



*Winterthur Technologie AG  
KPMG AG  
17. Dezember 2010*

**Winterthur Technologie AG**  
**Fairness Opinion zuhanden des**  
**Verwaltungsrates der Winterthur**  
**Technologie AG**

Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des  
öffentlichen Kaufangebots der 3M (Schweiz) AG,  
Rüschlikon, Schweiz für die Winterthur  
Technologie AG, Zug, Schweiz

## Inhaltsverzeichnis

1	Einführung	5
1.1	Ausgangslage	5
1.2	Auftrag des Verwaltungsrates der Winterthur Technologie AG	6
1.3	Vorgehen	6
1.4	Grundlagen	7
2	Unternehmensprofil der Winterthur Technologie AG	9
2.1	Überblick	9
2.2	Produktportfolio	13
2.3	Strategie und Finanzplanung	14
3	Wertüberlegungen zur Winterthur Technologie AG	16
3.1	DCF-Methode	16
3.2	Marktbewertung	20
3.2.1	Marktbewertung anhand vergleichbarer kotierter Unternehmen	20
3.2.2	Marktbewertung mittels Vergleichstransaktionen	21
4	Schlussfolgerung der Fairness Opinion	22
5	Anhang	23
	Anhang I: Ableitung der gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten WACC	23
	Anhang II: Übersicht Vergleichsunternehmen	24
	Anhang III: Ableitung des Beta-Faktors	28
	Anhang IV: Sensitivitätsanalyse des DCF-Werts	29
	Anhang V: Multiplikatoren vergleichbarer kotierter Unternehmen	30
	Anhang VI: Multiplikatoren vergleichbarer Unternehmenstransaktionen	31

## Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Aktuelle Struktur der Winterthur Technologie AG .....	9
Abbildung 2: Historische Umsatz- und EBITDA-Margen-Entwicklung der Winterthur Technologie AG (2007 bis 2009) .....	10
Abbildung 3: Umsatz der Winterthur Technologie AG nach geographischen Märkten (2009) .	10
Abbildung 4: Umsatzentwicklung der Winterthur Technologie AG nach Sparten (2007 bis 2009) .....	12

## Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Sensitivitätsanalyse des DCF-Wertes.....	19
---	----

## Definitionen

Angebot	Öffentliches Angebot von 3M vom 6. Dezember 2010 für alle 5'859'619 sich im Publikum befindenden Namenaktien von Winterthur Technologie AG
Angebotspreis	CHF 62.00 in bar pro Namenaktien der Winterthur Technologie AG mit einem Nennwert von CHF 1.00
Beteiligungswert Wendt India	Die 40%-ige Beteiligung der Winterthur Technologie AG an Wendt India wurde als Sonderwert berücksichtigt
Bewertungsstichtag	6. Dezember 2010
Eigene Aktien	Von der Winterthur Technologie AG im Eigenbestand gehaltene Namenaktien
Unternehmenswert	Reflektiert den operativen Unternehmenswert
Publikumsaktien	Aktien total abzüglich der Eigenen Aktien
Nettofinanzposition	Umfasst liquide Mittel abzüglich Pensionsrückstellungen und zinstragende Verbindlichkeiten zum 30. September 2010

## Abkürzungen

3M	3M (Schweiz) AG, Rüschlikon, Schweiz
AG	Aktiengesellschaft
bzw.	beziehungsweise
CBN	Cubisches Bornitrid
CHF	Schweizer Franken
DCF	Discounted Cash Flow
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes (Betriebsergebnis vor Zinsen und Steuern)
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization (Betriebsergebnis vor Zinsen und Steuern, Abschreibungen und Amortisation)
EK	Eigenkapital
EUR	Euro
FK	Fremdkapital
FTE	Full time equivalents
KPMG	KPMG AG, Abteilung Valuation Services
Mio.	Millionen
NI	Naxos International AG, Västervik, Schweden
p.a.	per annum
RWT	Rappold Winterthur Technologie GmbH, Wien, Österreich
SIX	SIX Swiss Exchange
WACC	Weighted Average Cost of Capital (gewichtete Kapitalkosten)
Wendt	Wendt Holding GmbH, Meerbusch, Deutschland
WHO	Winterthur Holding (WST Zug) AG, Zug, Schweiz
Winterthur Technologie AG	Winterthur Technologie AG, Zug, Schweiz

# 1 Einführung

## 1.1 Ausgangslage

Die Winterthur Technologie AG, Zug, Schweiz, („Winterthur Technologie AG“ oder die „Gesellschaft“) und ihre Tochtergesellschaften (gemeinsam die Winterthur Technologie Gruppe) gehören weltweit zu den führenden Anbietern komplexer Schleiftechnologie. Der konsolidierte Umsatz der Winterthur Technologie AG betrug im Jahr 2009 EUR 137.7 Mio. Die Winterthur Technologie AG beschäftigte 2009 über 1'300 Mitarbeiter.

Die Namenaktien der Winterthur Technologie AG sind an der SIX Swiss Exchange kotiert. Das gezeichnete Aktienkapital der Gesellschaft betrug zum 6. Dezember 2010 CHF 5'867'772, aufgeteilt in 5'867'772 Namenaktien zum Nominalwert von CHF 1,-. Die Aktien sind voll libériert und besitzen je ein Stimmrecht.

