
Fairness Opinion **Feintool International Holding AG**

*Fairness Opinion zum
öffentlichen Kaufan-
gebot der Artemis
Beteiligungen III AG*

9. Februar 2011





***Fairness Opinion zuhanden des Verwaltungsrates der
Feintool International Holding AG***

betreffend

Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des öffentlichen Kaufangebotes der Artemis Beteiligungen III AG für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Feintool International Holding AG, Lyss (Schweiz)

Zürich, 9. Februar 2011

*PricewaterhouseCoopers AG, Birchstrasse 160, CH-8050 Zürich
Telefon: +41 (0) 58 792 44 00, Fax: +41 (0) 58 792 44 10, www.pwc.ch*

PricewaterhouseCoopers AG mit Standorten in Aarau, Basel, Bern, Chur, Genf, Lausanne, Lugano, Luzern, Neuenburg, Sitten, St. Gallen, Thun, Winterthur, Zug und Zürich bietet Wirtschaftsprüfung, Steuer-, Rechts- und Wirtschaftsberatung an. PricewaterhouseCoopers AG ist Mitglied eines globalen Netzwerks von rechtlich selbständigen und voneinander unabhängigen Gesellschaften, das in rund 150 Ländern weltweit vertreten ist.

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	4
1 Einleitung.....	5
1.1 Ausgangslage	5
1.2 Auftrag.....	5
1.3 Beurteilungsvorgehen	5
1.4 Beurteilungsgrundlagen.....	6
2 Beschreibung von Feintool.....	7
2.1 Die Feintool-Gruppe	7
2.2 Geschäftstätigkeit	8
2.2.1 Fineblanking Technology	8
2.2.2 System Parts	8
2.2.3 Automation.....	8
2.3 Finanzielles Ergebnis der Geschäftstätigkeit	9
2.4 Kommentar in Bezug auf die Finanzplanung.....	12
3 Wertüberlegungen zu Feintool	13
3.1 DCF-Bewertung.....	13
3.1.1 Theoretische Grundlagen der DCF-Bewertung	13
3.1.2 Anwendung der DCF-Methode.....	14
3.2 Marktbewertung	16
3.2.1 Marktbewertung anhand vergleichbarer kotierter Unternehmen.....	16
3.2.2 Marktbewertung anhand vergleichbarer Transaktionen	18
4 Analyse des Aktienpreises und Handelsvolumens	20
5 Zusammenfassung.....	22
Anhang.....	23
Anhang 1: Analyse von Beta und Kapitalstruktur.....	23
Anhang 2: Herleitung der gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC)	24
Anhang 3: Multiplikatoren vergleichbarer kotierter Unternehmen	25
Anhang 4: Multiplikatoren vergleichbarer Transaktionen.....	26

Abkürzungsverzeichnis

AG	Aktiengesellschaft
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CH	Schweiz
CHF	Schweizer Franken
CN	China
DCF	Discounted Cash Flow
DE	Deutschland
EBIT	Earnings Before Interest and Tax
EBITDA	Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization
EK	Eigenkapital
EUR	Euro
EV	Enterprise Value (Unternehmenswert)
Feintool	Feintool International Holding AG
FK	Fremdkapital
FR	Frankreich
GB	Grossbritannien
JP	Japan
JPY	Japanische Yen
Mio.	Millionen
Management	Management der Feintool International Holding AG
n/a	Not available (nicht verfügbar)
n/m	Not meaningful (nicht aussagekräftig)
p.a.	Per annum
PwC	PricewaterhouseCoopers AG
SIX	Swiss Exchange
SMI	Swiss Market Index
UK	United Kingdom
USA	United States of America (Vereinigte Staaten von Amerika)
USD	US Dollar
Verwaltungsrat	Verwaltungsrat der Feintool International Holding AG
VJ	Vorjahr
WACC	Weighted Average Cost of Capital

1 Einleitung

1.1 Ausgangslage

Feintool International Holding AG („Feintool“ oder „das Unternehmen“) ist ein international tätiges Schweizer Technologieunternehmen mit Sitz in Lyss (Schweiz), dessen Aktien seit 1998 an der Schweizer Börse SIX gehandelt werden. Das Eigenkapital in der Höhe von CHF 136.4 Mio. (per 30. September 2010) verteilt sich auf 763'870 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 50.0. Von den 763'870 Namenaktien wurden zum Bewertungsstichtag 2'313 Namensaktien von Feintool selbst gehalten, so dass 761'557 Namensaktien ausstehend waren. Der aktuelle Bestand an eigenen Aktien beläuft sich gemäss Aussagen des Managements der Feintool auf 1'276 Stück.

Das operative Geschäft von Feintool ist in die drei Segmente Fineblanking Technology, System Parts und Automation unterteilt. Das Unternehmen beschäftigt rund 1'500 Mitarbeiter und erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2009/2010 (Geschäftsjahr von Oktober bis September) einen Umsatz von CHF 373.6 Mio.

Am 17. Januar 2011 hat die Artemis Beteiligungen III AG, Hergiswil („Artemis“), die von der Franke Artemis Holding bzw. Michael Pieper kontrolliert wird, ein Übernahmeangebot für Feintool bekannt gegeben. Aktuell halten Artemis und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Gesellschaften und Personen 33.0% der Aktien. Artemis beabsichtigt, diesen Anteil auf mindestens 50.1% zu erhöhen. Das Angebot von Artemis für die ausstehenden Aktien von Feintool besteht aus einer Barzahlung von CHF 350.0 pro Aktie.

1.2 Auftrag

Der Verwaltungsrat von Feintool („Verwaltungsrat“) hat PricewaterhouseCoopers AG („PwC“) mit der Erstellung eines Gutachtens („Fairness Opinion“) beauftragt, um das oben erwähnte Angebot auf dessen finanzielle Angemessenheit zu überprüfen.

Die Fairness Opinion soll den Mitgliedern des Verwaltungsrats sowie den Publikumsaktionären von Feintool eine Drittmeinung aus neutraler Perspektive geben, ob der offerierte Preis von CHF 350.0 pro Aktie aus finanzieller Sicht fair und angemessen ist. Dieses Gutachten fasst die Ergebnisse unserer Analysen zusammen. Es darf öffentlich zur Verfügung gestellt werden.

Dieses Gutachten stellt keine Empfehlung dar, das öffentliche Kaufangebot anzunehmen oder abzulehnen. Es enthält auch keine Einschätzungen über die Auswirkungen, welche eine Annahme oder Ablehnung des Angebotes haben kann.

1.3 Beurteilungsvorgehen

Für die Beurteilung des offerierten Kaufpreises stellte PwC umfassende Wertüberlegungen zu Feintool an. Daraus resultierte eine Wertbandbreite für den Eigenkapitalwert sowie daraus abgeleitet eine Wertbandbreite pro Namenaktie von Feintool, in der ein plausibles und als finanziell fair zu erachtendes Kaufangebot liegen sollte.

Unsere Analysen basieren auf einer Betrachtung der Werte auf Unternehmensebene von Feintool. Effekte, welche beim einzelnen Aktionär anfallen – insbesondere steuerliche Auswirkungen – bleiben in den Analysen unberücksichtigt. Eine umfassende Berücksichtigung wäre aufgrund der unterschiedlichen Voraussetzungen der jeweiligen Aktionäre in der Praxis kaum möglich.

Unser Gutachten basiert auf der Discounted Cash Flow („DCF“)-Methode. Um dem derzeitigen schwierigen wirtschaftlichen Umfeld Rechnung zu tragen und um die Unsicherheiten hinsichtlich der künftigen Cash Flows angemessen zu berücksichtigen, wurden Sensitivitätsanalysen durchgeführt mittels welcher die finanziellen Auswirkungen bei einer Veränderung der zentralen Werttreiber dargestellt werden.

Die Ergebnisse der DCF-Methode wurden zudem mit den Ergebnissen der Marktbewertungsmethode verglichen und plausibilisiert. Letztere beinhaltet die Analyse von Multiplikatoren vergleichbarer Unternehmen sowie die Analyse vergleichbarer Transaktionen mit ähnlichen Unternehmen.

1.4 Beurteilungsgrundlagen

Zur Beurteilung des öffentlichen Kaufangebotes von Artemis wurden von PwC die folgenden Informations- und Datengrundlagen verwendet:

- Öffentlich zugängliche Informationen über Feintool, welche für die Analyse als relevant erachtet wurden, einschliesslich der jährlichen Geschäftsberichte 2005/06 bis 2009/10, Pressemitteilungen und Zeitungsberichte;
- Detaillierte interne Finanzinformationen erstellt durch das Management von Feintool („Management“), welche für die Analyse als relevant erachtet wurden, einschliesslich der Ergebnisse des laufenden Jahres, des Budgets für das Jahr 2010/11 sowie der Finanzplanung für die Jahre 2011/12 und 2012/13, welche vom Verwaltungsrat verabschiedet wurde;
- Kapitalmarktanalysen von Pictet & Cie („Die Performance von Aktien und Obligationen in der Schweiz 1926-2010“), von Ibbotson / Morningstar („2010 Valuation Yearbook“) sowie von Damodaran (Betas und Kapitalstrukturen nach Branche, per 31. Dezember 2010);
- Kapitalmarkt- und Finanzdaten von ausgewählten kotierten Vergleichsunternehmen aus Bloomberg und relevanten Analystenberichten;
- Daten vergleichbarer Transaktionen, vorwiegend aus der Datenbank von Mergermarket;
- Historische Aktienpreise und Handelsvolumina von Feintool, vorwiegend aus Bloomberg; sowie
- Besprechungen mit der Geschäftsleitung von Feintool betreffend der aktuellen Finanz- und Ertragslage, strategischen Ausrichtung sowie wirtschaftlichen Aussichten von Feintool sowie Diskussion zentraler Werttreiber und Annahmen in den Planungsunterlagen.

