

Bewertungsgutachten im Zusammenhang mit dem öffentlichen Kaufangebot der USI Limited, BVI für sämtliche sich im Publikum befindenden Inhaberaktien der Regedo Holding AG, Regensdorf

Die USI Limited, BVI (USI) ist nach Erwerb einer Kontrollmehrheit an der Regedo Holding AG, Regensdorf (Regedo) verpflichtet, ein öffentliches Kaufangebot für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien zu unterbreiten. Nach Art. 37 Abs. 1 BEHV-EBK muss der Angebotspreis für die Aktien der Regedo grundsätzlich mindestens dem Börsenkurs entsprechen. Er wird auf Basis des Durchschnitts der während der letzten 30 Börsentage vor Veröffentlichung bzw. Voranmeldung des Angebots an der SWX ermittelten Eröffnungskurse ermittelt (Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK i.V.m. Art. 9 Abs. 3 lit. a UEV-UEK). Da die Regedo Inhaberaktien an weniger als 15 Tagen während den letzten 30 Börsentagen vor Veröffentlichung des Angebots gehandelt wurden, ist der Markt für Regedo Inhaberaktien gemäss Praxis der Übernahmekommission als illiquid zu betrachten und kann deshalb als Referenzgrösse für die Berechnung des Angebotspreises nicht herangezogen werden. In analoger Anwendung von Art. 42 Abs. 2 BEHV-EBK sind folglich die Aktien der Regedo zu bewerten.

Bei der Regedo handelt es sich um eine im Handelsregister des Kantons Zürich eingetragene Aktiengesellschaft mit einem Aktienkapital von CHF 2'400'000 aufgeteilt in 21'600 Inhaberaktien mit einem Nominalwert von je CHF 100 und 24'000 Namenaktien mit einem Nominalwert von je CHF 10. Geschäftszweck der Regedo ist das Kaufen, Verkaufen und Halten von Beteiligungen an anderen Gesellschaften und das Durchführen von allen Geschäftshandlungen, die direkt oder indirekt mit dem Geschäftszweck zusammenhängen. Seit dem Verkauf der einzigen noch gehaltenen Beteiligung im Verlaufe des Geschäftsjahres 2002 ist die Gesellschaft ohne operative Geschäftstätigkeit.

Die Regedo hat per 31. Oktober 2004 einen Zwischenabschluss erstellt. Dieser wurde von der gesetzlichen Revisionsstelle im Auftrag des Verwaltungsrates geprüft. Die Aktiven der Regedo bestehen grösstenteils aus liquiden Mitteln im Sinne von Barbeständen und Festgeldanlagen in Schweizer Franken im Betrag von insgesamt CHF 3'922'085 sowie aus Forderungen zur Rückerstattung von Verrechnungssteuerguthaben von CHF 1'483 und Rechnungsabgrenzungen von CHF 5'023. Die Rechnungsabgrenzungen enthalten insbesondere Marchzinsen auf Festgeldanlagen, zuviel bezahlte Gewinnsteuern sowie die Abgrenzung der vorausbezahlten Aufrechterhaltungsgebühr 2004 der SWX Swiss Exchange.

Die Passiven der Regedo umfassen Verbindlichkeiten aus nicht ausbezahlten Dividenden und Nennwertrückzahlungen aus den letzten fünf Jahren von CHF 37'866 sowie Rechnungsabgrenzungen von CHF 5'000 für abgegrenzte Kosten im Zusammenhang mit der Erstellung der finan-

ziellen Berichterstattung. Das Eigenkapital der Regedo beträgt CHF 3'885'725. Es setzt sich zusammen aus dem voll einbezahlten Aktienkapital von CHF 2'400'000, den gesetzlichen Reserven von CHF 1'600'000 und aus einem Bilanzverlust von CHF 114'275.

Die Regedo beschäftigt keine eigenen Mitarbeiter und unterhält auch keine eigenen Geschäftslokalitäten. Für die Geschäftsperiode vom 1. Januar 2004 bis zum 31. Oktober 2004 ergibt sich ein Periodengewinn von CHF 13'284. Die Erträge der Gesellschaft beschränken sich ausschliesslich auf Finanzerträge aus der Anlage der liquiden Mittel. Der Aufwand enthält ausschliesslich Kosten im Zusammenhang mit der Aufrechterhaltung der Kotierung an der SWX Swiss Exchange und der Einhaltung der damit zusammenhängenden Regelungen sowie Kosten für Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Erstellung und Prüfung der finanziellen Berichterstattung.

Aufgrund der vorstehend beschriebenen Ausgangslage, insbesondere aufgrund der fehlenden operativen Geschäftstätigkeit und den nicht vorhandenen Zukunfts- oder Geschäftsplänen als Basis für eine Ertragswertberechnung, ist es aus unserer Sicht angemessen, sich für den Zweck des vorliegenden Bewertungsgutachtens zur Bestimmung des aktuellen Marktwertes der Regedo auf den Wert der Nettoaktiven (Net asset value oder NAV) abzustützen. Bei der Bestimmung der Nettoaktiven werden die in liquider Form gehaltenen Vermögenswerte um Schulden, Abgrenzungen und Rückstellungen bereinigt. Die Marktwerte der aktuellen Geldanlagen der Regedo können zuverlässig bestimmt werden.