Am 6. Dezember 2010 hat 3M (Schweiz) AG, Rüschlikon, Schweiz („3M“) ein freiwilliges öffentliches Kaufangebot für alle 5'859'619 im Publikum befindlichen Namenaktien der Winterthur Technologie AG (das „Angebot“) mit einem Angebotspreis von CHF 62.00 (der „Angebotspreis“) unterbreitet. Dies entspricht einer Prämie von 6.9% gegenüber dem Schlusskurs vom 3. Dezember 2010 und von 23,0% gegenüber dem volumengewichteten Durchschnittskurs der 60 letzten Börsentage vor der Voranmeldung. Bei einer Anzahl von insgesamt 5'859'619 Namenaktien entspricht dieses Angebot einem Wert des Eigenkapitals von rund CHF 363.3 Mio. Wird zudem die durch die 3M übernommene Nettofinanzposition der Winterthur Technologie AG in der Höhe von EUR 48.9 Mio. bzw. CHF 63.8 Mio. berücksichtigt, entspricht das Angebot einem Unternehmenswert von CHF 427.1 Mio.

Dem Angebot geht der Abschluss eines Transaction Agreement am 5. Dezember 2010 der 3M mit der Winterthur Technologie AG sowie der Abschluss eines Tender Agreements am 5. Dezember 2010 mit dem Hauptaktionär Dr. Edgar Rappold voraus. In diesem Rahmen hat sich ihr Hauptaktionär gegenüber 3M verpflichtet, ihre Beteiligung von insgesamt 14.4% des Aktienkapitals und der Stimmrechte an der Zielgesellschaft in das Angebot anzudienen. Die Transaktion kommt zustande, wenn 3M mindestens zwei Drittel aller Winterthur Technologie AG Aktien angedient werden.

## 1.2 Auftrag des Verwaltungsrates der Winterthur Technologie AG

Der Verwaltungsrat der Winterthur Technologie AG hat KPMG AG („KPMG“), beauftragt im Rahmen einer Fairness Opinion die finanzielle Angemessenheit des Angebotspreises aus Sicht der Publikumsaktionäre der Winterthur Technologie AG zu beurteilen.

Die Fairness Opinion ist ausschliesslich für den Verwaltungsrat der Winterthur Technologie AG als Teil seines Berichts an die Aktionäre bezüglich des Angebots bestimmt. Die Fairness Opinion darf im Rahmen des Angebots als Ganzes öffentlich publiziert werden, interessierten Parteien überreicht sowie im Angebotsprospekt vom 22. Dezember 2010 darauf verwiesen werden. Eine Verwendung für sonstige Zwecke ist nicht erlaubt.

Die Fairness Opinion stellt keine Empfehlung an die Publikumsaktionäre der Winterthur Technologie AG dar, das Angebot von 3M anzunehmen oder abzulehnen. Des Weiteren enthält sie keine Beurteilung der folgenden Punkte:

- Abgeltungsmodalitäten und Bedingungen des Angebots
- Rechtliche und steuerliche Beurteilung der Transaktionsstruktur
- Auswirkungen, welche der Entscheid einer Annahme oder Ablehnung für die Publikumsaktionäre ergeben kann
- Zukünftiger Wert einer Winterthur Technologie AG Aktie
- Zukünftiger Wert einer 3M Aktie nach Abschluss der Übernahme

KPMG hat im Rahmen dieser Fairness Opinion weder eine aktienrechtliche Revision noch eine Due Diligence durchgeführt. Bei der Erstellung der Fairness Opinion hat KPMG keine physische Inspektion jedweder Gebäude und Standorte der Gruppe durchgeführt.

Bei der Erstellung der Fairness Opinion hat KPMG die Richtigkeit und Vollständigkeit finanzieller und weiterer von ihr verwendeter Informationen betreffend der Winterthur Technologie AG vorausgesetzt und sich darauf verlassen, ohne die Verantwortung für die unabhängige Prüfung solcher Informationen zu übernehmen. Unsere Verantwortung beschränkt sich auf die sorgfältige und fachgerechte Analyse und Beurteilung der uns zur Verfügung gestellten Informationen.

KPMG stützt sich des Weiteren auf die schriftliche Zusicherung des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung der Winterthur Technologie AG, dass sie sich keiner Tatsachen und Umstände bewusst sind, wodurch die zur Verfügung gestellten Informationen unvollständig, unrichtig oder irreführend wären.

## 1.3 Vorgehen

Für die Beurteilung des Angebotspreises führte KPMG umfassende Wertüberlegungen und Analysen zur Winterthur Technologie AG durch. Das zugrundeliegende Bewertungsobjekt ist die Winterthur Technologie AG und ihre Tochtergesellschaften auf konsolidierter Basis. Als Resultat unserer Tätigkeit ergibt sich eine Wertbandbreite für den operativen Unternehmenswert respektive Wert des Eigenkapitals der Winterthur Technologie AG. Die 40%-ige Beteiligung der Winterthur Technologie AG an Wendt (India). Ltd, Bangalore, Indien („Wendt India“),

wurde als Sonderwert berücksichtigt. Die sich aus der Bandbreite des Werts des Eigenkapitals der Winterthur Technologie AG abgeleitete Wertbandbreite pro Namenaktie der Winterthur Technologie AG, stellt den Massstab dar, in welcher ein Kaufangebot als finanziell fair und angemessen erachtet wird.

Die Wertüberlegungen zur Winterthur Technologie AG basieren auf einer „stand-alone“ Betrachtung. Mögliche Synergien, die sich im Rahmen der Transaktion ergeben, und Integrationskosten wurden daher nicht berücksichtigt.

Die Wertbandbreite für die Winterthur Technologie AG als Ganzes respektive der daraus abgeleitete Wert pro Namenaktie wurde primär auf der Basis der Discounted Cash Flow-Methode (DCF-Methode) ermittelt. Zusätzlich wurde zur Plausibilisierung der Resultate eine Marktbewertung durchgeführt. Die Marktbewertung basiert auf einem Vergleich der Bewertungsmultiplikatoren mit vergleichbaren kotierten Gesellschaften und vergleichbaren Transaktionen. Der Wert der Beteiligung an der Wendt India wurde auf Basis der aktuellen Marktkapitalisierung ermittelt.

