattung. Zudem bietet Métraux Ausbildungsdienstleistungen und Softwaretrainings für Firmen im freien Ersatzteilmarkt an.
- Métraux ist durch das Service-Konzept „CMS“ am Schweizer Markt präsent, welches Versorgungs-, Unterstützungs- und Rezyklierungsdienstleistungen bei ein und demselben Partner anbietet.
- Die Aktien von Métraux sind seit 2000 an der Schweizer Börse SIX Swiss Exchange kotiert.
- Die Geschichte von Métraux reicht bis ins Jahre 1967 zurück, als Métraux als Tankstelle mit Gebrauchtwagenhandel vom Vater des amtierenden CEOs Olivier Métraux gegründet wurde.

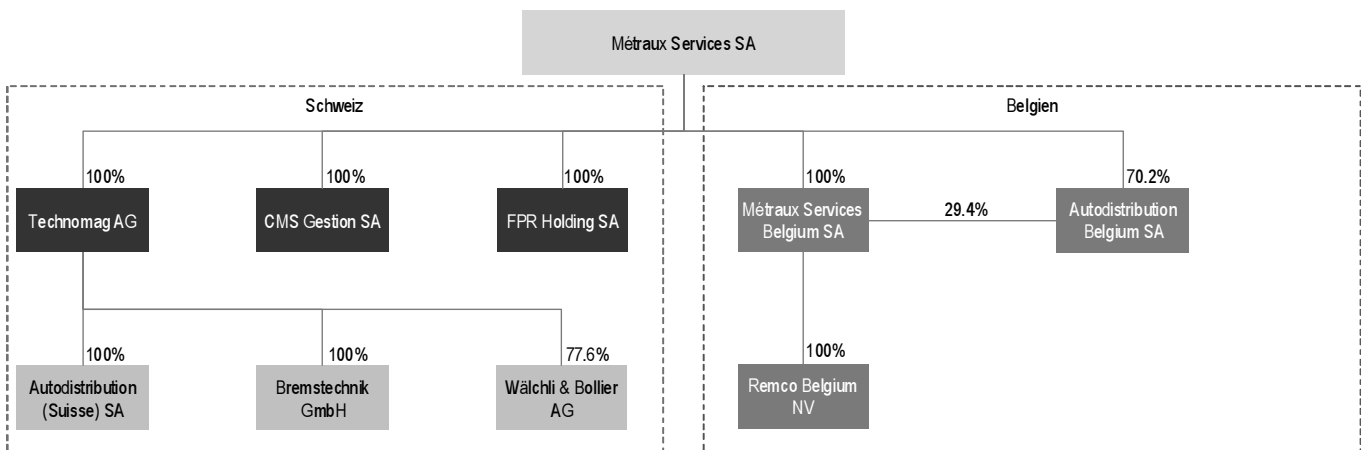
Métraux ist ein in der Schweiz und Belgien aktives Unternehmen im Bereich Fahrzeugunterhaltsmarkt

Organisationsstruktur

- Métraux ist mit operativen Gesellschaften in der Schweiz und in Belgien vertreten.
- Die rechtliche Organisationsstruktur ist in nachfolgender Grafik wiedergegeben.

Rechtliche Struktur von Métraux

Quelle: Jahresbericht 2008, Schweizer Wirtschafts-ID, Entwurf zum Angebotsprospekt vom 24. April 2009



Métraux ist in einer Holdingstruktur organisiert mit operativen Gesellschaften in der Schweiz und Belgien

Marken von Métraux in der Schweiz

Quelle: www.metraux.ch



**Wälchli+
Bollier**



Marken von Métraux in Belgien

Quelle: www.metraux.ch



(in Liquidation)

Aktivitäten

- ▶ Métraux ist am Schweizer Markt mit den etablierten Marken Technomag, Wälchli+Bollier sowie ad Suisse vertreten.
- ▶ Die Schweizer Aktivitäten sind in der Firma Technomag AG (nachfolgend „Technomag“) zusammengefasst und werden in der vorliegenden Bewertung als Métraux Schweiz bewertet.
- ▶ In Belgien tritt Métraux mit den Marken Remco sowie ad Belgium auf.
 - Die Firma Remco Belgium NV (nachfolgend „Remco“) ist ausschliesslich auf Nutzfahrzeuge spezialisiert. Im Zuge der Verhandlungen zwischen SAG und Herrn Olivier Métraux wurde ein hypothetischer Verkaufspreis für Remco verhandelt. Neben der DCF-Bewertung wird auch dieser Wert berücksichtigt, da es sich hierbei um einen Verhandlungspreis zwischen unabhängigen Parteien handelt.
 - Aufgrund von finanziellen Schwierigkeiten der Autodistribution Belgium SA (nachfolgend „ADB“) hat sich Métraux entschlossen, die Aktivitäten von ADB einzustellen und die Gesellschaft zu liquidieren. Ein entsprechendes Liquidationsszenario wurde mit den Anwälten der Anbieterin und der Zielgesellschaft erarbeitet und fliesst in die vorliegende Bewertung ein.

Grundlagen der Bewertung

5. Beurteilungsgrundlagen
6. Grundannahmen und Bewertungsmethoden
7. Liquiditätsanalyse und Kursentwicklung der Métraux Aktien

Eine wesentliche Beurteilungsgrundlage bilden die Finanzplandaten

Übersicht der für die Bewertung verwendeten Informationen

Quelle: diverse

Geschäftsbericht 2004-2008 von Métraux
Budget 2009 für Métraux Schweiz
Businessplan des Managements für Remco 2009-2013
Geprüfte Einzelabschlüsse 2004-2008
Entwurf zum Angebotsprospekt vom 24. April 2009
Verschiedene Industriestudien, v.a. aus Datamonitor
Ibbotson Associates, Market results for Stocks, Bonds, Bills, and Inflation 1926 - 2008
Valuation Yearbook 2009, Morningstar
Langfristige Kapitalmarktanalyse von Pictet "The Performance of Shares and Bonds in Switzerland", Januar 2008
Zusätzliche Marktinformationen (z.B. Bloomberg, Onesource, Globalinsight, Capital IQ)