Während der Erarbeitung des vorliegenden Gutachtens haben wir die Geschäftslokaltäten von Feintool weder besichtigt noch physisch inspiziert. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Überlegungen beziehen sich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments und können deshalb Änderungen unterliegen. PwC hat weder eine aktienrechtliche Revision noch eine Due Diligence durchgeführt. PwC hat die von Feintool zur Verfügung gestellten und öffentlich zugänglichen Informationen nicht geprüft, sondern ist davon ausgegangen, dass diese vollständig und richtig sind.

2 Beschreibung von Feintool

2.1 Die Feintool-Gruppe

Das Unternehmen wurde 1959 in Biberist (Schweiz) von Fritz Bösch und Wilfried Hügi als Hügi & Bösch gegründet, und spezialisierte sich auf die Fertigung und Entwicklung von Feinstanzwerkzeugen und -teilen. Drei Jahre später, im Jahr 1962, wurde Hügi & Bösch zu Feintool umfirmiert. In den 70er Jahren folgten Gründungen von Tochtergesellschaften in den USA, Japan, Grossbritannien, Frankreich und Deutschland. In den 90er Jahren wurde die internationale Expansion mit Gründungen weiterer Niederlassungen wie auch Akquisitionen fortgesetzt. Im Jahr 1998 folgte dann mit der Platzierung von 277'000 Aktien – mehr als der Hälfte davon im Freefloat – das Going Public an der Schweizer Börse.

Heute bietet Feintool den gesamten Prozess des Feinschneidens vom Engineering über die Werkzeugkonstruktion bis hin zur Massenproduktion von Feinschneidkomponenten an. Neben der Kerntechnologie Feinschneiden/Umformen offeriert Feintool unter den Marken IMA, Afag und BalTec Montageanlagen sowie Zuführ- und Handlingskomponenten und ist Weltmarktführer für Nietmaschinen. Das operative Geschäft von Feintool gliedert sich in die drei Segmente Fineblanking Technology, System Parts und Automation.

Feintool Fineblanking Technology	Feintool System Parts	Feintool Automation		
Feintool Technologie AG, Lyss (CH) Heinrich Schmid Maschinen- und Werkzeugbau AG, Jona (CH)	Feintool System Parts AG, Lyss (CH) Feintool Teile & Komponenten AG, Lyss (CH) Promera Ettlingen Feinschneidtechnik GmbH, Ettlingen (DE) Promera Jena Feinschneid- und Umformtechnik GmbH, Jena (DE)	3 Business Units: Automation Systems IMA Automation Amberg GmbH, Amberg (DE) IMA Automation Berlin GmbH, Berlin (DE) Automation Components Afac Automation AG, Huttwil (CH) Afac Automation GmbH, Amberg (DE) Fastening Systems BalTec Maschinenbau AG, Pfäffikon (CH) BalTec (UK) Ltd., Reading (GB) BalTec France S.A.S., Bandoufle (FR)	Europa	
Feintool Equipment Corp., Cincinnati (USA) Schmid Corporation of America, Cincinnati (USA)	Feintool Cincinnati, Inc., Cincinnati (USA) Feintool Tennessee, Inc., Antioch (USA) Feintool Plastic/Metal Components, Inc., Nashville (US)	BalTec Corporation, Inc., Canonsburg (USA)		USA
Feintool Japan Co., Ltd. (Equipment), Atsugi (JP) SWISSTEC/Feintool Beijing Office, Beijing (CN)	Feintool Japan Co., Ltd. (System Parts), Atsugi (JP) Feintool Japan Co., Ltd. (System Parts), Tokoname (JP) Feintool Precision System Parts, (Taicang) Co., Ltd. (CN)			Asien

Abbildung 1: Segment-Struktur der Feintool-Gruppe (Quelle: Geschäftsbericht 2009/2010)

2.2 Geschäftstätigkeit

Feintool verfolgt eine globale Ausrichtung und beansprucht in den bedienten Segmenten die Markt- und Technologieführerschaft. Dazu wird die Zusammenarbeit mit Kunden und Lieferanten hinsichtlich Neuentwicklungen von Materialien und Schmierstoffen wie auch die Kooperation mit Forschungsinstituten sowie führenden internationalen Hochschulen aktiv gefördert. Im Folgenden werden die drei Segmente von Feintool näher beschrieben.

2.2.1 Fineblanking Technology

Das Segment Fineblanking Technology beinhaltet die Entwicklung, Herstellung und den Verkauf von Pressen, Werkzeugen, Peripheriesystemen und damit zusammenhängende Dienstleistungen. Feintool nimmt in diesem Segment aufgrund des weltweit einmaligen Angebotes an technologischen Gesamtlösungen eine führende Stellung ein. Die hergestellten Produkte werden bei Automobilherstellern, der Zulieferindustrie sowie bei Herstellern von Freizeit- und Haushaltgeräten eingesetzt. Der in diesem Segment 2009/10 erwirtschaftete Umsatz beläuft sich auf CHF 69.6 Mio. (17.2% des Gruppenumsatzes).

Produkte und Dienstleistungen	Märkte und Anwendungen
<ul style="list-style-type: none"> • Feinschneidpressen • Werkzeuge • Peripherie • Dienstleistungen 	<ul style="list-style-type: none"> • Automobilhersteller • Zulieferindustrie • Haushalt/Freizeit

Abbildung 2: Übersicht Fineblanking Technology (Quelle: Feintool)

2.2.2 System Parts

Das Segment System Parts entwickelt, fertigt und verkauft hochpräzise Systemkomponenten und Baugruppen unter Nutzung der Feinschneidtechnologie. Die Systemkomponenten und Baugruppen werden hauptsächlich in der Automobil- und Textilindustrie sowie der Medizinaltechnik verbaut. 2009/10 betrug der Umsatz CHF 233.1 Mio. (62.4% des Gruppenumsatzes).

Produkte und Dienstleistungen	Märkte und Anwendungen
<ul style="list-style-type: none"> • Design • Prototyping • Serienherstellung • Anspruchsvolle Anwendungen 	<ul style="list-style-type: none"> • Automobilhersteller • Textilmaschinen • Medizinaltechnik

Abbildung 3: Übersicht System Parts (Quelle: Feintool)

2.2.3 Automation

Das Segment Automation bietet ein qualitativ hochwertiges, innovatives und umfassendes Angebot an Montagesystemen, Montagekomponenten und Nietsystemen an. Die Anlagen umfassen die Markennamen IMA, Afag und BalTec und werden in verschiedenen Bereichen wie bspw. der Pharma-, Kosmetik-, Solar- und Automobilindustrie als auch Elektrotechnik oder in der Konsumgüterindustrie eingesetzt. Der Umsatz für dieses Segment betrug 2009/10 CHF 76.3 Mio. (20.4% des Gruppenumsatzes).

Produkte und Dienstleistungen	Märkte und Anwendungen
<ul style="list-style-type: none"> • Zuführtechnik von Afag • Handling-Module von Afag • Montage-Module von IMA • Radialnietmaschinen von BalTec 	<ul style="list-style-type: none"> • Pharma, Kosmetik • Solar- und Automobilindustrie • Elektrotechnik • Konsumgüterindustrie

Abbildung 4: Übersicht Automation (Quelle: Feintool)

2.3 Finanzielles Ergebnis der Geschäftstätigkeit

Der Auftragseingang verbesserte sich im Geschäftsjahr 2009/10 gegenüber dem Vorjahr markant um 67.2% auf CHF 424.7 Mio. (VJ: CHF 254.1 Mio.). Der Auftragsbestand belief sich per 30. September 2010 auf CHF 155.1 Mio., was gegenüber dem Vorjahr einer Erhöhung von 40.9% entspricht. Alle drei Segmente profitierten von der Erholung der Wirtschaftslage im Allgemeinen sowie der zyklischen Autoindustrie im Besonderen.

Der konsolidierte Gruppenumsatz von Feintool betrug CHF 373.6 Mio. (VJ: CHF 338.2 Mio.), was einer Steigerung gegenüber dem Vorjahr von 10.5% entspricht. Die Abwertung des EUR und des USD reduzierten den Umsatz um CHF 13.9 Mio. Währungsbereinigt verzeichnet Feintool somit eine Umsatzzunahme von 14.7% gegenüber dem Vorjahr. Innerhalb der einzelnen Segmente erwirtschaftete das Segment System Parts 62.4% des Umsatzes (VJ: 52.1%), Fineblanking Technology 17.2% (VJ: 19.9%) und Automation 20.4% (VJ: 28.0%). Insgesamt erzielte Feintool mit CHF 202.2 Mio. 54.1% des Umsatzes in Europa (VJ: 60.4%). Mit CHF 90.1 Mio. nahm die Bedeutung von Amerika auf 24.1% zu (VJ: 20.1%). Asien steigerte den Anteil auf CHF 81.3 Mio. oder 21.8% (VJ: 19.5%). Mit CHF 18.8 Mio. nahm auch die Bedeutung des Heimatmarktes Schweiz auf 5.0% zu, welcher noch im Vorjahr mit CHF 9.5 Mio. einen Umsatzanteil von lediglich 2.8% beitrug.