## 1.4 Grundlagen

KPMG hat folgende Grundlagen zur Beurteilung verwendet:

- Öffentlich zugängliche Informationen zur Winterthur Technologie AG und ihrer Tochtergesellschaften, die für die Analyse als relevant erachtet wurden. Dazu gehören die Geschäftsberichte 2007 bis 2009, der Halbjahresbericht 2010, Analystenberichte verschiedener Banken, Zeitungsberichte und Pressemitteilungen.
- Ungeprüfte Finanzdaten zum 30. September 2010 und 31. Oktober 2010
- Unternehmensinterne Informationen der Winterthur Technologie AG, welche für die Analyse als relevant erachtet wurden, einschliesslich der aktuellen Prognose für 2010 und der Mittelfristplanung 2011 bis 2012. Die Prognose für 2010 sowie Mittelfristplanung 2011 bis 2012 der Winterthur Technologie AG wurden im August 2010 vom Management der Winterthur Technologie AG erstellt und vom Verwaltungsrat der Winterthur Technologie AG am 21. September 2010 genehmigt (der „Business Plan“). Der Business Plan wurde in Nachgang auf Basis der Oktoberergebnisse angepasst und der KPMG am 11. November 2010 zur Verfügung gestellt. Die Anpassungen des Business Plans wurden vom Verwaltungsrat zur Kenntnis genommen.
- Besprechungen mit dem Management der Winterthur Technologie AG betreffend der Finanz- und Ertragslage, des aktuellen und zukünftigen Marktumfeldes, Werttreiber und Annahmen in den Planungsunterlagen.
- Kapitalmarkt- und Finanzdaten der Winterthur Technologie AG sowie von ausgewählten kotierten Vergleichsunternehmen (Quellen: Capital IQ, Bloomberg).
- Daten von als vergleichbar erachteten Unternehmenstransaktionen (Quellen: Capital IQ, mergermarket).
- Öffentlich zugängliche Informationen, wie z.B. des Marktumfeldes in der Schleifmittelindustrie, der Geschäftsbereiche der Gruppe, allgemeiner Wirtschaftsstatistiken und -prognosen sowie Finanzdaten aus den Kapitalmärkten.

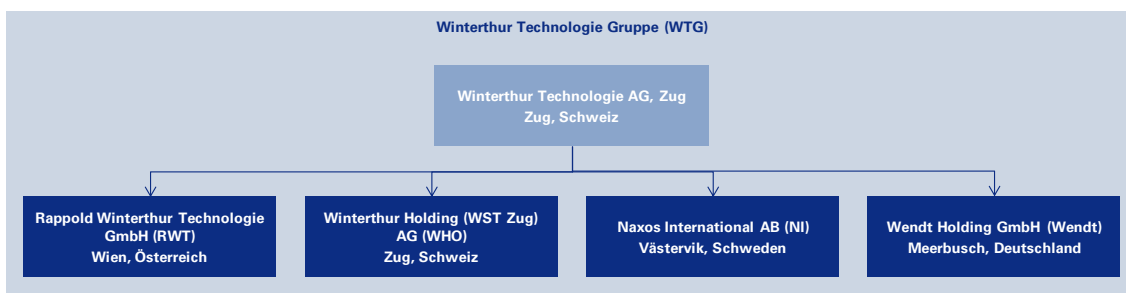
Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Überlegungen beziehen sich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments und können deshalb Änderungen unterliegen.

## 2 Unternehmensprofil der Winterthur Technologie AG

### 2.1 Überblick

Die an der Schweizer Börse kotierte Winterthur Technologie AG mit Hauptsitz in Zug und ihre Tochterunternehmen produzieren komplexe Schleifwerkzeuge und Schleifmaschinen. Die Produkte umfassen keramische Schleifscheiben, kunstharzgebundene Schleifscheiben, Trennschleifscheiben, Diamant- und CBN-Schleif- und Abrichtwerkzeuge für die-, Automobil-, Turbinen-, Werkzeug- und Stahlindustrie sowie Werkzeugschleifmaschinen für die Schneidewerkzeugindustrie. Die Hauptmarken der Gruppe sind Winterthur, Wendt, Rappold und SlipNaxos. Die Winterthur Technologie AG beschäftigt rund 1'300 Mitarbeiter in Produktionsstätten in der Schweiz, Deutschland, Österreich, Schweden, Belgien, den USA, Russland, China sowie Korea und ist in allen relevanten Absatzmärkten Europas, Nord- und Südamerikas sowie in Asien präsent. Die Winterthur Technologie AG ist zu 40% an einem Joint Venture in Indien beteiligt.

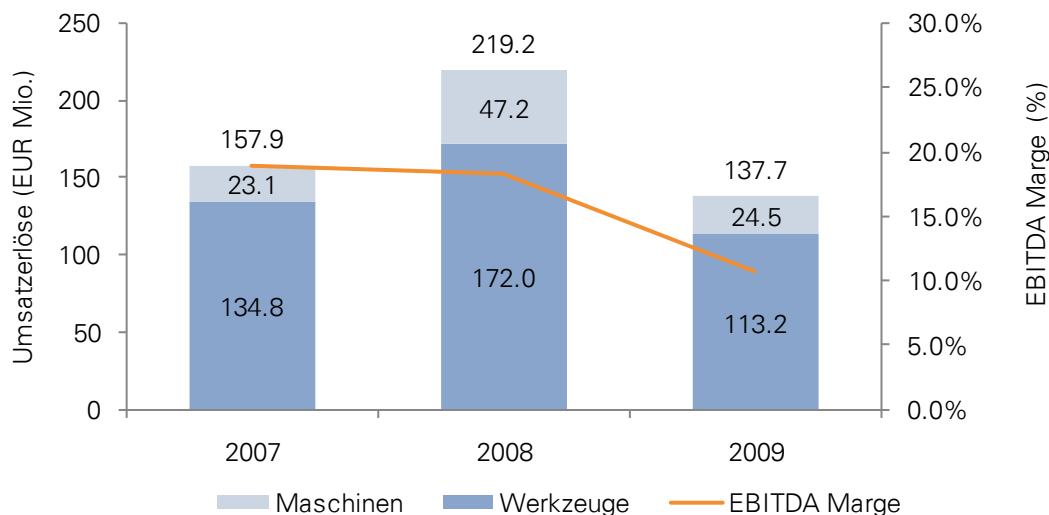
Abbildung 1: Aktuelle Struktur der Winterthur Technologie AG