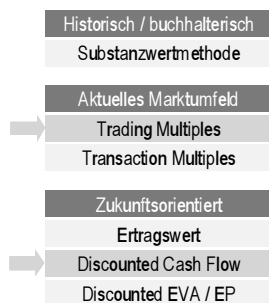
Allgemeine Beurteilungsgrundlagen

- Die zukünftigen Cashflows basieren vor allem auf dem Budget 2009 für Métraux Schweiz und dem Remco Businessplan 2009-2013. Diese Informationen wurden von Ernst & Young anhand von Industriestudien und im Gespräch mit Métraux und SAG hinterfragt und als Businessplan fortgeschrieben bzw. für die Zwecke der Bewertung ggf. angepasst.
- Die allgemeinen Grundlagen für das Bewertungsgutachten bilden öffentlich zugängliche Informationen, historische Finanzdaten als auch zukunftsgerichtete Finanzplandaten. Unsere Bewertungsüberlegungen basieren vorwiegend auf:
 - den aktuellen Jahresabschlüssen (konsolidiert und Einzelabschlüsse)
 - dem Budget für das Geschäftsjahr 2009 für Métraux Schweiz
 - dem Remco Businessplan für 2009-2013
 - dem durch die Anwälte der Anbieterin und der Zielgesellschaft erarbeiteten Liquidationsszenario für ADB
 - öffentlich zugänglichen Informationen
 - aus dem Markt und verschiedenen Datenbanken hergeleiteten Vergleichswerten der Automobilindustrie, v.a. dem sog. Aftermarket.
- Zusätzlich wurde uns Gelegenheit gegeben, Fragen zu obigen Dokumenten mit dem Management von Métraux und SAG zu besprechen. In den geführten Gesprächen mit den beteiligten Parteien wurden die Annahmen im Businessplan hinterfragt und eine allgemeine Einschätzung der zukünftigen Entwicklung der Industrie diskutiert. Nach zusätzlicher Auswertung der zur Verfügung stehenden Industrieinformationen wurde der Businessplan vereinzelt angepasst.
- Ernst & Young setzt generell die Richtigkeit und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen voraus und verlässt sich auf die plausibilisierten Aussagen des Managements von Métraux und SAG.

Bei vorliegender Bewertung kommen die DCF-Methode sowie die Marktwertmethode zum Einsatz

Gängige Bewertungsmethoden und unsere Auswahl

Quelle: Ernst & Young



Grundannahmen

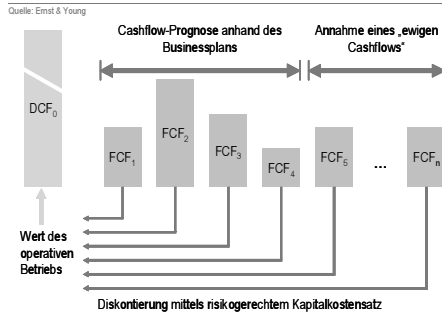
- Für Métraux wurde ein sogenannter fairer Unternehmenswert ermittelt, für dessen Berechnung, mit Ausnahme der ADB, die unabhängige Weiterführung von Métraux angenommen wurde.
- Effekte von zukünftigen Übernahmen sowie allfällige Synergiepotentiale mit einem Investor wurden nicht in unsere Bewertung einbezogen. Ferner gingen wir davon aus, dass die operative Ausrichtung der Gruppe in den uns zur Verfügung gestellten Finanzinformationen korrekt abgebildet ist und in Zukunft keine wesentlichen Änderungen erfährt. Die vorhandenen finanziellen Plandaten wurden von Ernst & Young hinterfragt und gewisse darin enthaltene Annahmen und Prognosen für die Zwecke der Bewertung angepasst.
- Die juristischen Gesellschaften von Métraux betrachten wir als operative Einheit und bewerten deren Fähigkeit, in Zukunft positive Cashflows zu generieren.
- Die gesamte Anzahl registrierter Aktien von Métraux beträgt 615'000 mit einem Nominalwert von je CHF 30. Zur Berechnung des Wertes pro Aktie bei Anwendung der verschiedenen Bewertungsmethoden wurden allerdings nur die 607'032 ausstehenden Aktien berücksichtigt. Die Differenz von 7'968 Aktien entspricht den durch das Unternehmen selbst gehaltenen Aktien. Diese haben keine Dividendenberechtigung und es kann durch sie kein Stimmrecht ausgeübt werden. Das bedeutet, dass sie nicht relevant sind, um die Kontrolle über das Unternehmen zu erlangen, und daher bei unseren Bewertungsüberlegungen nicht berücksichtigt werden.

Angewendete Bewertungsmethoden

- In vorliegendem Gutachten kommen die Discounted Cashflow („DCF“) Methode sowie die Marktwertmethode zum Einsatz, wobei die schlussendliche Wertbestimmung auf der DCF-Methode beruht. Beide Methoden wurden im Rahmen der Wertfestlegung berücksichtigt und diskutiert. Zusätzlich wurde eine Analyse der Entwicklung des Aktienpreises und -volumens der Gesellschaft durchgeführt. Die Aktienkursentwicklung spiegelt den Wertverlauf des Eigenkapitals wider.
- Als Bewertungszeitpunkt wurde der 8. Mai 2009 gewählt. Das Datum der Bewertung ist insofern relevant, als dass im Rahmen der angewandten DCF-Methode der im 2009 realisierte Cashflow nur anteilig berücksichtigt und die zukünftigen Cashflows exakt auf den Bewertungszeitpunkt diskontiert wurden.

Die DCF-Methode ermittelt den Unternehmenswert über die Fähigkeit des Unternehmens, in der Zukunft positive Cashflows zu generieren

Grafische Darstellung der DCF-Methode

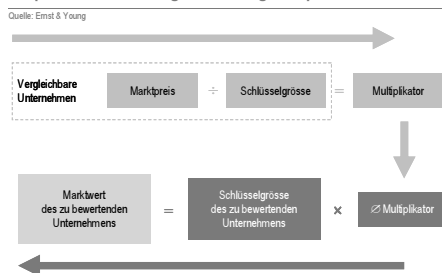


Beschreibung der DCF-Methode

- ▶ Die DCF-Methode bestimmt den operativen Wert eines Unternehmens mittels Diskontierung der geplanten zukünftigen freien Cashflows mit dem gewichteten durchschnittlichen Gesamtkapitalkostensatz (Weighted Average Cost of Capital, kurz WACC).
- ▶ Gewisse Grössen werden basierend auf Marktdaten ermittelt, so z. B. das systematische Risiko (Beta) oder die Kapitalstruktur zur Herleitung der Diskontrate.
- ▶ Im Rahmen der DCF-Methode wird nach der Businessplanperiode eine Annahme über einen nachhaltigen freien Cashflow getroffen, welcher zur Herleitung des Residualwertes herangezogen wird. Dieser Residualwert beinhaltet den Wert aller zukünftigen Cashflows, die auf die Businessplanperioden folgen.
- ▶ Die hergeleiteten freien Cashflows beschreiben die operativen Finanzströme vor Finanzierungsaktivitäten und damit diejenigen Cashflows, die Fremd- und Eigenkapitalgebern zusammen zur Verfügung stehen. Zur Bewertung des Eigenkapitals muss deshalb der Marktwert des Fremdkapitals vom operativen Unternehmenswert in Abzug gebracht werden.
- ▶ Da die DCF-Methode den operativen Wert ermittelt, gilt es, mögliche nichtbetriebsnotwendigen Vermögensgegenstände oder Verpflichtungen im Zuge der Herleitung des Gesamtwertes des Eigenkapitals zu berücksichtigen.