Die Bruttomarge erhöhte sich gegenüber dem Vorjahr von CHF 105.4 Mio. auf CHF 129.3 Mio. beziehungsweise von 31.2% auf 34.6%. Diese Erhöhung des Bruttogewinns um CHF 23.9 Mio. ist auf volumenbedingte Effekte (CHF 11.0 Mio.) sowie Produktivitätsverbesserungen (CHF 12.9 Mio.) zurückzuführen.

Der indirekte Personalaufwand verbesserte sich durch Restrukturierungsmassnahmen um 7.6% oder rund CHF 5.2 Mio. auf CHF 63.3 Mio. Damit betragen die indirekten Personalkosten 16.9% des Umsatzes (VJ: 20.3%). Die Betriebs-, Vertriebs- und Verwaltungsaufwendungen stiegen um CHF 3.9 Mio. auf CHF 45.9 Mio. oder 12.3% des Umsatzes (VJ: 12.4%). Der übrige Betriebsaufwand betrug CHF 3.9 Mio.

Das Betriebsergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortisationen (EBITDA) betrug CHF 26.7 Mio. (EBITDA-Marge von 7.1%) Im Vorjahr resultierte noch ein negativer EBITDA von CHF -11.8 Mio (EBITDA-Marge von -3.5%).

Die Umsatzsteigerung, der durch Produktivitätssteigerungen verbesserte Bruttogewinn sowie die Kostendisziplin führten zu einem operativen Gewinn (EBIT) von CHF 3.2 Mio. bzw. 0.9% des Umsatzes. Im Vorjahr wies Feintool einen operativen Verlust von CHF 38.2 Mio. aus. Alle Segmente haben im Geschäftsjahr 2009/10 ein positives operatives Ergebnis erreicht.

Das Netto-Finanzergebnis in Höhe von CHF -10.5 Mio. veränderte sich im Vergleich zum Vorjahr kaum. Aufgrund des zum Ende des Vorjahres abgeschlossenen Kreditvertrags erhöhte sich der Nettozinsaufwand um CHF 1.3 Mio. auf CHF 8.3 Mio. Diese Zunahme erfolgte, obwohl Feintool die

Verschuldung im Berichtsjahr um CHF 14.4 Mio. auf CHF 50.4 Mio. reduzierte und ist auf die erhöhten Konditionen des neu abgeschlossenen Kreditvertrages zurückzuführen.

Die nachfolgenden Grafiken zeigen die Entwicklung wesentlicher Finanzkennzahlen von Feintool.

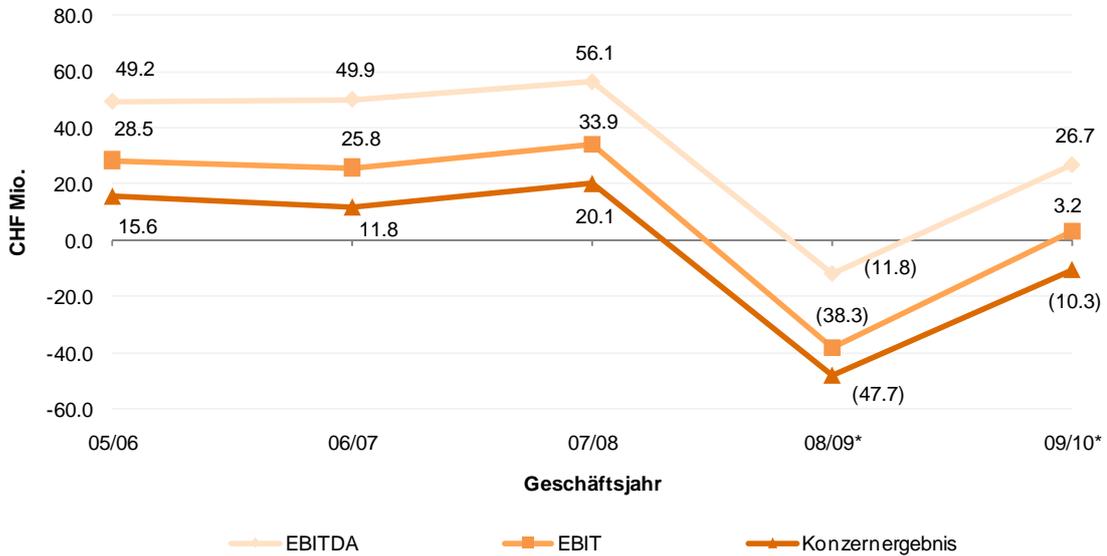


Abbildung 5: Finanzkennzahlen von Feintool (Quelle: Geschäftsberichte 2005/06 bis 2009/10) [* nur weitergeführte Bereiche]

Im März 2009 entschied der Verwaltungsrat, das Segment Plastic/Metal Components zu liquidieren. Davon betroffen waren alle Aktivitäten der Mühlemann AG in Biberist, welche ihre operative Tätigkeit per 31. Dezember 2009 einstellte. Der verbleibende US-Standort aus dem Segment Plastic/Metal Components wurde in das Segment System Parts integriert.

Eine Betrachtung der in Abbildung 5 dargestellten Finanzkennzahlen unter Einbezug des nicht weitergeführten Bereichs würde für das Geschäftsjahr 2008/09 zu einem EBITDA von CHF -29.6 Mio., zu einem EBIT von CHF -58.7 Mio. und zu einem Konzernergebnis von -67.5 Mio. führen.

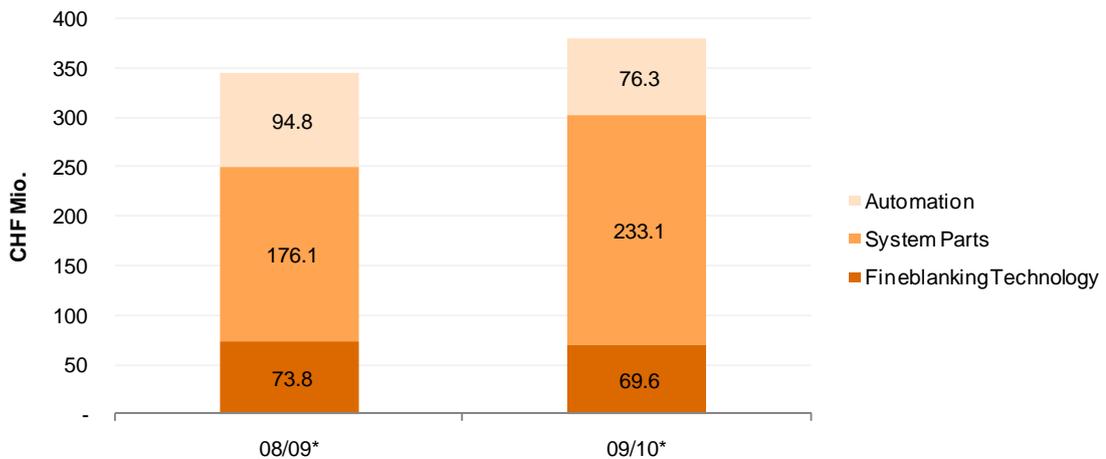


Abbildung 6: Umsatz der einzelnen Segmente (Quelle: Geschäftsbericht 2009/10) [* nur weitergeführte Bereiche]

Fineblanking Technology	Marge	Veränderung	2008/09 in CHF Mio.	2009/10 in CHF Mio.
Auftragseingang		+149.0%	33.1	82.5
Auftragsbestand		+103.6%	15.3	31.1
Umsatz		-5.7%	73.8	69.6
EBITDA	3.6%	+12.0%	2.2	2.5
EBIT	1.3%	-	-5.9	0.9
Investitionen		-46.5%	0.3	0.2

Abbildung 7: Kennzahlen Fineblanking Technology (Quelle: Geschäftsbericht 2009/10)

System Parts	Marge	Veränderung	2008/09 in CHF Mio.	2009/10 in CHF Mio.
Auftragseingang		+73.5%	148.8	258.3
Auftragsbestand		+31.2%	69.9	91.7
Umsatz		+32.4%	176.1	233.1
EBITDA	10.7%	-	-1.1	25.0
EBIT	2.3%	-	-14.9	6.9
Investitionen		-12.0%	8.1	7.1

Abbildung 8: Kennzahlen System Parts (Quelle: Geschäftsbericht 2009/10)

Automation	Marge	Veränderung	2008/09 in CHF Mio.	2009/10 in CHF Mio.
Auftragseingang		+16.4%	72.1	84.0
Auftragsbestand		+29.6%	24.9	32.3
Umsatz		-19.5%	94.8	76.3
EBITDA	7.6%	-	-5.5	5.8
EBIT	6.3%	-	-6.8	4.8
Investitionen		-31.2%	0.5	0.4

Abbildung 9: Kennzahlen Automation (Quelle: Geschäftsbericht 2009/10)

2.4 Kommentar in Bezug auf die Finanzplanung

Für die DCF-Bewertung von Feintool wurden basierend auf dem vom Management aufgestellten und vom Verwaltungsrat verabschiedeten Finanzplan die zukünftigen Freien Cash Flows abgeleitet. Die grundlegenden Annahmen für die Planungsperiode von 2010/11 bis 2012/13 werden nachfolgend kurz beschrieben.