Quelle: Winterthur Technologie AG

Die Winterthur Technologie AG erzielte im Geschäftsjahr 2009 einen konsolidierten Umsatz von EUR 137.7 Mio. und einen EBITDA von EUR 14.8 Mio. Dies entspricht einem Rückgang von -37.2% auf Stufe Umsatz und von -63.2% beim EBITDA gegenüber 2008. Dieser starke Rückgang war insbesondere durch den massiven Lagerabbau auf Kundenseite der Winterthur Technologie AG vor dem Hintergrund der Weltwirtschaftskrise bedingt. Dies zeigt sich auch daran, dass in den ersten sechs Monaten im laufenden Geschäftsjahr 2010 der Umsatz im Vergleich zum Vorjahreszeitraum wieder um 30.6% auf EUR 84.9 Mio. anstieg. Die EBITDA-Marge verbesserte sich im gleichen Zeitraum von 5.6% auf 17.0%.

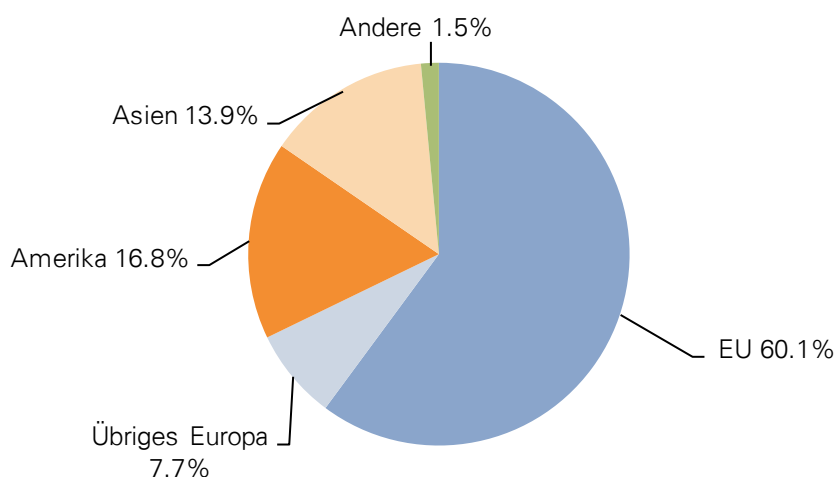
**Abbildung 2: Historische Umsatz- und EBITDA-Margen-Entwicklung der Winterthur Technologie AG (2007 bis 2009)**



Quelle: Winterthur Technologie AG

Die Winterthur Technologie AG ist global tätig und erzielte rund 78% des Umsatzes im Jahr 2009 in der Europäischen Union und in Amerika. Die asiatischen Märkte und Amerika wurden durch die Weltwirtschaftskrise nicht so stark in Mitleidenschaft gezogen wie Europa. Aus diesem Grund sind die Umsatzanteile in diesen Märkten von 8.6% auf 13.9% bzw. von 15.4% auf 16.8% in 2009 gestiegen.

**Abbildung 3: Umsatz der Winterthur Technologie AG nach geographischen Märkten (2009)**



Quelle: Winterthur Technologie AG

Die Winterthur Technologie AG umfasst vier Geschäftssegmente, die den vier operativen Geschäftseinheiten entsprechen: die Winterthur Holding (WST Zug) AG („WHO“) in der Schweiz, die Rappold Winterthur Technologie GmbH („RWT“) in Österreich, die Naxos International AB („NI“) in Schweden und die Wendt Holding GmbH („Wendt“) in Deutschland.

Das Segment **WHO** umfasst insbesondere Fertigstellungs- bzw. Konfektionierungsarbeiten wie Schleifscheibenbearbeitungen und die Herstellung von Profilen nach individuellen Kundenspezifikationen. Der Standort ist zugleich ein Service-, Vertriebs- und Marketingzentrum mit einem Warenlager, das kurzfristige Warenlieferungen in die ganze Welt garantiert. Im Jahr 2009 wurde ein Umsatz (mit Dritten) von EUR 26.5 Mio. erzielt, was einem Anteil von 19.3% am Gesamtumsatz der Winterthur Technologie AG entspricht. Gegenüber dem Vorjahr sank der Umsatz um -29.3%. In den ersten sechs Monaten im laufenden Geschäftsjahr 2010 ist der Umsatz (mit Dritten) des Geschäftsbereichs WHO wieder um 18.7% auf EUR 15.7 Mio. angestiegen. Die WHO beschäftigte im ersten Halbjahr 2010 83 Mitarbeiter<sup>1</sup>.