Die Trading Multiple Methode ermittelt den Unternehmenswert über Marktdaten kotierter Unternehmen in der gleichen Industrie

Graphische Darstellung der Trading Multiple Methode



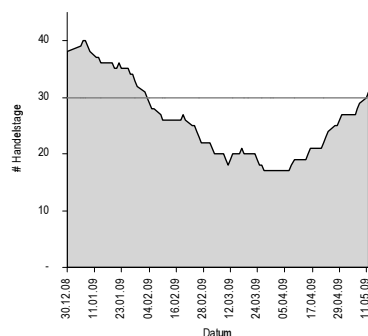
Marktwertansatz

- ▶ Der Marktwertansatz beinhaltet grundsätzlich zwei Methoden:
 - den „Trading Multiple-Ansatz“ und
 - den „Transaction Multiple-Ansatz“
- ▶ Der Trading Multiple-Ansatz betrachtet Finanzkennzahlen vergleichbarer börsennotierter Unternehmen, deren Kennzahlen mit denjenigen des Zielunternehmens verglichen werden. Die Auswahl geeigneter Unternehmen erfolgt aufgrund diverser Kriterien wie u.a. Branche, Markt, Unternehmensgrösse, Kapitalstruktur, Eigentümerschaft. Die erhaltenen Daten werden dann um auffällige statistische Ausreisser (beispielsweise nur marginaler Umsatzanteil in der gleichen Branche) korrigiert.
- ▶ Häufig verwendete Multiples sind Umsatzkennzahlen (Verhältnis Unternehmenswert / Umsatz) und ertragsorientierte Kennzahlen (Verhältnis Unternehmenswert / Gewinngrösse oder Cashflow).
- ▶ Trading Multiples sind nur beschränkt für die konkrete Wertermittlung von nicht börsenkotierten resp. illiquiden Unternehmen geeignet. Es besteht zwischen kotierten und nicht kotierten resp. illiquiden Unternehmen eine Wertdiskrepanz aufgrund derer geringerer Liquidität. Dem entgegen steht das Faktum, dass bei börsennotierten Unternehmen grundsätzlich Minderheitsanteile gehandelt werden, also ein Minderheitsabschlag impliziert wird. Tendenziell liefert eine Multiple Analyse für private oder illiquide Firmen einen Unternehmenswert an der oberen Wertgrenze.
- ▶ Der Transaction Multiple-Ansatz bezieht sich auf Preise für effektiv abgewinkelte Unternehmenstransaktionen. Aufgrund von publizierten Transaktionen, bei denen vergleichbare Unternehmen übernommen wurden, ergeben sich ebenfalls „Marktindices“, die für die Verifizierung bzw. zur Herleitung eines Unternehmenswerts verwendet werden können. Häufig werden ebenfalls Umsatzkennzahlen (Verhältnis Unternehmenswert / Umsatz) und ertragsorientierte Kennzahlen (Verhältnis Unternehmenswert / EBITDA, EBIT oder Cashflow) als Multiple verwendet.
- ▶ Zentral bei den Marktwertansätzen ist, dass die Herleitung des Multiplikators sowie die Rückberechnung des Unternehmenswertes des zu bewertenden Unternehmens einer konsistenten Logik folgen. Dies ist insbesondere bei nicht betrieblichen Vermögensgegenständen und Bilanzpositionen wie liquiden Mitteln oder Rückstellungen von grosser Bedeutung.
- ▶ Bei vorliegender Bewertung kommt ausschliesslich der Trading Multiple Ansatz zur Anwendung.

Liquiditätsanalyse der Métraux Aktie

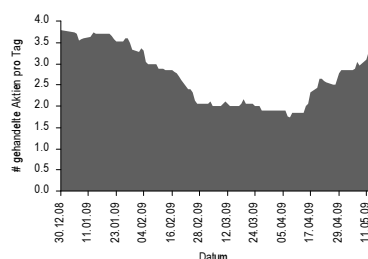
Anzahl Tage, der letzten 60 Handelstage, an denen die Métraux-Aktie gehandelt wurde

Quelle: Bloomberg



Durchschnittlich gehandelte Métraux-Aktien pro Tag über die jeweils letzten 60 Handelstage

Quelle: Bloomberg



Liquiditätsanalyse

- Für kotierte Unternehmen gilt gemäss BEHV-FINMA Art. 40 Abs. 1, dass der Preis des Angebotes für jede Art von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft mindestens dem Börsenkurs entsprechen muss. Der Börsenkurs ist dabei definiert als der volumengewichtete Durchschnittskurs (nachfolgend „VWAP“) der letzten 60 Börsentage. Dieser beträgt ausgehend vom Datum der Veröffentlichung CHF 74.25.
- Wenn die kotierten Beteiligungspapiere vor der Veröffentlichung des Angebotes bzw. der Voranmeldung nicht liquid sind, ist gemäss BEHV-FINMA Art. 40 Abs. 4 auf die Bewertung einer Prüfstelle abzustellen.
- Die Métraux-Aktien sind an der Schweizer Börse SIX Swiss Exchange kotiert. In diesem Abschnitt wird die Liquidität der Métraux-Aktie analysiert und damit die Notwendigkeit der Bewertung einer Prüfstelle nach BEHV-FINMA Art. 40 Abs. 4.
- Die Kriterien zur Festlegung des Liquiditätsbegriffs wurden von der UEK in der Mitteilung Nr. 2 vom 3. September 2007 publiziert. Danach gilt ein Titel als liquid, wenn er während einer Periode von 60 Börsentagen vor der Publikation des Angebots oder der Voranmeldung an mindestens 30 Tagen gehandelt wird. Falls nötig, kann die UEK zusätzlich das gehandelte Volumen während genanntem Zeitraum zur Beurteilung der Liquidität hinzuziehen.
- Die durchgeführten Analysen zeigen, dass die Métraux-Aktie an den 60 Börsentagen vor Veröffentlichung des Angebotes an 31 Tagen gehandelt wurde (Quelle: Bloomberg).
- Die zusätzlich durchgeführte Volumenanalyse zeigt, dass die Métraux-Aktie mit einem geringen Volumen gehandelt wird. So beträgt das durchschnittliche tägliche Handelsvolumen an den letzten 60 Börsentagen 3.29 Aktien, wobei in der Zeit vom 30. Dezember 2008 bis zum Datum der Veröffentlichung das grösste an einem Tag gehandelte Volumen 950 Aktien am 29. April 2009 betrug. Dies entspricht lediglich 0.15% der ausgegebenen Aktien.