- Der Bewertungsstichtag ist der 31. Dezember 2010. Konsequenterweise wurden für das Geschäftsjahr 2010/11 deshalb nur die Freien Cash Flows für die letzten drei Quartale berücksichtigt (Geschäftsjahresende von Feintool jeweils per 30. September).
- 2009/10 konnte Feintool den Umsatz gegenüber dem Vorjahr um 10.5% auf CHF 373.6 Mio. steigern (VJ: CHF 338.2 Mio.). Diesbezüglich gilt es jedoch zu beachten, dass der Umsatz von CHF 338.2 Mio. nur die weitergeführten Bereiche beinhaltet. Aufgrund der gesamtwirtschaftlichen Erholung sowie der besseren Aussichten in der Automobilindustrie erwartet das Management der Feintool in den kommenden beiden Jahren ein deutliches Umsatzwachstum von 9.9% respektive 12.2%. Die Wertüberlegungen basieren auf einem nachhaltig erzielbaren jährlichen Nettoumsatz von CHF 500.9 Mio., was in etwa dem im Rekordjahr 2008 erzielten Umsatz entspricht; bereinigt um den Umsatz des mittlerweile geschlossenen Segments Metal/Plastics.
- Die Bruttomarge in Prozent des Umsatzes betrug im vergangenen Jahr 34.6% (VJ: 31.2%). In den Jahren vor 2008/09 war die Bruttomarge höher als in den letzten beiden Jahren, doch können diese Werte nur bedingt als Vergleichsmassstab herangezogen werden. Bis zu einem gewissen Grad können historische Schwankungen der Bruttomarge mit Veränderungen der Wechselkurse erklärt werden. So bezieht und fakturiert Feintool als international tätiges Unternehmen Rohstoffe und Maschinen in verschiedenen Währungen (EUR, USD, JPY und CHF). Für die Jahre 2010/11 bis 2012/13 wird aufgrund der gesamtwirtschaftlichen Erholung sowie der verbesserten Aussichten in der Automobilzulieferindustrie mit einem graduellen Anstieg der Bruttomargen gerechnet. Die nachhaltig erreichbare Bruttomarge für die Jahre nach 2012/13 wird auf leicht über 36.0% geschätzt.
- Während der expliziten Planungsperiode wird ein Anstieg der EBITDA-Marge geplant, was auf den Rückgang der operativen Ausgaben in Prozent vom Umsatz zurückzuführen ist. Analog zur EBITDA-Entwicklung wird auch ein Anstieg der EBIT-Marge erwartet. Das Management erwartet für die Jahre 2010/11 bis 2012/13 eine durchschnittliche jährliche EBIT-Marge von 6.4%.
- Zur Herleitung der nachhaltigen jährlichen EBIT-Marge wurden die Finanzaufgaben der verschiedenen Segmente bzw. Business Units von Feintool analysiert. Basierend auf diesem Bottom-up-Ansatz und Gesprächen mit dem Management wird für die Geschäftsjahre nach 2012/13 eine nachhaltige jährliche EBIT-Marge von 7.7% unterstellt.
- Für die einzelnen Geschäftssegmente liegt ein separat unterteiltes Investitionsbudget für den Planungszeitraum vor. Es wurden nachhaltige jährliche Investitionen von CHF 21.0 Mio. unterstellt.

Die oben aufgeführten Annahmen wurden analysiert und mit dem Management von Feintool besprochen. Sie basieren hauptsächlich auf historischen Daten, den Erfahrungen und Kenntnissen des Managements sowie auf Marktinformationen und Prognosen.

3 Wertüberlegungen zu Feintool

Zur Ermittlung des Unternehmenswerts von Feintool wurden Wertüberlegungen mittels der folgenden Methoden durchgeführt:

- DCF-Methode; sowie
- Marktbewertung mittels der Analyse vergleichbarer börsenkotierter Unternehmen sowie Analyse vergleichbarer Transaktionen.

Unsere Überlegungen zur Bestimmung des Eigenkapitalwerts von Feintool sowie des Wertes pro Namensaktie basieren primär auf den Resultaten der DCF-Methode. Die Marktbewertung bezweckte die Überprüfung und Validierung der Resultate dieser Methode.

3.1 DCF-Bewertung

3.1.1 Theoretische Grundlagen der DCF-Bewertung

Der Unternehmenswert entspricht den zu erwartenden Nettoeinnahmen des Investors (Eigen- und Fremdkapitalgeber), welche aufgrund des Zeitwertes des Geldes und des Risikos diskontiert werden müssen.

In der Praxis wird als Annäherung dieser Grösse von zukünftig zu erwartenden Freien Cash Flows ausgegangen, welche im Rahmen der DCF-Methode mit Hilfe der gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten (Weighted Average Cost of Capital – „WACC“) auf den Gegenwartswert diskontiert werden. Dabei wird unter dem Freien Cash Flow der sogenannte operative Brutto Cash Flow abzüglich Investitionen in das Anlage- und das Umlaufvermögen verstanden.

Um den operativen Unternehmenswert zu erhalten, wird die Summe aus den diskontierten zukünftigen Freien Cash Flows der expliziten Planungsperiode und dem Endwert gebildet, wobei letzterer basierend auf der Annahme der Fortführung der Geschäftstätigkeit berechnet wird.

Die Berechnung des Residualwertes basiert auf der Kapitalisierung des nachhaltigen ewigen Freien Cash Flows mit dem WACC abzüglich der langfristig unterstellten Wachstumsrate. Diese Berechnung basiert auf der Annahme der Fortführung der Geschäftstätigkeit und berücksichtigt eine ewige, der langfristig erwarteten Inflationsrate entsprechende Wachstumsrate. Im Falle von Feintool wurde die zugrunde liegende Inflationsrate anhand der gewichteten Umsätze in jenen Währungsräumen (EUR, USD, JPY und CHF), in denen Feintool im Geschäftsjahr 2009/10 Umsätze erzielt hat, berechnet.

Der Diskontierungssatz, mit welchem die Freien Cash Flows abgezinst werden, entspricht dem WACC. Dieser basiert auf den Eigenkapital- und Fremdkapitalkosten nach Steuern sowie der unterstellten Finanzierungsstruktur.

Die Eigenkapitalkosten setzen sich aus mehreren Komponenten zusammen: Dem risikolosen Zinssatz, der Eigenkapitalrisikoprämie sowie gegebenenfalls einer Prämie für tiefer kapitalisierte Unternehmen. Der Herleitung der Eigenkapitalrisikoprämie liegt das Capital Asset Pricing Model („CAPM“) zugrunde, wonach die unternehmensspezifische Risikoprämie der Multiplikation des „levered“ Betas mit der Marktrisikoprämie entspricht. Dabei ist das „levered“ Beta ein Mass für das systematische Unternehmensrisiko im Vergleich zum Gesamtmarktrisiko und hängt unter anderem

von der Finanzierungsstruktur ab. In Abhängigkeit der Unternehmensgrösse wird bei den Eigenkapitalkosten zusätzlich eine Prämie für tiefer kapitalisierte Unternehmen berücksichtigt, welche empirisch abgeleitet ist.¹

Die Fremdkapitalkosten setzen sich aus dem risikolosen Zinssatz und der unternehmensspezifischen Fremdkapitalprämie zusammen. Im Falle von Feintool wurde der zugrunde liegende risikolose Zinssatz anhand der gewichteten Umsätze in jenen Währungsräumen (EUR, USD, JPY und CHF), in denen Feintool im Geschäftsjahr 2009/10 Umsätze erzielt hat, berechnet. Durch Einbezug einer Fremdkapitalprämie wird berücksichtigt, dass ein Unternehmen nicht zum risikolosen Zinssatz Fremdkapital aufnehmen kann, sondern aufgrund des Unternehmensrisikos den Fremdkapitalgebern einen Zinsaufschlag bezahlen muss.

Die Addition des nicht-betrieblichen Vermögens (z.B. nicht-betriebliche Liquidität) zum operativen Unternehmenswert ergibt den Gesamtunternehmenswert (Enterprise Value). Nach Abzug des verzinslichen Fremdkapitals sowie weiterer liquiditätswirksamer Verbindlichkeiten resultiert der Eigenkapitalwert.

3.1.2 Anwendung der DCF-Methode

Für die Bewertung von Feintool basierend auf der DCF-Methode wurden die zukünftigen Freien Cash Flows für die explizite Planungsperiode (2010/11 bis 2012/13) abgeschätzt. Diese basieren auf der im Abschnitt 2.4 beschriebenen Finanzplanung und den entsprechenden Annahmen.

Der Residualwert, welcher auf der Annahme der Fortführung der Geschäftstätigkeit basiert, enthält alle Freien Cash Flows nach dem Geschäftsjahr 2012/13. Der Residualwert wurde dabei auf Basis der nachfolgenden Annahmen berechnet.

Es wird eine nachhaltige jährliche Wachstumsrate von 1.8% unterstellt. Diese ergibt sich aufgrund der anhand der Umsätze gewichteten langfristig erwarteten Inflationsraten jener Währungsräume (EUR, USD, JPY und CHF), in denen Feintool im Geschäftsjahr 2009/10 Umsätze erzielt hat. Ausgangspunkt für die Ableitung des ewigen Freien Cash Flows bildete der Umsatz des letzten Planjahres 2012/13, welcher um die ewige jährliche Wachstumsrate von 1.8% erhöht wurde. Zudem wurde eine nachhaltige EBIT-Marge von 7.7% unterstellt.