Das Segment **RWT** fertigt kleine bis mittelgrosse keramische und kunstharzgebundene Schleifscheiben, superabrasive Werkzeuge sowie grosse Trennscheiben. Dazu zählen qualitativ hochwertige Schleifscheiben für Getriebe, Turbinen, sowie Kriechgangschleifen wie auch Walzen- und Bohrungsschleifen. Zudem werden grosse Stahlkerntrennscheiben in Österreich hergestellt. Im Jahr 2009 wurde ein Umsatz (mit Dritten) von EUR 18.9 Mio. erzielt, was einem Anteil von 13.7% am Gesamtumsatz der Winterthur Technologie AG entspricht. Gegenüber dem Vorjahr sank der Umsatz (mit Dritten) um -43.2%. In den ersten sechs Monaten im laufenden Geschäftsjahr 2010 ist der Umsatz (mit Dritten) des Geschäftsbereichs RWT um 32.1% auf EUR 12.5 Mio. angestiegen. Die RWT beschäftigte im ersten Halbjahr 2010 320 Mitarbeiter<sup>1</sup>.

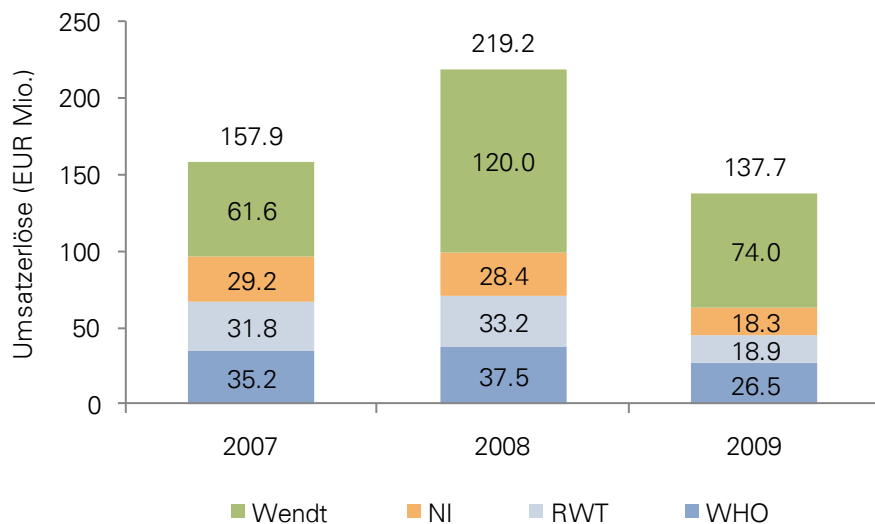
Das Segment **NI** ist auf die Herstellung heissgepresster und grosser kaltgepresster Schleifscheiben und superabrasiven Werkzeugen spezialisiert. Im Jahr 2009 wurde ein Umsatz (mit Dritten) von EUR 18.3 Mio. erzielt, was einem Anteil von 13.3% am Gesamtumsatz der Winterthur Technologie AG entspricht. Gegenüber dem Vorjahr sank der Umsatz (mit Dritten) um -35.7%. In den ersten sechs Monaten im laufenden Geschäftsjahr 2010 ist der Umsatz (mit Dritten) des Geschäftsbereichs NI um 55.3% auf EUR 13.3 Mio. angestiegen. Die NI beschäftigte im ersten Halbjahr 2010 171 Mitarbeiter<sup>1</sup>.

Zum Segment **Wendt** gehören die Produktionsstandorte für die Herstellung von CBN- und Diamantwerkzeuge und Präzisionsschleifmaschinen. Wendt ist Weltmarktführer im Bereich der Schleifmaschinen für Schneidewerkzeuge. Im Jahr 2009 wurde ein Umsatz (mit Dritten) von EUR 74.0 Mio. erzielt, was einem Anteil von 53.8% am Gesamtumsatz der Winterthur Technologie AG entspricht. Gegenüber dem Vorjahr sank der Umsatz (mit Dritten) um -38.3%. In den ersten sechs Monaten im laufenden Geschäftsjahr 2010 ist der Umsatz (mit Dritten) des Geschäftsbereichs Wendt um 28.7% auf EUR 43.4 Mio. angestiegen. Die Wendt beschäftigte im ersten Halbjahr 2010 745 Mitarbeiter<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Gemessen in FTE (full time equivalents).

**Abbildung 4: Umsatzentwicklung der Winterthur Technologie AG nach Sparten (2007 bis 2009)**



Quelle: Winterthur Technologie AG

## 2.2 Produktportfolio

Die Winterthur Technologie AG stellt keramische Schleifscheiben, kunstharzgebundene Schleifscheiben, Trennschleifscheiben sowie superharte Schleifwerkzeuge her. Dazu gehören Schleifscheiben aus Diamant oder CBN (Cubisches Bornitrid) sowie Diamantabrichtrollen. Zudem vertreibt die Winterthur Technologie AG andere Produkte wie z. B. Schleifbänder. Sie ist führend in der Herstellung von Präzisionsschleifmaschinen für die Bearbeitung von Schneidwerkzeugen. Die Entwicklung von Software rund um den Schleifprozess und Kundenseminare vervollständigen das Produktportfolio.



Quelle: Winterthur Technologie AG

**Keramische Schleifscheiben** werden vor allem in der Automobilindustrie z.B. zum Schleifen von Getriebezahnradern, Kurbel- und Nockenwellen verwandt. Aber auch für das Schleifen von Turbinenschaufeln für Flugzeugtriebwerke oder Gas- und Dampfturbinen ist hohe Präzision nötig. Winterthur Technologie AG vertreibt diese Produkte vorwiegend unter dem Markennamen „Winterthur“.

**Kunstharzgebundene Schleifscheiben** werden vorwiegend für die Oberflächenbehandlung von rostfreiem Stahl eingesetzt. Auch das Schleifen von Walzen wird mit diesen Schleifscheiben durchgeführt. Die kunstharzgebunden Schleifscheiben werden vorwiegend unter der Marke „SlipNaxos“ vertrieben.