Unternehmensbewertung

8. Discounted Cashflow Methode
9. Marktwertansatz

Anwendung der DCF-Methode auf Métraux

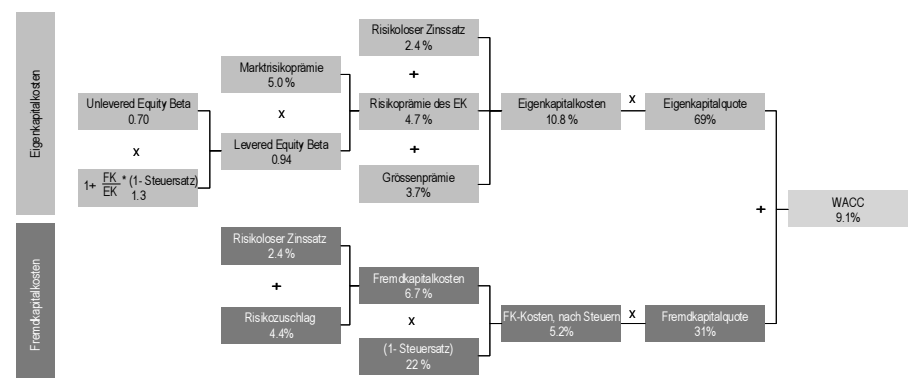
- Der Gesamtwert von Métraux per 8. Mai 2009 wird über folgende Bestandteile ermittelt:
 - 1. dem operativen Unternehmenswert von Métraux Schweiz (reine DCF-Betrachtung)
 - 2. dem operativen Unternehmenswert von Métraux Belgien, hergeleitet über
 - den operativen Unternehmenswert von Remco (Durchschnittsbetrachtung aus DCF-Bewertung sowie verhandeltem Transaktionspreis) und
 - den Liquidationswert von ADB (Nettowert gemäss Liquidationsplan von Métraux)
- Bei der Ermittlung des Unternehmenswertes von Remco wurde neben der reinen DCF-Bewertung auch der hypothetische Verkaufspreis berücksichtigt, welcher zwischen SAG und Métraux bei der Aktienpreisermittlung für die 65'787 Aktien des ersten Transaktionsschrittes gemäss LOI verhandelt wurde. Dieser Transaktionspreis ist als Preis zwischen unabhängigen Parteien zu betrachten und wurde deswegen mitberücksichtigt.
- Aufgrund von finanziellen Schwierigkeiten der ADB hat sich Métraux entschlossen, die Aktivitäten von ADB einzustellen und die Gesellschaft zu liquidieren. Ein entsprechendes Liquidationsszenario wurde mit den Anwälten der Anbieterin und der Zielgesellschaft erarbeitet und fließt als Netto-Mittelabfluss in die vorliegende Bewertung ein.
- Um den Eigenkapitalwert von Métraux zu erhalten, wird das verzinsliche Fremdkapital zum Bewertungszeitpunkt auf konsolidierter Stufe in Abzug gebracht und das nicht betriebsnotwendige Vermögen addiert.
- Der Wert pro Métraux-Aktie wird durch Division des ermittelten Eigenkapitalwerts von Métraux durch die Anzahl der ausstehenden Aktien berechnet (ausstehende Aktien = ausgegebene Aktien abzgl. eigene Aktien).
- Zur Plausibilisierung der erhaltenen Finanzinformationen, bzw. zur Projektion zukünftiger Cashflows der einzelnen Geschäftseinheiten wurden sowohl Gespräche mit dem Management von Métraux und SAG geführt als auch verschiedene Industrieanalysen einbezogen, um eine konsistente Einschätzung der zukünftigen Entwicklung von Métraux einerseits und der gesamten Industrie andererseits zu erhalten.
- Aufgrund der separaten Bewertung der Operationen in der Schweiz und in Belgien wurden zwei verschiedene Diskontraten ermittelt. Die Berechnung und die zugrunde liegenden Parameter sind Inhalt des nächsten Abschnitts. Die operativen Unternehmenswerte und die zugrunde liegenden Annahmen der oben definierten Geschäftseinheiten werden darauffolgend beschrieben.

Ernst & Young hat für Métraux Schweiz einen WACC von 9.1% und für Remco von 10.2% berechnet

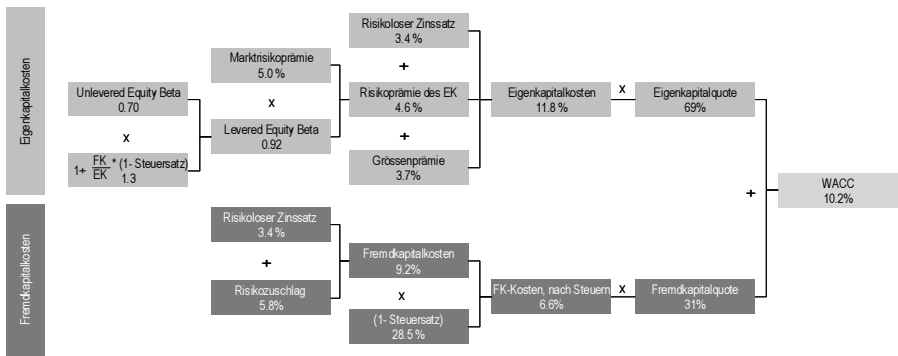
Ermittlung des Diskontfaktors für Métraux Schweiz und Remco

- ▶ Der WACC beschreibt die gewichtete Renditeforderung von Fremd- und Eigenkapitalgebern. Eine Steueradjustierung der Fremdkapitalkosten ist nötig, da die in den freien Cashflows enthaltenen Steuern auf Basis des EBIT berechnet werden.
- ▶ Die Eigenkapitalkosten werden nach dem anerkannten Capital Asset Pricing Model („CAPM“) hergeleitet. Die Fremdkapitalkosten wurden um den Gruppensteuersatz von Métraux Schweiz von 22%, bzw. 28.5% für Remco adjustiert.
- ▶ Der WACC für Métraux Schweiz bzw. Remco wird entsprechend nachfolgend illustrierter Formel berechnet:

Berechnungsschema für den steueradjustierten WACC für Métraux Schweiz (Werte gerundet)



Berechnungsschema für den steueradjustierten WACC für Remco (Werte gerundet)



Schlussfolgerung für Métraux:
Der WACC für Métraux Schweiz beträgt 9.1%.
Der WACC für Remco beträgt 10.2%.

Beschreibung der Inputparameter zur Herleitung des WACC

► Nachfolgend werden die Elemente des steueradjustierten WACC und deren Herleitung beschrieben:

Kapitalstruktur und Steuersatz (gerundete Werte)

Bestandteil	Wert	Erklärung	Quellenangabe
Fremdkapitalquote	31%	Die Fremdkapitalquote beschreibt den erfassten Fremdkapitalanteil der Unternehmen der Industrie. Sie dient zur Gewichtung der Fremdkapitalkosten im WACC.	FK-Anteil gemäss Median der Vergleichsgruppe; siehe Anhang (Quelle: Bloomberg)
Eigenkapitalquote	69%	Die Eigenkapitalquote beschreibt den zu Marktwerten erfassten Eigenkapitalanteil der Industrie. Sie dient zur Gewichtung der Eigenkapitalkosten im WACC.	Hergeleitet über Fremdkapitalanteil
Steuersatz Schweiz	22%	Der Steuersatz ist als Steuersatz für die Operationen in der Schweiz resp. Belgien zu interpretieren und quantifiziert die steuerliche Gesamtbelastung auf das Nettoergebnis vor Steuern von Métraux Schweiz resp. Belgien. Der Steuersatz wird im Prozess des „Re-levering“ für die Betaberechnung und die Steueradjustierung der Fremdkapitalkosten verwendet.	Métraux Management
Steuersatz Remco	28.5%	id.	id.