Im Weiteren wurde von der Annahme ausgegangen, dass sich die nachhaltigen Abschreibungen und Investitionen entsprechen.

Um den Barwert der zukünftigen Freien Cash Flows sowie des Residualwertes zu erhalten, wurden diese mit dem WACC diskontiert. Der abgeleitete WACC für Feintool wurde auf 8.9% geschätzt (vgl. Anhang 2). Dieser beruht auf einem Eigenkapitalkostensatz von 10.1% sowie einem Fremdkapitalkostensatz (nach Steuern) von 4.3%.

Nachfolgend werden die einzelnen Parameter für die WACC-Herleitung kurz beschrieben.

Risikoloser Zinssatz

Der risikolose Zinssatz entspricht der mit dem Umsatz gewichteten Rendite von Staatsanleihen aus den Währungsräumen EUR, USD, JPY und CHF mit einer Laufzeit von 10 Jahren. Auf dieser Basis wurde ein risikoloser Zinssatz zum Bewertungsstichtag in der Höhe von 2.7% hergeleitet.²

¹ Die Prämie für tiefer kapitalisierte Unternehmen basiert auf empirischen Erhebungen und ist nicht Teil des CAPM-Konzeptes.

² Quelle: Bloomberg, Renditeanalyse per 31. Dezember 2010.

Marktrisikoprämie

Der Berechnung der durchschnittlichen gewichteten Kapitalkosten liegt eine Marktrisikoprämie von 5.0% zu Grunde. Diese entspricht jener Marktrisikoprämie, welche in entwickelten Märkten zu beobachten ist und basiert auf der Differenz zwischen der durchschnittlichen Rendite des Aktienmarktes und derjenigen von Obligationen. Für die Schweiz wird exemplarisch auf die Studie von Pictet & Cie. verwiesen.³

Prämie für tiefer kapitalisierte Unternehmen

Die Prämie für tiefer kapitalisierte Unternehmen reflektiert die erhöhten Risiko- und Renditeerwartungen, die mit einer Investition in kleinere und mittlere Unternehmungen verbunden sind. Sie berechnet sich als die Differenz zwischen der effektiv beobachtbaren langfristigen Rendite tiefer kapitalisierter Unternehmen und der für diese Firma mittels CAPM geschätzten Rendite.

Die in unserer Analyse angewandte Prämie von 2.3% basiert auf einer jährlichen Studie von Ibbotson / Morningstar sowie internen Analysen von PwC.

Beta

Das „unlevered“ Beta wurde anhand vergleichbarer kotierter Unternehmen hergeleitet. Das für Feintool abgeleitete „unlevered“ Beta beträgt 0.8. Detaillierte Angaben zu den Beta-Werten der Vergleichsunternehmen sowie zu den verwendeten Industrie-Vergleichswerten sind im Anhang 1 aufgeführt. Das „levered“ Beta entspricht dem an die Zielkapitalstruktur von Feintool angepassten „unlevered“ Beta.⁴

Finanzierungsverhältnis

Die langfristige durchschnittliche Kapitalstruktur mit einem Fremdfinanzierungsgrad (netto) von 20% wurde aufgrund von Managementangaben wie auch der aktuellen Kapitalstruktur von Feintool zu Marktwerten hergeleitet. Details zu den Finanzierungsverhältnissen der Vergleichsunternehmen sind im Anhang 1 dargestellt.

Fremdkapitalprämie

Gemäss Angaben des Managements von Feintool sowie basierend auf einer Analyse des Geschäftsberichtes 2009/10 beläuft sich die erwartete Prämie auf den risikolosen Zinssatz, um Fremdkapital aufzunehmen, langfristig auf rund 3.2%.

Steuersatz

Basierend auf Gesprächen mit dem Management von Feintool wurde der Berechnung des WACC ein langfristig zu erwartender effektiver Durchschnittssteuersatz für ein in Lyss ansässiges, jedoch international tätiges Unternehmen (insbesondere USA, Deutschland, Japan und China) von 27.0% zugrunde gelegt.

Abbildung 10: Übersicht der WACC-Parameter

Die Summe der Barwerte aller Freien Cash Flows der expliziten Planungsperiode sowie des Endwerts ergibt den betrieblichen Unternehmenswert von Feintool in Höhe von rund CHF 298.5 Mio.

³ Quelle: Pictet & Cie.: Die Performance von Aktien und Obligationen in der Schweiz (1926-2010).

⁴ Unlevered Beta = Levered Beta / (1 + (Fremdkapital / Eigenkapital)). Dabei entspricht das Fremdkapital dem verzinslichen Fremdkapital abzüglich der nicht operativen flüssigen Mittel (Annahme: operative flüssige Mittel = 5.0% des Nettoumsatzes gemäss Management von Feintool). Quelle der Betas der Vergleichsunternehmen: Bloomberg, per 31. Dezember 2010.

Um den Wert des Eigenkapitals von Feintool zu ermitteln, muss wie oben erwähnt das nicht-betriebliche Vermögen (nicht-betrieblich genutztes Grundstück und Gebäude, steuerlich nutzbare Verlustvorträge und nicht betrieblich benötigte flüssige Mittel) in Höhe von gesamthaft CHF 36.5 Mio. addiert und das verzinsliche Fremdkapital in Höhe von CHF 80.5 Mio. per 31. Dezember 2010 subtrahiert werden. Somit resultiert ein Eigenkapitalwert in Höhe von CHF 254.6 Mio. Eventualverbindlichkeiten wurden im Rahmen der vorliegenden Fairness Opinion nicht berücksichtigt.

Um die auf der DCF-Methode basierenden Werte zu plausibilisieren, hat PwC Sensitivitätsrechnungen mittels Variation der nachfolgenden Werttreiber durchgeführt: WACC, nachhaltige Wachstumsrate im Endwert und EBITDA-Marge. Um den Einfluss dieser Veränderungen auf den Eigenkapitalwert zu analysieren, wurden verschiedene von der Finanzplanung des Managements abweichende Szenarien durchgerechnet.

Im Folgenden sind die wichtigsten Erkenntnisse dargestellt.

Sensitivitätsanalyse

Veränderung WACC	0.50%	0.25%	0.00%	-0.25%	-0.50%
Veränderung des Aktienwertes	-9.10%	-4.70%	0.00%	5.04%	10.47%
Veränderung nachhaltige EBITDA-Marge	-0.50%	-0.25%	0.00%	0.25%	0.50%
Veränderung des Aktienwertes	-8.17%	-4.09%	0.00%	4.09%	8.17%
Veränderung nachhaltige Wachstumsrate	-0.50%	-0.25%	0.00%	0.25%	0.50%
Veränderung des Aktienwertes	-6.40%	-3.31%	0.00%	3.55%	7.36%

Abbildung 11: Sensitivitätsanalyse (Quelle: Berechnungen PwC)

Basierend auf der DCF-Bewertung sowie den durchgeführten Sensitivitätsanalysen ergibt sich für den Eigenkapitalwert von Feintool eine Wertbandbreite von rund CHF 239.9 Mio. bis CHF 270.4 Mio. Bei insgesamt 761'557 ausstehenden Namenaktien per 31. Dezember 2010 resultiert eine gerundete Wertbandbreite von CHF 315.0 bis CHF 355.0 pro Namenaktie von Feintool.

3.2 Marktbewertung

Bei der Marktbewertung kann der Unternehmenswert basierend auf dem Unternehmenswert vergleichbarer kotierter Unternehmen oder anhand vergleichbarer historischer Transaktionen kotierter und nicht-kotierter Unternehmen bestimmt werden. Der Wert des Eigenkapitals wird durch Addition allfälliger nicht-betrieblicher Vermögenswerte sowie Subtraktion aller verzinslichen Verbindlichkeiten vom Unternehmenswert berechnet.

3.2.1 Marktbewertung anhand vergleichbarer kotierter Unternehmen

Bei der Marktbewertung anhand vergleichbarer kotierter Unternehmen wurde der Marktwert des kotierten Unternehmens basierend auf dem Eigenkapital (Marktkapitalisierung) sowie den offenen Verbindlichkeiten zu unterschiedlichen Finanzkennzahlen ins Verhältnis gesetzt. Die resultierenden Multiplikatoren wurden anschliessend auf die entsprechenden Finanzkennzahlen von Feintool angewendet, um den hypothetischen Marktwert zu erhalten.

Als Vergleichsunternehmen wurden in Europa kotierte Unternehmen herangezogen, welche in der selben Branche wie die Feintool tätig sind (vgl. Anhang 1 und Anhang 3).

Die Finanzkennzahlen der kotierten Vergleichsunternehmen basieren auf Einschätzungen von verschiedenen Analysten für die Jahre 2010 bis 2012. Der Medianwert dieser Multiplikatoren wurde anschliessend auf die entsprechenden Finanzkennzahlen von Feintool angewendet.