In der Stahlindustrie werden **Trennschleifscheiben** zum Trennen von Langstahl eingesetzt – eine Alternative zum Sägen, die schonender und präziser trennt und die Lärmbelastung

verringert. Die Trennschleifscheiben werden vorwiegend unter der Marke „Rappold“ vertrieben.

**Superharte Schleifwerkzeuge**, z.B. Diamantschleifscheiben, werden beim Präzisionsschleifen von nicht eisenhaltigem Metall oder Keramik eingesetzt. Auch diese Produkte werden von der Winterthur Technologie AG vorwiegend unter der Marke „Wendt“ vertrieben.

## 2.3 Strategie und Finanzplanung

Die Bewertung der Winterthur Technologie AG wurde basierend auf dem vom Management der Winterthur Technologie AG aufgestellten Business Plan erstellt. Der Business Plan sowie die getroffenen Annahmen wurden mit dem Management der Winterthur Technologie AG besprochen und auf ihre Plausibilität hin überprüft.

Nach der Rezession im Geschäftsjahr 2009 steht das Geschäftsjahr 2010 im Wesentlichen im Zeichen der Erholung der Weltwirtschaft und dem damit einhergehenden deutlichen Anstieg des Auftragseingangs. Für die Folgejahre verfolgt die Winterthur Technologie AG eine Wachstumsstrategie, wie dies auch im Jahresabschluss 2009 und im Halbjahresabschluss 2010 erläutert wurde. Die grundlegenden Annahmen der Detailplanungsperiode von 2010 bis 2012 werden nachfolgend kurz dargestellt:

### Strategie

Der in den vergangenen Jahren eingeleitete Aufbau der asiatischen Verkaufs- und Serviceorganisation der Winterthur Technologie AG soll auch in den kommenden Jahren weiter vorangetrieben werden, um Zugang zu neuen Kundengruppen zu eröffnen. Neben dem Wachstumspotential im asiatischen Raum, das vor allem in China, Indien, Südkorea sowie in Japan gesehen wird, wird auch für den südamerikanischen Raum mit einer überproportionalen Steigerung der Umsatzerlöse gerechnet.

Winterthur Technologie AG strebt weiterhin eine Fokussierung auf qualitativ hochwertige Lösungen in margenstarken Geschäftsbereichen an. Durch die enge Zusammenarbeit mit den Kunden in der Entwicklung und Optimierung von Schleifanwendungen ist Winterthur Technologie AG in der Lage kundenspezifische Lösungen anzubieten, die nicht dem Preis- und Wettbewerbsdruck der Massenmärkte ausgesetzt sind.

Es wird davon ausgegangen, dass der in den vergangenen Jahren eingeleitete Trend zu erneuerbaren Energien und energieeffizienten Produkten anhalten wird. Durch diesen Trend werden unter anderem positive Impulse für den Automobilbereich erwartet, da moderne Schleiftechniken zur Bearbeitung von Zahnrädern, wie sie z.B. bei der Herstellung von modernen Doppelkupplungsgetrieben zum Einsatz kommen, den Kraftstoffverbrauch gegenüber Getrieben, die mit den herkömmlichen Bearbeitungsmethoden hergestellt wurden, reduzieren. Auch bei der Herstellung von Turbinen, die in der Flugzeug- und der Gasturbinenindustrie eingesetzt werden, kann durch die laufenden Verbesserungen der Schleiftechnologie die Energieeffizienz gesteigert werden, so dass vor dem Hintergrund laufend steigender Energiepreise mit einem Wachstum dieses Marktes gerechnet wird.

Nicht zuletzt soll aber auch der gezielte Ausbau des Produktportfolios der Winterthur Technologie AG und die Förderung neuer Applikationen für Schleifmaschinen z.B. im Bereich der medizinischen Implantate zu einer Stärkung der Wettbewerbsposition beitragen.

## Umsatzentwicklung

Basierend auf den aktuellen Zahlen sowie dem zum 31. Oktober bestehenden Auftragsbestands erwartet das Management für das Jahr 2010 einen deutlichen Umsatzanstieg von EUR 137.7 Mio. auf EUR 182.0 Mio. Die positive Entwicklung ist dabei im Wesentlichen auf die anziehenden Konjunktur und die damit einhergehenden Aufträge aus der Stahl-, Automobil- und Schneidewerkzeugindustrie zurückzuführen.

Die für 2010 geplanten Umsatzerlöse liegen damit immer noch unterhalb des Niveaus von 2008, welches aber in den Jahren 2011 bzw. 2012 im Zuge der weiteren Erholung der Weltwirtschaft wieder erreicht werden soll. Darüber hinaus soll aber auch der in den letzten Jahren bereits begonnene Ausbau der Absatzstrukturen in den asiatischen Ländern zur positiven Gesamtentwicklung der Umsatzerlöse beitragen.

## Margenentwicklung

Das Management geht davon aus, dass sich die Rohstoff- und Materialkosten weitestgehend proportional zu den Umsatzerlösen entwickeln, da Preissteigerungen in der Regel an die Kunden weitergegeben werden können.

Auf Basis der in 2009 umgesetzten Prozessverbesserungen, die zu Einsparungen im Administrations- und Verkaufsbereich geführt haben, sowie auch durch die weiter vorangetriebene Integration der Wendt Gruppe, erwartet das Management für die explizite Planungsperiode eine durchschnittliche EBITDA-Marge von 18.8%.

## Investitionen

Nachdem im Jahr 2009 jegliche Investitionen auf das notwendige Minimum zu reduziert wurden, rechnet das Management für die Planjahre wieder mit einem Investitionsvolumen von 3% bis 4% der Umsatzerlöse.

Da die Werke in den Vorjahren bereits regelmässig modernisiert und aufgerüstet wurden, wird nicht mit einem erhöhten Investitionsvolumen zur Erreichung der im Business Plan prognostizierten Umsatzvolumens gerechnet.