Quelle: Ernst & Young

Eigenkapitalkosten (gerundete Werte)

Bestandteil	Wert	Erklärung	Quellenangabe
Risikoloser Zinssatz Schweiz	2.4%	Der risikolose Zinssatz beschreibt die nominelle Renditeerwartung für risikolose Anlagen. Als nominelle Grösse enthält der risikolose Zinssatz eine Erwartung über die Realverzinsung und die Inflation.	Rendite einer 10-jährigen Schweizer Bundesobligati-on per 8. Mai 2009 gemäss Bloomberg
Risikoloser Zinssatz Eurozone	3.4%	id.	Rendite einer 10-jährigen Staatsanleihe in der Eurozone per 8. Mai 2009 gemäss Bloomberg
Adjustiertes „unlevered“ Beta	0.70x	Der Beta-Wert reflektiert das nach dem CAPM hergeleitete systematische Risiko einer Aktie. Die Betas wurden am Kapitalmarkt beobachtet und entsprechend ihrer Kapitalstruktur „unlevered“. Der Prozess des „unlevering“ bereinigt die Betas und neutralisiert Effekte, die durch die unterschiedliche Fremdkapitalstruktur entstehen. Formel: Beta (unlevered) = adjustiertes Beta / (1+ FK/EK * (1- Steuersatz)).	Das adjustierte „un-levered“ Beta basiert auf dem Median der Vergleichsgruppe; siehe Anhang (Quelle: Bloomberg)
Adjustiertes „levered“ Beta Métraux Schweiz	0.94x	Um das systematische Risiko für Métraux Schweiz zu errechnen, wird das adjustierte „unlevered“ Beta entsprechend der durchschnittlichen Industriekapitalstruktur „levered“. Formel: Beta (levered) = Beta (unlevered) * (1+ FK/EK * (1- Steuersatz))	
Adjustiertes „levered“ Beta Remco	0.92x	id.	

Beschreibung der Inputparameter zur Herleitung des WACC

Bestandteil	Wert	Erklärung	Quellenangabe
Marktrisikoprämie	5%	Die Marktrisikoprämie entspricht der Differenz zwischen der Rendite des zugrundeliegenden Aktienmarktes und der risikolosen Rendite der korrespondierenden Staatsanleihe über einen aussagekräftigen Zeitraum hinweg.	Marktrisikoprämie für die Schweiz und Belgien (u. a. abgeleitet aus: Pictet "The Performance of Shares and Bonds in Switzerland", Januar 2008 und Ernst & Young).
Grössenprämie	3.7%	Empirische Studien haben gezeigt, dass kleinere Unternehmen (in Bezug auf die Kapitalisierung) im Vergleich zu grösseren Unternehmen langfristig Überrenditen erzielen, die nicht durch das CAPM, also das systematische Risiko, erklärt werden können. Generell sind höhere Renditen langfristig nur durch höhere Risiken zu realisieren. Für das höhere Risiko verlangen die Kapitalgeber eine höhere Entschädigung. Um die erhöhte Renditeforderung bei einer Firma wie Métraux zu kompensieren, nehmen wir einen entsprechenden Aufschlag auf die Eigenkapitalkosten vor.	Grössenzuschlag für KMU unter MUSD 450 Marktwert gemäss Ibbotson Associates, Stocks, Bonds, Bills, and Inflation, Yearbook 2009 veröffentlicht durch Morningstar.
Eigenkapitalkosten Métraux Schweiz	10.8%		
Eigenkapitalkosten Remco	11.8%		

Quelle: Ernst & Young

Fremdkapitalkosten (gerundete Werte)

Bestandteil	Wert	Erklärung	Quellenangabe
Risikoloser Zinssatz Schweiz	2.4%	siehe oben	siehe oben
Risikoloser Zinssatz Eurozone	3.4%	siehe oben	siehe oben
Risikozuschlag für FK, Métraux Schweiz	4.4%	Entsprechend der Kreditwürdigkeit von Métraux Schweiz verlangen die FK-Geber einen Risikozuschlag auf den risikolosen Zinssatz. Der Risikozuschlag wurde über den Spread von Fremdkapital, welches mit einem BBB Rating eingestuft ist, hergeleitet.	Bloomberg, Ernst & Young
Risikozuschlag für FK, Remco	5.8%	Entsprechend der Kreditwürdigkeit von Remco verlangen die FK-Geber einen Risikozuschlag auf den risikolosen Zinssatz. Der Risikozuschlag wurde über den Spread von Fremdkapital, welches mit einem BBB- Rating eingestuft ist, hergeleitet.	Bloomberg, Ernst & Young
Fremdkapitalkosten Métraux Schweiz	6.7%		
Fremdkapitalkosten Remco	9.2%		

Quelle: Ernst & Young

Als ewige Wachstumsrate wurde die langfristige Inflationserwartung der Schweiz bzw. Belgien von 1.4% resp. 2.0% angenommen

Ewiges Wachstum: Inflation und Realwachstum der Industrie

- Im Rahmen der DCF-Methode wird nach der Businessplanperiode eine Annahme über einen nachhaltigen freien Cashflow getroffen, welcher zur Herleitung des Residualwertes herangezogen wird. Dieser Residualwert beinhaltet den Wert aller zukünftigen Cashflows, welche auf die Businessplanperioden folgen.
- Bei der Berechnung des Residualwertes wird für die Cashflows ein ewiges Wachstum unterstellt. Dieses kompensiert einerseits die Inflation, die im WACC bereits enthalten ist, sowie ein mögliches Realwachstum des zu bewertenden Geschäftsbereichs.
- Gemäss gängiger Praxis wird normalerweise die langfristig erwartete Inflationsrate als ewige Wachstumsrate angewendet, wodurch die zukünftigen realen Cashflows stabil gehalten werden.
- Das wichtigste Messinstrument der Inflation ist der Konsumentenpreisindex („CPI“), der die Kosten für einen fix definierten Warenkorb misst, welcher die regelmässigen Ausgaben eines durchschnittlichen Haushalts abbildet. Die Veränderung des Preises für diesen Warenkorb ergibt die Inflation. Die langfristige Inflationserwartung wird gemäss Global Insight auf 1.4% für die Schweiz und 2.0% für Belgien geschätzt und es wird kein Realwachstum angenommen.

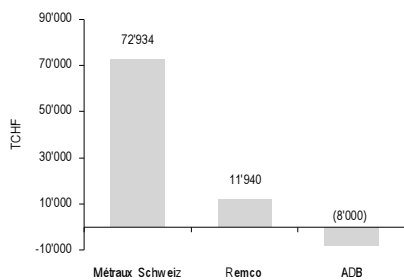
Schlussfolgerung für Métraux

Als langfristige Wachstumsrate wird die erwartete Inflation der Schweiz bzw. von Belgien gemäss Global Insight in Höhe von 1.4% resp. 2.0% angesetzt.