Wir erachten es als angebracht, die Marktbewertung in erster Linie auf EBITDA-Multiplikatoren vergleichbarer kotierter Unternehmen abzustützen, da der EBITDA-Multiplikator im Vergleich zum Umsatz-Multiplikator auch die Kostenseite mit einbezieht und gegenüber dem EBIT-Multiplikator nicht durch die Abschreibungspolitik der verschiedenen Unternehmen verzerrt wird. Die hergeleiteten Multiplikatoren vergleichbarer kotierter Unternehmen sind in Anhang 3 dargestellt.

Basierend auf der Bewertung anhand der diversen Multiplikatoren von kotierten Vergleichsunternehmen resultieren die in der folgenden Abbildung dargestellten Wertbandbreiten pro Namenaktie der Feintool.

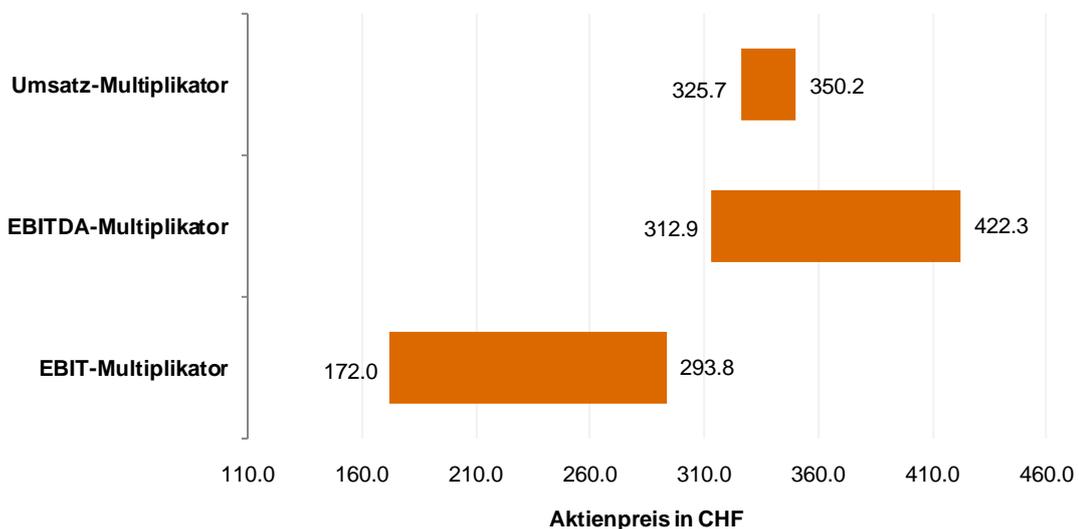


Abbildung 12: Marktbewertung anhand Finanzplanung des Managements

Hierbei gilt es anzumerken, dass die Einschätzungen vom Management im Vergleich zu den von den Analysten prognostizierten Finanzzahlen relativ stark abweichen. Die Analystenschätzungen sind in dieser Hinsicht vergleichsweise konservativ. Wird davon ausgegangen, dass die Analystenschätzungen auch bei den vergleichbaren kotierten Unternehmen konservativ ausgefallen sind, resultiert dies in erhöhten Marktmultiplikatoren, was beispielsweise die bei der Anwendung der EBITDA-Multiplikatoren hohe resultierende obere Wertbandbreite erklären dürfte. Bei einer Anwendung der hergeleiteten Marktmultiplikatoren auf die von den Analysten geschätzten Finanzzahlen für Feintool würden die Wertbandbreiten unter dem Preis von CHF 350.0 zu liegen kommen, wie dies die untenstehende Abbildung zeigt.

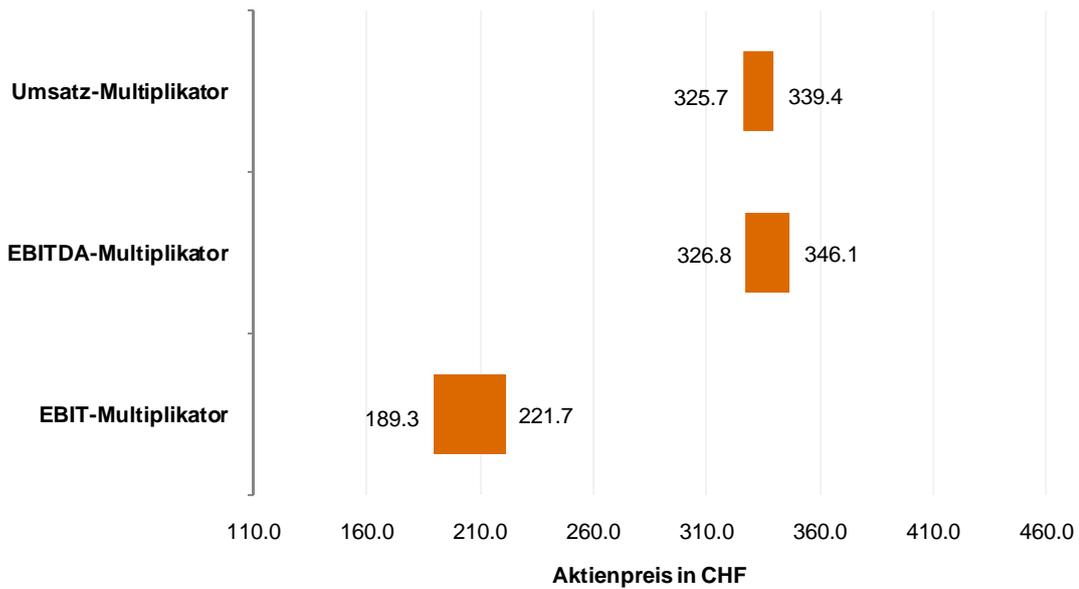


Abbildung 13: Marktbewertung anhand Analystenschätzungen

Basierend auf der Bewertung anhand der Multiplikatoren von kotierten Vergleichsunternehmen erachten wir eine Wertbandbreite für den Eigenkapitalwert von Feintool von CHF 238.3 Mio. bis CHF 263.5 Mio. als angemessen und vertretbar. Bei insgesamt 761'557 ausstehenden Namenaktien per 31. Dezember 2010 resultiert eine gerundete Wertbandbreite pro Namenaktie von Feintool von CHF 312.9 bis CHF 346.1. Dieses Ergebnis stützt die mittels der DCF-Methode hergeleitete Wertbandbreite hinreichend.

3.2.2 Marktbewertung anhand vergleichbarer Transaktionen

Als Ergänzung zur Bewertungsanalyse anhand vergleichbarer kotierter Unternehmen wurde eine Analyse zur Identifikation von vergleichbaren Transaktionen im Marktgebiet der Feinschneidtechnologie durchgeführt, welche seit 2005 stattgefunden haben.

Dabei gilt es zu beachten, dass im Unterschied zu den Multiplikatoren anhand kotierter Vergleichsunternehmen Transaktions-Multiplikatoren durch bezahlte Prämien für die Übernahme einer Kontrollmehrheit nach oben verzerrt sein können. Aus diesem Grund kann die Aussagekraft der verfügbaren Transaktionen und der damit verbundenen Multiplikatoren eingeschränkt sein. Ausserdem ist anzufügen, dass historisch vergleichbare Transaktionen nicht zwingend die im historischen Vergleich aktuellen Bewertungsverhältnisse an den Kapitalmärkten reflektieren, was die Aussagekraft im aktuellen Umfeld zusätzlich relativiert.

Wir haben verschiedene Transaktionen identifiziert, bei denen Unternehmen aus der selben Branche beteiligt waren (vgl. Anhang 4). Basierend auf öffentlich zugänglichen Informationen zu diesen Transaktionen wurden Umsatz-, EBITDA- und EBIT-Multiplikatoren für jede Transaktion berechnet.

Auf Basis dieser vergleichbaren Transaktionen ergibt sich für das Eigenkapital von Feintool eine Wertbandbreite von CHF 234.0 Mio. bis CHF 278.3 Mio. Bei insgesamt 761'557 ausstehenden Namenaktien per 31. Dezember 2010 resultiert damit eine gerundete Wertbandbreite von CHF 307.3 bis CHF 365.4 pro Namenaktie von Feintool. Unter Berücksichtigung der im Rahmen von Trans-

aktionen möglichen Preisverzerrungen bestätigt dieses Ergebnis die mittels der DCF-Methode hergeleitete Wertbandbreite hinreichend.

4 Analyse des Aktienpreises und Handelsvolumens

Das Preisangebot von CHF 350.0 pro registrierte Namenaktie von Feintool liegt 6.6% über dem durchschnittlichen Schlusskurs der Feintool-Aktie während der letzten 60 Handelstage vor dem Bewertungsstichtag (CHF 328.3 pro Namenaktie).

Die nachfolgende Grafik zeigt den historischen Verlauf des Aktienpreises und das tägliche Handelsvolumen im Zeitraum von drei Jahren vor dem Bewertungsstichtag.