### 3 Wertüberlegungen zur Winterthur Technologie AG

Die finanzielle Angemessenheit des Angebots für die Winterthur Technologie AG wurde primär auf der Basis der DCF-Methode beurteilt. Im Weiteren wurde zur Plausibilisierung der Resultate eine Analyse vergleichbarer börsenkotierter Unternehmen sowie eine Analyse vergleichbarer Transaktionen durchgeführt.

#### 3.1 DCF-Methode

Der Wert eines Unternehmens entspricht den zu erwartenden Nettozuflüssen des Investors (Fremd- und Eigenkapitalgeber). Im vorliegenden Fall wurde der operative Unternehmenswert nach dem international anerkannten DCF-Verfahren in Form des WACC-Ansatzes ermittelt (im Folgenden „DCF-Wert“).

Der DCF-Wert bestimmt sich unter der Voraussetzung ausschliesslich finanzieller Ziele grundsätzlich durch den Barwert der mit dem Eigentum an dem Unternehmen verbundenen Nettozuflüsse an die Investoren (Zukunftserfolgswert). Zur Ableitung des Barwerts dieser Überschüsse wird ein Kapitalisierungszinssatz verwendet, der die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativanlage repräsentiert.

Im Rahmen des WACC-Ansatzes wird zunächst der Marktwert des Gesamtunternehmens abgeleitet, in dem die zukünftigen Zahlungsströme („Free Cash Flows“), die das Unternehmen generieren kann, mit den gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten (Weighted Average Cost of Capital – „WACC“) auf den Bewertungsstichtag diskontiert werden. Diese künftigen Free Cash Flows sind jene finanziellen Überschüsse, die allen Kapitalgebern (Eigen- und Fremdkapitalgeber) des Unternehmens zur Verfügung stehen. Durch Abzug des Marktwerts des Fremdkapitals (Nettofinanzposition) ergibt sich der Marktwert des Eigenkapitals.

Die Free Cash Flows ergeben sich wie folgt:

$$\begin{aligned} &= \text{EBIT} \\ &- \text{adjustierte Steuern} \\ &+ \text{Abschreibungen} \\ &- / + \text{Investitionen/ Desinvestitionen ins Anlagevermögen} \\ &- / + \text{Investitionen/ Desinvestitionen ins Net Working Capital} \\ &+ / - \text{Erhöhung/ Verringerung der Rückstellungen} \\ &+ / - \text{Erhöhung/Verringerung der sonstigen Aktiva und Passiva} \\ &= \text{Free Cash Flows} \end{aligned}$$

Das EBIT für Bewertungszwecke wird somit mit den ertragsabhängigen Steuern belastet, die ein Unternehmen zahlen würde, wenn es nur mit Eigenkapital finanziert wäre.

Der operative Unternehmenswert entspricht der Summe aus den diskontierten zukünftigen Free Cash Flows der expliziten Planungsphase und dem Endwert. Die Berücksichtigung des Endwertes basiert auf der Annahme der Fortführung der Geschäftstätigkeit und der Kapitalisierung des nachhaltigen ewigen Free Cash Flows mit dem WACC unter Berücksichtigung einer langfristig angenommenen Wachstumsrate.

Sachverhalte, die im Rahmen der Ermittlung des DCF-Werts nicht oder nur unvollständig abgebildet werden können, sind grundsätzlich gesondert zu bewerten und dem DCF-Wert hinzuzufügen. Neben dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen kommen dafür unter anderem bestimmte Finanzaktiva und steuerliche Effekte in Frage. Die Beteiligung der Winterthur Technologie AG an der Wendt India wurde separat als Sonderwert auf Basis der aktuellen Marktkapitalisierung der Wendt India berücksichtigt. Der Beteiligungswert auf Basis der Marktkapitalisierung beträgt EUR 12.8 Mio. zum Bewertungsstichtag. Der Beteiligungsbuchwert zum 31. Dezember 2009 betrug EUR 8.7 Mio. Nicht betriebsnotwendiges Vermögen liegt auskunftsgemäss nicht vor.

Die Bewertung der Winterthur Technologie AG wurde auf Basis der aus dem Business Plan abgeleiteten Free Cash Flows durchgeführt (Detailplanungsphase). Um langfristig angemessene Wachstums- und Profitabilitätsersparungen zu erreichen, haben wir die Detailplanungsphase um vier Jahre verlängert (Grobplanungsphase). In dieser Zeit schmelzen die Wachstumsraten der Umsatzerlöse auf ein nachhaltiges Niveau ab und wird die nachhaltig erwartete EBITDA-Marge erreicht.

Im Endwert wurde der nachhaltige Free Cash Flow mit dem WACC unter Berücksichtigung einer nachhaltigen Wachstumsrate von 2.0% p.a. gemäss dem Gordon-Growth-Modell in die Ewigkeit fortgeschrieben. Der nachhaltige Free Cash Flow zur Berechnung des Endwertes wurde unter anderem basierend auf dem Umsatz des letzten prognostizierten Jahres (2016) sowie der langfristigen Wachstumsrate von 2.0% ermittelt. Darüber hinaus erfolgte die Ermittlung der Free Cash Flows im Endwert auf Basis einer nachhaltigen EBITDA-Marge von 18.0%. Dies entspricht einer leichten Reduzierung der EBITDA-Marge im Vergleich zum Ende des Detailplanungszeitraums, da das Management langfristig von einem höheren Wettbewerbsdruck ausgeht.

Der WACC, mit welchem die Free Cashflows diskontiert werden, basiert auf den Eigenkapital- und Fremdkapitalkosten nach Steuern sowie der angenommenen Finanzierungsstruktur. Für die Winterthur Technologie AG wurde zum Bewertungsstichtag ein WACC von 10.0% ermittelt, welcher auf geschätzten Eigenkapitalkosten von 11.1% und Fremdkapitalkosten nach Steuern von 3.6% basiert.