Ermittlung der operativen Unternehmenswerte für die einzelnen Geschäftseinheiten

Berechnete operative Unternehmenswerte der einzelnen Geschäftseinheiten

Quelle: Informationen Métraux und SAG und Berechnungen Ernst & Young



Bewertung der Geschäftseinheiten

DCF Bewertung Métraux Schweiz

- Ausgehend vom Budget 2009 für die Schweiz und historischen Finanzdaten wurde durch Ernst & Young in Absprache mit dem Management ein Businessplan mit einem fünf Jahres Horizont erstellt und anschliessend ein Residualwert berechnet.
- Unter Anwendung der oben erwähnten Überlegungen zur DCF-Methode und den aufgeführten Informationsgrundlagen haben wir einen operativen Unternehmenswert per 8. Mai 2009 von TCHF 72'934 ermittelt.

DCF Bewertung Remco

- Die DCF Bewertung von Remco basiert auf dem von Métraux erstellten Businessplan 2009-2013 mit einem Zeithorizont von fünf Jahren. Aus den oben erwähnten Gesprächen und Analysen ergaben sich selektive Anpassungen des Business Plans.
- Der operative Unternehmenswert von Remco berechnet sich als gleichgewichteter Wert aus dem DCF-Wert und dem hypothetischen Verkaufspreis innerhalb der Verhandlungen von SAG und Métraux gemäss LOI.
- Unter Anwendung der oben erwähnten Überlegungen zur DCF-Methode und den aufgeführten Informationsgrundlagen haben wir einen operativen Unternehmenswert per 8. Mai 2009 von TCHF 11'940 ermittelt.

Liquidationswert ADB

- Bei ADB ist eine Beendigung des operativen Geschäftes geplant. Ein Liquidationswert, unter Berücksichtigung bestehender Verbindlichkeiten und Verpflichtungen, wurde vom Métraux Management in Zusammenarbeit mit den Anwälten der Anbieterin und der Zielgesellschaft ermittelt.
- Dieser Liquidationswert beträgt zum Bewertungszeitpunkt netto TCHF (8'000) und ist so in die Gesamtbewertung eingeflossen.

Schlussfolgerung für Métraux

Die über die DCF-Methode berechneten operativen Unternehmenswerte per 08. Mai 2009, liegen bei:

TCHF 72'934 für Métraux Schweiz.

TCHF 11'940 für Remco.

TCHF (8'000) als Liquidationswert der ADB

Die Anwendung der DCF-Methode führt zu einem Wert pro Métraux Aktie von CHF 94

Berechnung des Wertes einer Aktie mittels der DCF-Methode

Bewertungszeitpunkt: 8. Mai 2009	Einheit	Wert
Operativer Unternehmenswert Métraux Schweiz	TCHF	72'934
Operativer Unternehmenswert Remco	TEUR	7'891
Liquidationswert netto ADB	TEUR	(5'288)
Operativer Unternehmenswert Métraux Belgien	TEUR	2'604
Stichtagskurs zum Bewertungszeitpunkt EUR - CHF	EUR - CHF	1.513
Operativer Unternehmenswert Métraux Belgien	TCHF	3'940
Nicht betriebsnotwendiges Vermögen Métraux	TCHF	2'400
Rückzahlbares Aktionärsdarlehen an Herrn Olivier Métraux	TCHF	3'036
Unternehmenswert Métraux	TCHF	82'310
Marktwert des verzinslichen Fremdkapitals von Métraux	TCHF	(24'977)
Eigenkapitalwert Métraux	TCHF	57'332
Anzahl ausstehender Aktien	# Aktien	607'032
Wert einer Aktie	CHF	94

Quelle: Informationen Métraux und SAG und Berechnungen Ernst & Young

Eigenkapitalwert Métraux

- Entsprechend der in den vorhergehenden Abschnitten erläuterten Berechnungen ergibt sich der operative Unternehmenswert der Gruppe aus der Addition der operativen Werte der einzelnen Geschäftseinheiten.
- Um daraus den Eigenkapitalwert zu ermitteln, werden zu diesem operativen Gesamtwert das nichtbetriebsnotwendige Vermögen addiert und das verzinsliche Fremdkapital auf Gruppenstufe subtrahiert.
- Der Marktwert des verzinslichen Fremdkapitals wurde dabei um den Anteil von ADB korrigiert, da dieser bereits bei der Berechnung des Liquidationswertes eingeflossen ist.

Berechnung des Wertes pro Métraux-Aktie

- Der DCF-Wert des Eigenkapitals wird durch die Anzahl ausstehender Métraux-Aktien dividiert, um so den Wert pro Aktie zu erhalten.
- Ausgehend von 607'032 ausstehenden Métraux-Aktien resultiert ein gerundeter Wert pro Aktie mit von CHF 94.
- Die vollständige Herleitung des Gesamtwertes ist auf der linken Seite dargestellt.

Schlussfolgerung für Métraux

Bei Anwendung der DCF Methode ergibt sich ein Wert pro Métraux Aktie von CHF 94.

Bei der Anwendung der Marktwertmethode ist der EBITDA Multiple die geeignete Grösse zur Herleitung des Unternehmenswertes

Wahl einer geeigneten Vergleichsgrösse

Quelle: Ernst & Young

Umsatzkennzahlen
UW / Umsatz
Ertragsorientierte Kennzahlen
UW / EBITDA
UW / EBIT
UW / Reingewinn
UW / operativer CF
UW / FCF

Marktwertansatz (Trading Multiple Methode)

Anwendung auf Métraux

- Im Gegensatz zur DCF-Bewertung, bei der verschiedene Geschäftseinheiten separat bewertet und dann zusammengeführt werden, wird beim Marktwertansatz direkt der Wert von Métraux hergeleitet.
- Die Unternehmen der Vergleichsgruppe für den Trading Multiple Ansatz sind im selben Geschäftsfeld tätig und / oder besitzen eine ähnliche Risikostruktur wie Métraux. Daher wird bei diesem Ansatz nicht zwischen verschiedenen Geschäftseinheiten unterschieden.
- Die Multiplikatoren der Vergleichsunternehmen werden anhand ihrer Marktkapitalisierung berechnet.
- Weitere Informationen zur ausgewählten Vergleichsgruppe und zur Herleitung der Multiples sind dem Anhang zu entnehmen.

Wahl einer geeigneten Vergleichsgrösse

- Der Umsatz-Multiple lässt keine Aussage über die Ertragskraft eines Unternehmens zu und wird aus diesem Grund ebenso wie der EBIT-Multiple, welcher durch Abschreibungen verzerrt werden kann, nicht in der Bewertung berücksichtigt.
- Um die operative Ertragskraft zu bewerten, stützen wir uns daher bei der Anwendung der Marktwertmethode auf den EBITDA-Multiple ab. Diese Erfolgsgrösse ist frei von Effekten wie Abschreibungen, Finanzierungskosten oder steuerlichen Aspekten und spiegelt die operative Ertragskraft eines Unternehmens am besten wider.