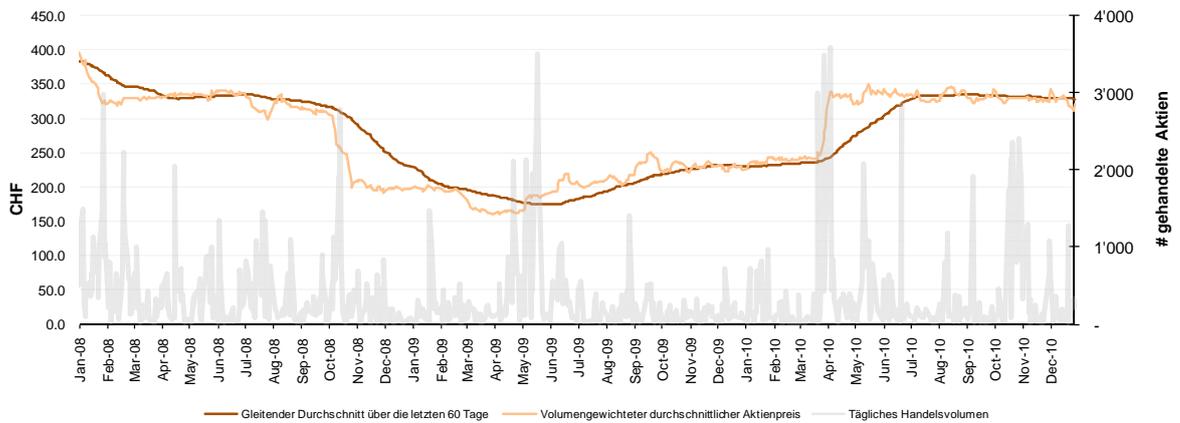


Abbildung 14: Aktienpreis und Handelsvolumen (Quelle: Bloomberg)

Aufgrund der teils geringen Handelsvolumina erachten wir die Aussagekraft der Preis- und Volumenanalyse als limitiert.

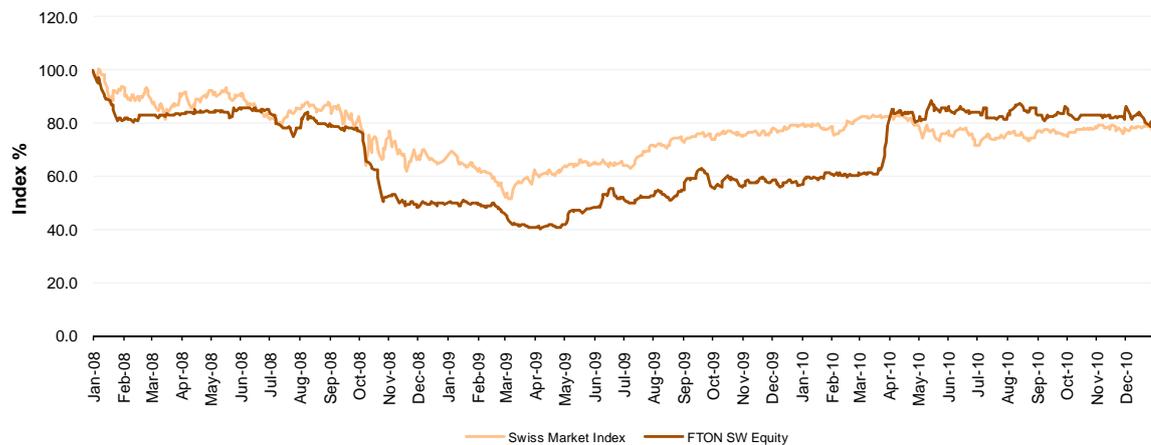


Abbildung 15: Relative historische Performance (Quelle: Bloomberg)

Das Allzeithoch von CHF 805 pro Aktie von Feintool wurde im November 2000 erreicht. Nach einem signifikanten Rückgang des Aktienpreises im Jahr 2001 wurde der aktuell gebotene Preis von CHF 350.0 nur noch von Anfang 2007 bis Anfang 2008 erreicht bzw. übertroffen.

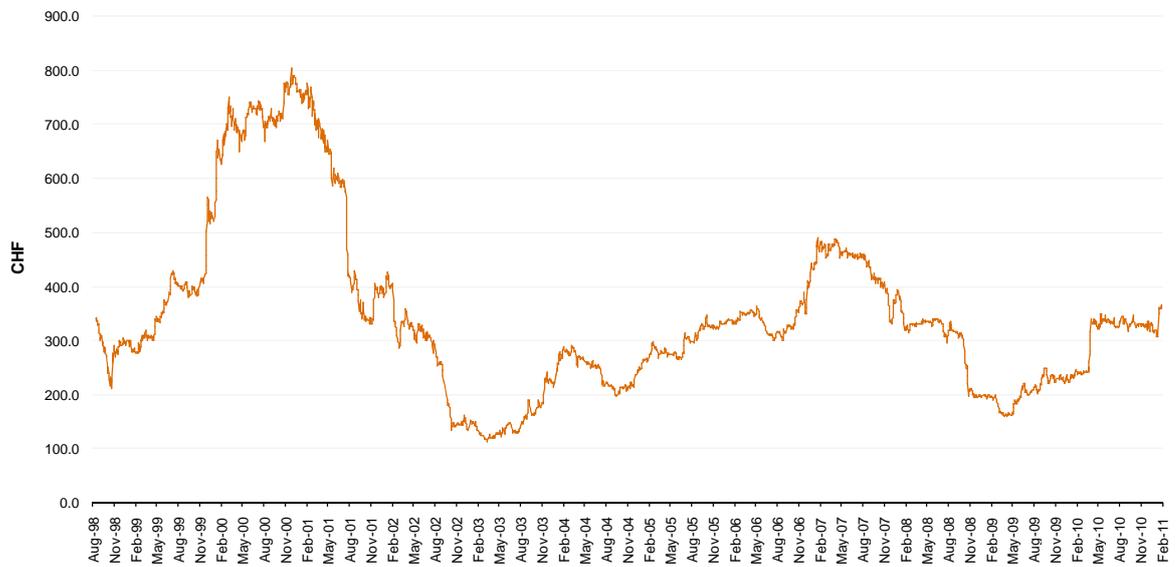


Abbildung 16: Entwicklung des Aktienpreises seit Erstkotierung (Quelle: Bloomberg)

5 Zusammenfassung

Basierend auf den in dieser Fairness Opinion dargestellten Bewertungsanalysen und Wertüberlegungen ergibt sich für das Eigenkapital von Feintool eine Wertbandbreite von CHF 239.9 Mio. bis CHF 270.4 Mio. Bei insgesamt 761'557 ausstehenden Namenaktien per 31. Dezember 2010 resultiert eine gerundete Wertbandbreite von CHF 315.0 bis CHF 355.0 pro Namenaktie von Feintool. Diese gerundeten Werte basieren auf der mittels der DCF-Methode ermittelten Wertbandbreite sowie den verschiedenen durchgeführten Sensitivitätsanalysen.

Die Ergebnisse der DCF-Berechnungen wurden mittels der Resultate aus der Marktbewertung überprüft und konnten diesbezüglich hinreichend plausibilisiert werden.

Gestützt auf den dargelegten Analysen beurteilen wir den im Rahmen des öffentlichen Kaufangebots von Artemis offerierten Preis von CHF 350.0 pro Namenaktie von Feintool mit einem Nennwert von CHF 50.0 im aktuellen wirtschaftlichen Umfeld aus finanzieller Sicht als fair und angemessen.

Die vorliegende Fairness Opinion basiert auf Arbeiten und Analysen, welche im Rahmen unseres Auftrages bis zu dessen Abschluss am 9. Februar 2011 durchgeführt wurden.