Für die Beurteilung des Angebotes führten wir insbesondere folgende Tätigkeiten zur Ermittlung des anteiligen Marktwertes der Inhaberaktien der Regedo aus (Bewertungszeitpunkt ist der 31. Oktober 2004):

- Durchsicht und Analyse des nach dem schweizerischen Gesetz und den Statuten geprüften Zwischenabschlusses per 31. Oktober 2004;
- Durchsicht und Analyse des ungeprüften Zwischenabschlusses per 30. Juni 2004 als auch der geprüften Jahresrechnung für das am 31. Dezember 2003 abgeschlossene Geschäftsjahr;
- Durchsicht und Analyse der Buchhaltung und insbesondere der Buchungsbelege für die Geschäftsvorfälle der Geschäftsjahre 2003 und 2004 sowie der angewandten Abgrenzungskriterien;
- Beurteilung der angewandten Bewertungsgrundsätze und Bereinigung von allfälligen Bewertungsreserven;
- Beurteilung von Bewertungsunsicherheiten (siehe unten).

Das Resultat unserer Analysen kann wie folgt zusammengefasst werden:

- Der geprüfte und öffentlich verfügbare Zwischenabschluss per 31. Oktober 2004 entspricht dem schweizerischen Gesetz und den Statuten. Gemäss unseren Analysen entsprechen die im Zwischenabschluss enthaltenen Vermögensgegenstände und die Verbindlichkeiten den

tatsächlichen Werten. Es bestehen weder Bewertungsreserven noch sind sonstige Bereinigungen notwendig um die tatsächlichen Werte am Bilanzstichtag zu bestimmen. Es bestehen keine Guthaben oder Verbindlichkeiten in Fremdwährungen.

- Gemäss dem geprüften Zwischenabschluss und unseren Analysen bestehen keine zusätzlichen Forderungen und/oder Verbindlichkeiten, die nicht im Zwischenabschluss berücksichtigt sind. Es bestehen auch keine latenten Prozessrisiken oder sonstige Eventualverbindlichkeiten.
- Die Steuersituation der Regedo ist transparent. Die Gewinnsteuern wurden periodengerecht abgegrenzt. Es bestehen keine hängigen Steuerverfahren. Die Gewinnsteuern wurden bis und mit dem Geschäftsjahr 2001 definitiv veranlagt. Die Regedo wird als Holding-Gesellschaft steuerlich privilegiert behandelt. Gemäss Bestätigung der zuständigen Steuerbehörde wird dies auch für die Steuerperioden 2002 und 2003 gelten. Der aufgelaufene Periodengewinn per 31. Oktober 2004 von CHF 13'284 ergibt sich grösstenteils aus der Auflösung von nicht mehr notwendigen Steuerrückstellungen. Der Gewinn kann mit dem Verlustvortrag aus dem Vorjahr vollständig verrechnet werden.
- Basierend auf dem Eigenkapital per 31. Oktober 2004 kann der innere Wert der einzelnen Aktienkategorien wie folgt berechnet werden:

<u>Aktienkategorie</u>	<u>Anzahl Aktien</u>	<u>Wert je Aktie (CHF)</u>	<u>Anteiliger Wert (CHF)</u>
Namenaktien	24'000	16.19	388'573
Inhaberaktien	21'600	161.91	3'497'152
Eigenkapital per 31. Oktober 2004 in CHF			3'885'725

Es bestehen folgende Bewertungsunsicherheiten:

- Die Ermittlung des Marktwertes der Regedo basierend auf den Nettoaktiven ist ein stichtagsbezogener Bewertungsansatz per 31. Oktober 2004. Die laufenden Kosten für die Aufrechterhaltung der Gesellschaft sowie die Zinseinnahmen auf den investierten flüssigen Mitteln fallen seit dem Bewertungsstichtag weiter an. Im Zwischenabschluss wurde diesem Umstand mit der Berücksichtigung von Abgrenzungen und Rückstellungen Rechnung getragen. Die sich möglicherweise ergebenden Abweichungen im Vergleich zu den effektiven Kosten bzw. Erträgen sind unseres Erachtens für den Zweck des vorliegenden Bewertungsgutachtens vernachlässigbar.

Unsere Bewertung stützt sich auf eine Evaluation von Informationen, deren Genauigkeit und Vollständigkeit wir annehmen und auf die wir uns verliessen, ohne sie von einem Dritten bestäti-

gen oder prüfen zu lassen. Bezüglich der gemachten Angaben, Informationen und Daten, die uns zur Verfügung gestellt wurden, nahmen wir an, dass diese ordnungsgemäss erstellt worden sind.

Unsere Bewertung beruht auf der Wirtschafts- und Marktlage und sonstigen Bedingungen sowie den uns vorliegenden Informationen, die zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Bewertung bekannt und massgeblich waren.

Unsere Bewertung umfasst keine grundlegenden Untersuchungen der Vorteile dieser Transaktion für die Aktionäre der Regedo. Zudem befasst sich unsere Bewertung in keiner Weise mit den Kursen, zu denen die Aktien der Regedo gehandelt worden sind oder werden. Wir geben den Aktionären der Regedo keinerlei Hinweise oder Empfehlungen dahingehend ab, wie sie sich verhalten sollten.

Diese Bewertung ist ausschliesslich als Information für den Anbieter, den Verwaltungsrat und die Aktionäre der Regedo bestimmt. Sie darf mit Ausnahme der Publikation im Angebotsprospekt ohne unsere Erlaubnis für keinen anderen Zweck verwendet werden.

Basierend auf der oben beschriebenen Ausgangslage, den uns von der Gesellschaft gemachten Angaben und unseren Analysen kommen wir zum Schluss, dass der Wert der Nettoaktiven (NAV) eine zweckmässige Basis für die Bewertung der Regedo ist und der anteilige Wert von CHF 161.91 eine angemessene Bewertung für eine Inhaberaktie der Regedo darstellt.

Ausschliesslicher Gerichtsstand ist das Handelsgericht Zürich.

BDO Visura

A handwritten signature in dark ink, appearing to read 'M. Egli'.

Markus Egli

A handwritten signature in dark ink, appearing to read 'M. Jans'.

Marcel Jans

Zürich, 7. Dezember 2004