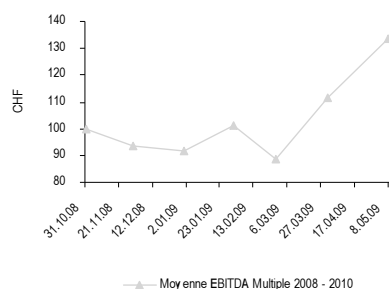
Vorgehen und Ergebnis

- Der Unternehmenswert berechnet sich aus der Multiplikation des jeweiligen Multiples mit der zeitkonformen Erfolgsgrösse von Métraux. Diese Methodik wenden wir auf den EBITDA der Jahre 2008-2010 an und beziehen damit auch die Zukunftsschätzung der Analysten am Aktienmarkt mit ein.

Sur la base de la valeur de marché, la valeur de l'action se situe dans une fourchette allant de CHF 88 à 134

Evolution historique de la valeur de l'action Métraux sur la base de la moyenne EBITDA Trading Multiples 2008-2010

Source: Informations de Métraux et SAG et calculs de Ernst & Young



- Dans le présent exemple, la totalité des liquidités ont été ajoutées à la valeur totale, car la même logique a été appliquée dans le cadre de la détermination des multiples. Les actifs non liés à l'exploitation ont par ailleurs été ajoutés à la valeur totale.
- Pour l'obtention de la valeur des fonds propres, le capital emprunté rémunéré au niveau consolidé a été retranché. La valeur par action est obtenue en divisant la valeur des fonds propres de Métraux par le nombre d'actions en circulation.
- Sur la base des conditions économiques actuelles et de volatilités élevées, nous avons déterminé, à partir de la méthode de la valeur de marché, la valeur par action pour la période de novembre 2008 jusqu'à la date de l'évaluation (chaque fois à la fin du mois). Durant cette période, la valeur d'une action a évolué dans une fourchette d'environ CHF 88 à 134.

Calcul de la valeur de l'action Métraux sur la base de la moyenne des Trading Multiples EBITDA 2008-2010 pour la période de novembre 2008 jusqu'à la date de l'évaluation

Position	Unité	Valeur (min)	Valeur (max)
Valeur des fonds propres de Métraux établie selon la méthode des Trading Multiples	KCHF	53 665	81 213
Nombre d'actions Métraux en circulation	# actions	607 032	607 032
Fourchette de la valeur Trading Multiple d'une action Métraux	CHF	88	134

Source: Ernst & Young

Conclusion pour Métraux

La valeur du Trading Multiple EBITDA (moyenne 2008-2010) par action se situait de novembre 2008 à la date d'évaluation dans une fourchette d'environ CHF 88 à 134.

Gesamtbeurteilung

10. Gesamtbeurteilung

27 22. Mai 2009
Bellinzona_FV

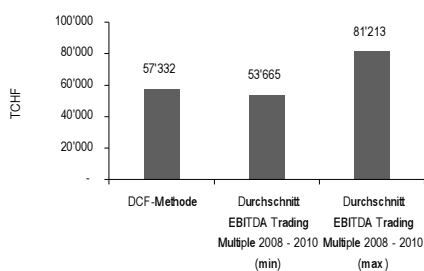
Gesamtbeurteilung

ERNST & YOUNG

Basierend auf den durchgeführten Bewertungsüberlegungen ergibt sich ein Wert von CHF 94 pro Aktie von Métraux

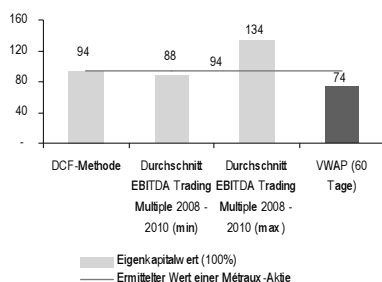
Eigenkapitalwert gemäss angewendeter Methoden

Quelle: Informationen Métraux und SAG und Berechnungen Ernst & Young



Wert je Métraux-Aktie gemäss den angewendeten Methoden und VWAP (60 Tage) und von Ernst & Young ermittelter Wert

Quelle: Informationen Métraux und SAG und Berechnungen Ernst & Young



Der DCF-Wert repräsentiert den Wert für eine Kontrollmehrheit. Auf einen Minderheitsabschlag wurde verzichtet, obwohl gemäss Bewertungspraxis ein solcher angewendet werden könnte. Beim Wert gemäss EBITDA Trading Multiple sowie dem VWAP ist ein Minderheitsabschlag bereits implizit über die Herleitung berücksichtigt.

Ergebnis des Gutachtens

- Die nebenstehenden Grafiken zeigen die unter Anwendung der verschiedenen Methoden ermittelten Eigenkapitalwerte, den VWAP über die letzten 60 Handelstage sowie die Werte pro Métraux-Aktie.
- Basierend auf dem Budget 2009 für die Schweiz, dem vom Métraux Management erstellten Business Plan für Remco, den Gesprächen mit den involvierten Parteien und den daraus resultierenden Anpassungen sowie eigenen Überlegungen resultiert unter Anwendung der DCF-Methode ein Eigenkapitalwert von TCHF 57'332 für Métraux.
- Unter Berücksichtigung der 607'032 Aktien ergibt sich ein Wert von CHF 94 pro Métraux-Aktie.
- Die Berechnung des Wertes mittels des EBITDA Trading Multiple Ansatzes ergibt einen Eigenkapitalwert von TCHF 53'665 – 81'213 und damit einen Wert pro Aktie von CHF 88 - 134.
- Der über die Marktwertmethode erhaltene Aktienwert hat sich über den Beobachtungszeitraum als volatil erwiesen. In Anbetracht der momentan aussergewöhnlichen ökonomischen Bedingungen sind wir der Meinung, dass aus einer langfristigen Perspektive heraus der Marktwert momentan wenig indikativ ist.
- Basierend auf den angewendeten Bewertungsmethoden und den oben angestellten Überlegungen, gehen wir vom DCF-Wert als wertbestimmende Basis aus.
- Daher halten wir unter Berücksichtigung der 607'032 Aktien einen Wert von CHF 94 pro Métraux-Aktie für angemessen.

Schlussfolgerung für Métraux

Ernst & Young hält einen Wert für eine Aktie von Métraux von CHF 94 für angemessen.