Freundliche Grüsse

PricewaterhouseCoopers AG



Markus Bucher
Partner



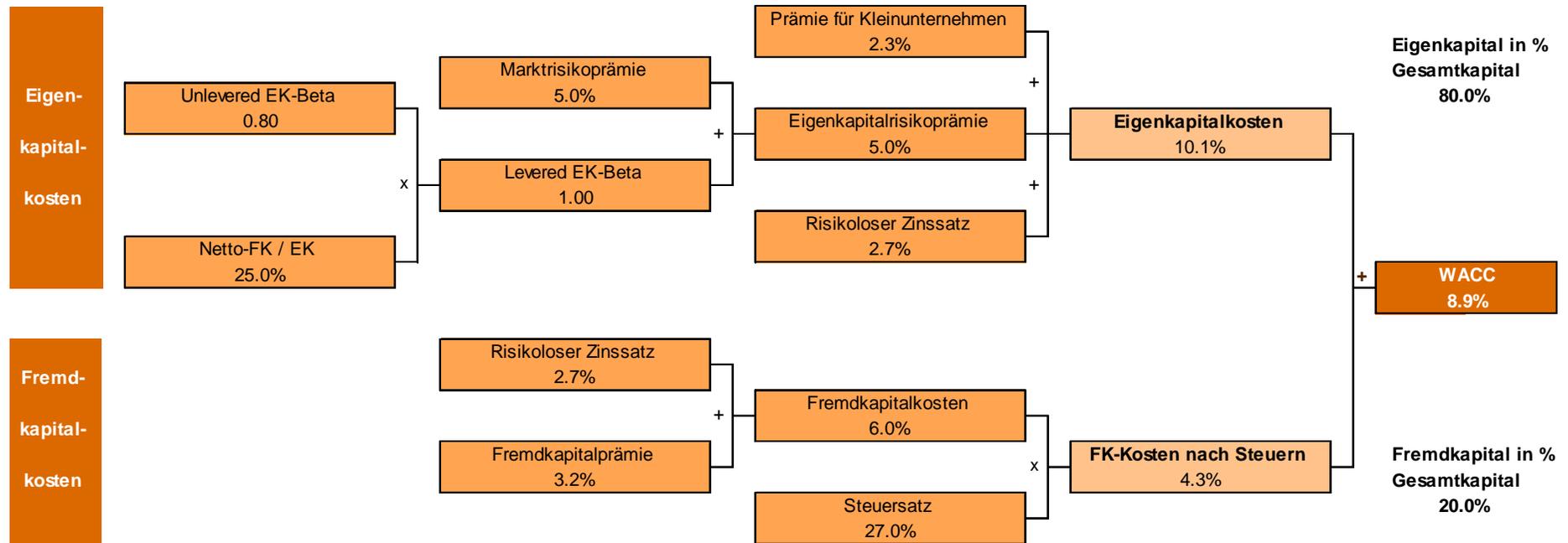
Martin Schilling
Director

Anhang

Anhang 1: Analyse von Beta und Kapitalstruktur

Vergleichbare Unternehmen	Marktdaten			Kapitalstruktur			LEVERED EQUITY BETA		UNLEVERED ASSET BETA	
	Firma	Währung	Eigenkapital	Fremdkapital	Fl. Mittel	Netto-FK	Netto-FK/EK	Netto-FK/GK	MSCI world index 3 Jahre (wöchentlich)	MSCI world index 3 Jahre (wöchentlich)
INDUSTRIA MACCHINE AUTOMATIC	CHF	620	309	66	243	39.13%	28.12%	0.48	0.35	
FIDIA SPA	CHF	24	6	10	(4)	(18.82%)	(23.18%)	0.98	1.21	
PRIMA INDUSTRIE SPA	CHF	78	199	16	183	235.10%	70.16%	0.78	0.23	
ADVAL TECH HOLDING AG-REG	CHF	253	115	17	98	38.88%	28.00%	0.64	0.46	
STARRAG-HECKERT HOLDING-REG	CHF	174	3	32	(29)	(16.91%)	(20.35%)	0.62	0.75	
KOMAX HOLDING AG-REG	CHF	346	46	37	9	2.62%	2.55%	0.86	0.84	
MIKRON HOLDING AG-REG NEW	CHF	115	18	41	(23)	(20.39%)	(25.61%)	0.61	0.77	
TORNOS HOLDING AG - REG	CHF	194	34	12	22	11.49%	10.30%	0.67	0.61	
GAVAZZI CARLO HOLDING AG-BR	CHF	134	9	42	(33)	(24.46%)	(32.38%)	0.73	0.97	
FISCHER (GEORG)-REG	CHF	2'163	920	478	442	20.43%	16.97%	1.34	1.12	
MASCH BERTHOLD HERMLE AG-VOR	CHF	398	-	59	(59)	(14.82%)	(17.39%)	0.73	0.86	
GILDEMEISTER AG	CHF	946	515	261	254	26.80%	21.14%	1.46	1.15	
Durchschnitt						23.26%	4.86%	0.83	0.78	
Median						7.05%	6.43%	0.73	0.80	

Anhang 2: Herleitung der gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC)



Aufgrund von Rundungsdifferenzen ergeben sich in obiger Darstellung geringfügige Abweichungen.

Anhang 3: Multiplikatoren vergleichbarer kotierter Unternehmen

Unternehmen	Währung	EV / Umsatz			EV / EBITDA			EV / EBIT		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
INDUSTRIA MACCHINE AUTOMATIC	EUR	1.4x	1.2x	1.1x	11.0x	7.9x	7.1x	14.0x	9.2x	8.4x
FIDIA SPA	EUR	0.6x	0.6x	0.5x	16.1x	12.9x	12.1x	n/a	n/a	n/a
PRIMA INDUSTRIE SPA	EUR	0.8x	0.7x	0.6x	17.0x	8.8x	7.0x	89.9x	15.2x	10.5x
ADVAL TECH HOLDING AG	CHF	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
STARRAG-HECKERT HOLDING	CHF	0.7x	0.7x	n/a	10.2x	7.6x	n/a	17.6x	11.1x	n/a
KOMAX HOLDING AG	CHF	1.2x	1.1x	1.0x	11.2x	8.1x	7.3x	14.6x	9.9x	8.8x
MIKRON HOLDING AG	CHF	0.6x	0.5x	n/a	9.3x	6.3x	n/a	75.6x	14.5x	n/a
TORNOS HOLDING AG	CHF	1.4x	0.9x	n/a	n/m	10.2x	n/a	n/m	12.8x	n/a
GAVAZZI CARLO HOLDING AG	CHF	0.7x	0.6x	0.6x	6.8x	4.4x	4.1x	9.0x	5.2x	4.8x
FISCHER (GEORG)	CHF	0.8x	0.8x	0.7x	8.8x	6.8x	5.9x	16.9x	11.0x	9.0x
MASCH BERTHOLD HERMLE AG	EUR	1.6x	1.3x	1.2x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
GILDEMEISTER AG	EUR	0.8x	0.7x	0.6x	13.8x	8.2x	6.6x	23.3x	11.1x	8.4x
Durchschnitt		1.0x	0.8x	0.8x	11.6x	8.1x	7.2x	32.6x	11.1x	8.3x
Mittelwert		0.8x	0.7x	0.7x	11.0x	8.0x	7.0x	17.3x	11.1x	8.6x

Anhang 4: Multiplikatoren vergleichbarer Transaktionen

Abschluss- datum	Zielgesellschaft	Bieter	Transak- tionswert	Unterneh- menswert	Ertrag	Umsatz- Multiplikator	EBITDA- Multiplikator	EBIT- Multiplikator
Vergleichbare Transaktionen								
EUR Mio.								
not completed	Sauer-Danfoss Inc (24.3% Anteil)	Danfoss A/S	121.0	861.5	806.8	1.1x	n/a	n/a
not completed	Sortimat Group	ATS Automation Tooling Systems In	38.0	38.4	57.0	0.7x	n/a	n/a
01/03/2010	DavyMarkham Limited	Hindustan Dorr-Oliver Limited	11.0	10.5	23.3	0.5x	7.0x	8.2x
02/02/2010	Dantec Dynamics A/S	Nova Instruments Corporation	16.0	16.1	24.2	0.7x	n/a	7.3x
30/09/2009	Kannad SAS	Orolia SA	10.0	10.0	17.7	0.6x	n/a	n/a
20/11/2008	Diplomatic Automation Srl	Cape Natixis Due	14.0	14.0	19.2	0.7x	7.8x	13.5x
27/10/2008	Enodis Plc	Manitowoc Company Inc.	1663.0	1662.5	1154.6	1.4x	16.1x	13.6x
19/08/2008	Autotank Group	Gilbarco Veeder-Root	28.0	28.0	57.7	0.5x	n/a	n/a
15/10/2008	VMETRO ASA	Curtiss-Wright Corporation	52.0	51.6	38.6	1.3x	303.7x	n/a
19/02/2008	Edwards Tianli Pharmaceutical Systems Co. (50% Anteil)	IMA SpA	9.0	18.0	10.0	1.8x	n/a	n/a
01/02/2008	Karolin Machine Tool AB (KMT) (57.58% Anteil)	Nordstjernan Ventures Investment	119.0	167.9	175.2	1.0x	22.7x	14.3x
20/12/2007	Moeller Group GmbH	Eaton Corporation	1571.0	1570.9	455.2	3.5x	61.6x	148.0x
19/11/2007	ABB Lummus Global	Chicago Bridge & Iron Company NV	696.0	696.4	724.2	1.0x	n/a	n/a
09/10/2007	R2D Ingenierie	Artech Systems Inc	4.0	4.3	3.7	1.2x	n/a	n/a
01/06/2007	Elektrobit (Production Automation) Oyj	Rohwedder AG	29.0	29.0	60.4	0.5x	n/a	9.4x
02/07/2007	Industrial Control Services Group Ltd. (ICS Group Ltd)	Rockwell European Holdings Ltd.	163.0	175.0	0.3	698.2x	n/a	n/a
01/02/2007	Tractiv Group Ltd (formerly Ingleby (1528) Ltd)	GB Group	23.0	39.4	46.2	0.9x	18.6x	14.5x
28/07/2006	Invensys Building Systems Inc	Schneider Electric SA	232.0	232.1	104.7	2.2x	n/a	14.7x
29/05/2006	Autania AG (93.45% Stake)	Fassler & Partner AG	102.0	109.6	127.1	0.9x	8.6x	6.4x
07/04/2006	Aqua-Dyne L. P.	Karolin Machine Tool AB (KMT)	8.0	8.3	6.6	1.3x	10.4x	n.a.
29/03/2006	Vima Impianti Srl	IMA SpA	6.0	5.9	9.1	0.6x	5.4x	n/a
13/03/2006	Citect Corporation	Schneider Electric Limited	71.0	70.6	35.4	2.0x	18.7x	28.1x
30/09/2005	Lambda Far East Ltd (formerly Lambda power division)	TDK Corporation	194.0	193.7	331.1	0.6x	n/a	12.2x
29/07/2005	Invensys (Adv. Building Systems EMEA / ABS EMEA)	Schneider Electric SA	121.0	120.9	140.3	0.9x	n/a	16.2x
30/06/2005	ASI Robicon Ltd (Robicon Corporation)	Siemens Energy & Automation Inc	141.0	141.4	89.9	1.6x	n/a	n/a
Durchschnitt			217.7	251.1	180.7	1.0x	12.8x	13.2x
Mittelwert			52.0	51.6	57.0	0.9x	10.4x	13.5x