Zürich, 22. Mai 2009
Ernst & Young AG

Louis Siegrist
Partner

Hannes Schobinger
Manager

28 22. Mai 2009
Bellinzona_FV

Gesamtbeurteilung : Gesamtbeurteilung

ERNST & YOUNG

Herleitung des systematischen Risikos und der Kapitalstruktur mittels Vergleichsgruppe

Herleitung einzelner Inputparameter zur Bestimmung der Kapitalkosten mittels Bloomberg Vergleichsgruppe

Unternehmen	Ticker	Land	Währung	Eigenkapitalwert (EW)		Minderheiten	FK	FK / GK	Adj. Beta	Unternehmens-steuern	Unlevered Beta
Metraux Services SA	MSSN SW	Schweiz	CHF	49		4	29	35.64%	0.879	20.0%	0.594
Uni-Select Inc	UNS CN	Kanada	CAD	572		47	210	25.37%	0.692	33.5%	0.556
Mekonomen AB	MEKO SS	Schweden	SEK	3'241		-	42	1.28%	0.529	28.0%	0.524
SPK Corp	7466 JP	Japan	JPY	5'355		-	-	0.00%	0.682	41.0%	0.682
Micro Holding AB	MCRO SS	Schweden	SEK	17		-	-	0.00%	0.927	28.0%	0.927
Coventry Group Ltd	CYG AU	Australien	AUD	46		3	39	44.48%	1.286	30.0%	0.807
Inter Cars SA	CAR PW	Polen	PLN	687		(1)	533	43.75%	1.175	19.0%	0.721
Bilia AB	BILIA SS	Schweden	SEK	931		-	588	38.70%	1.515	28.0%	1.042
Tiefst								0.00%	0.529		0.524
Höchst								44.48%	1.515		1.042
Durchschnitt								23.65%	0.961		0.732
Median								30.51%	0.903		0.702

Quelle: Bloomberg

Herleitung des systematischen Risikos und der Kapitalstruktur mittels Vergleichsgruppe

Herleitung einzelner Inputparameter zur Bestimmung der Kapitalkosten mittels Bloomberg Vergleichsgruppe

Unternehmen	Ticker	Land	Währung	Eigenkapitalwert (EW)		Minderheiten	FK	FK / GK	Adj. Beta	Unternehmens-steuern	Unlevered Beta
Metraux Services SA	MSSN SW	Schweiz	CHF	49		4	29	35.64%	0.879	20.0%	0.594
Uni-Select Inc	UNS CN	Kanada	CAD	572		47	210	25.37%	0.692	33.5%	0.556
Mekonomen AB	MEKO SS	Schweden	SEK	3'241		-	42	1.28%	0.529	28.0%	0.524
SPK Corp	7466 JP	Japan	JPY	5'355		-	-	0.00%	0.682	41.0%	0.682
Micro Holding AB	MCRO SS	Schweden	SEK	17		-	-	0.00%	0.927	28.0%	0.927
Coventry Group Ltd	CYG AU	Australien	AUD	46		3	39	44.48%	1.286	30.0%	0.807
Inter Cars SA	CAR PW	Polen	PLN	687		(1)	533	43.75%	1.175	19.0%	0.721
Bilia AB	BILIA SS	Schweden	SEK	931		-	588	38.70%	1.515	28.0%	1.042
Tiefst								0.00%	0.529		0.524
Höchst								44.48%	1.515		1.042
Durchschnitt								23.65%	0.961		0.732
Median								30.51%	0.903		0.702

Quelle: Bloomberg

Herleitung der EBITDA Multiples für die Marktwertmethode mittels Vergleichsgruppe

Bloomberg Vergleichsgruppe zur Herleitung der EBITDA Multiples

Unternehmen	Ticker	Land	Währung	Eigenkapitalwert (EW)	Minderheiten	Vorzugsaktien	Netto-FK	Unternehmenswert (UW)	EBITDA LTM	UW / EBITDA LTM	EBITDA FY09E	UW / EBITDA FY09E	EBITDA FY10E	UW / EBITDA FY10E
Metraux Services SA	MSSN SW	Schweiz	CHF	49	4	-	22	76	10	7.9	n/a	n/a	n/a	n/a
Uni-Select Inc	UNS CN	Kanada	CAD	572	47	-	201	819	92	8.9	108	7.6	114	7.2
Mekonomen AB	MEKO SS	Schweden	SEK	3'241	-	-	-43	3'198	286	11.2	289	11.1	367	8.7
SPK Corp	7466 JP	Japan	JPY	5'355	-	-	-2'805	2'550	1'106	2.3	n/a	n/a	n/a	n/a
Micro Holding AB	MCRO SS	Schweden	SEK	17	-	-	0	17	n/m	n/m	n/a	n/a	n/a	n/a
Coventry Group Ltd	CYG AU	Australien	AUD	46	3	-	37	86	7	11.6	16	5.5	18	4.9
Inter Cars SA	CAR PW	Polen	PLN	687	(1)	-	489	1'174	118	10.0	127	9.2	145	8.1
Bilia AB	BILIA SS	Schweden	SEK	931	-	-	552	1'483	278	5.3	300	5.0	365	4.1
Tiefst										2.3		5.0		4.1
Höchst										11.6		11.1		8.7
Durchschnitt										8.2		7.7		6.6
Median										8.9		7.6		7.2

Quelle: Bloomberg

Beschreibung der Unternehmen der Vergleichsgruppe

Unternehmensbeschreibungen der Vergleichsunternehmen zur Herleitung der Kapitalkosten und der Multiples

Metraux Services SA Metraux Services Holding SA distributes automobile parts to independent garages and repair shops.	Uni-Select Inc Uni-Select Inc. specializes in the wholesale distribution of automotive replacement parts, equipment, tools, and accessories. The Company operates distribution centers throughout Canada. Uni-Select also distributes replacement parts for trucks, trailers, and buses through its corporate stores in Quebec, Ontario, and the Maritimes in Canada.	Mekonomen AB Mekonomen AB is a supplier and distributor of automotive parts and accessories. The Company buys from leading manufacturers and sells wholesale and retail. Mekonomen markets to service companies and to individuals through a chain of wholly and partly owned stores located throughout Sweden. The Company is also active in Norway.
SPK Corp SPK CORPORATION is a wholesaler specializing in automotive replacement parts. The Company's product lines include chassis, transmissions, engines, and electrical equipment. SPK plans and sells industry vehicle parts.	Micro Holding AB Micro Holding AB sells and markets spare parts and accessories for automobiles. The Company owns and operated several retail stores in Sweden.	Coventry Group Ltd Coventry Group Limited is involved in the distribution of automotive parts, tools, workshop equipment and associated products, fasteners, bearings, fluid systems and mining and industrial products. The Company also manufactures and applies bitumen, asphalt and related products along with manufacturing automotive and industrial gaskets.
Inter Cars SA Inter Cars SA imports and distributes replacement parts for passenger, commercial automobiles, and motorcycles. The Company also supplies auto repair shops with supplies and machinery.	Bilia AB Bilia AB sells, distributes, and services vehicles and parts. The Company is a dealer of cars, trucks, buses, transport vehicles, and construction equipment. Bilia sells Volvo, Renault, and Ford cars and trucks, as well as Mitsubishi light trucks. The Company primarily operates in the Nordic countries, but is also active in several other markets throughout Europe.	

Quelle: Bloomberg