Nachfolgend werden die einzelnen verwendeten Parameter zur Herleitung des WACC dargestellt und erläutert:

### **Risikoloser Zinssatz**

Der risikolose Zinssatz repräsentiert eine risikofreie und fristadäquate Alternativanlage zur Investition in das zu bewertende Unternehmen. Für die Bestimmung des risikolosen Zinssatzes kann von der Zinsstrukturkurve für Staatsanleihen ausgegangen werden, da die aus der Zinsstrukturkurve abgeleiteten fristadäquaten Zerobondfaktoren die Einhaltung der Laufzeitäquivalenz gewährleisten. Zur objektivierten Schätzung kann als Datenbasis auf die veröffentlichten Zinsstrukturdaten der jeweiligen Notenbank zurückgegriffen werden, aus denen eine auf den empirischen Zinsstrukturdaten basierende Zinsstrukturkurve für den jeweiligen Währungsraum abgeleitet werden kann.

Der Business Plan der Winterthur Technologie AG wurde auf Basis der lokalen Währungen erstellt und im Anschluss unter Verwendung von sog. Spot-Rates in EUR umgerechnet. Um das spezifische Inflationsrisiko entsprechend zu berücksichtigen, haben wir deshalb auf Zinsstrukturdaten der Europäischen Zentralbank, der Federal Reserve, der Schweizer Nationalbank und der Bank of England zurückgegriffen. Diese wurden entsprechend auf Basis der Umsatzerlöse gewichtet.

Auf dieser Grundlage wurde ein einheitlicher risikoloser Zinssatz von 3.5% zum Bewertungsstichtag ermittelt.

### **Marktrisikoprämie**

Zur Berechnung des WACC wird eine Marktrisikoprämie von 5.0% verwendet. Die Marktrisikoprämie basiert auf verschiedenen nationalen und internationalen Untersuchungen, die die Differenz zwischen der durchschnittlichen Rendite entwickelter Aktienmärkte und der durchschnittlichen Rendite der jeweiligen Staatsanleihe über mehrere Jahrzehnte untersuchen.<sup>2</sup>

### **Beta**

Der unverschuldete („unlevered“) Betafaktor wurde auf der Basis vergleichbarer kotierter Unternehmen hergeleitet. Hierbei wurden zwei Gruppen von Vergleichsunternehmen betrachtet: Gruppe 1 berücksichtigt Unternehmen, die ebenfalls wie die Winterthur Technologie AG im Schleifmittel- und Schleifwerkzeugmarkt operieren; Gruppe 2 berücksichtigt Schweizer Vergleichsunternehmen. Zudem wurde der Betafaktor der Winterthur Technologie AG selbst in die Analyse mit einbezogen. Der für die Ermittlung des operativen Unternehmenswerts der Winterthur Technologie AG verwandte gerundete unlevered Betafaktor beträgt 1.0. Angaben zum Betafaktor der identifizierten vergleichbaren Unternehmen sind in Anhang III dargestellt. Das verschuldete Beta wurde anhand der Kapitalstruktur der Winterthur Technologie AG aus dem unlevered Beta abgeleitet („re-levered“) und beträgt 1.12.<sup>3</sup>

### **Weitere Zuschläge**

Bei der Berechnung der Eigenkapitalkosten wird dem Umstand Rechnung getragen, dass niedriger kapitalisierte Unternehmen ein erhöhtes Risiko aufweisen und daher eine höhere Renditeerwartung zu erfüllen haben. Diesem Umstand wurde mittels einer Prämie von 2.0% bei den Eigenkapitalkosten Rechnung getragen.<sup>4</sup>

### **Kapitalstruktur**

Die langfristige durchschnittliche Kapitalstruktur mit einer Fremdkapitalquote von 15.0% wurde basierend auf den historischen Finanzierungsverhältnissen, der Verschuldung der Vergleichsunternehmen sowie der Zielkapitalstruktur der Winterthur Technologie AG ermittelt.

---

<sup>2</sup> Siehe z.B. Pictet & Cie. (2010): „Die Performance von Aktien und Obligationen in der Schweiz 1926-2009“

<sup>3</sup> Quelle: Capital IQ.

<sup>4</sup> In Anlehnung an die Studie Morningstar/Ibbotson (2010): „2010 Classic Yearbook – Market Results for Stocks, Bonds, Bills and Inflation“.

## Fremdkapitalkosten

Gemäss den Angaben des Managements werden für die Winterthur Technologie AG Fremdkapitalkosten (vor Steuern) in Höhe von ca. 5.0% erwartet, was einem Aufschlag von 1.5% auf den verwendeten risikolosen Zinssatz entspricht.

## Steuersatz

Basierend auf Gesprächen mit dem Management der Winterthur Technologie AG wurde ein Durchschnittssteuersatz von 28.0% verwendet.

## Wechselkurs

Der in EUR ermittelte Wert des Eigenkapitals wurde mit Hilfe des Wechselkurses vom 6. Dezember 2010 von 1.30630 CHF/EUR in CHF umgerechnet.

Zur Plausibilisierung der Ergebnisse der mit der DCF-Methode ermittelten Wertbandbreiten, hat KPMG verschiedene Sensitivitäten mittels Änderung einzelner Werttreiber durchgeführt. Dabei wurden folgende Werttreiber angepasst:

- WACC
- Nachhaltige Wachstumsrate im Endwert
- Nachhaltige EBITDA-Marge im Endwert

Nachfolgend sind die wesentlichen Ergebnisse der Sensitivitätsanalyse dargestellt:

**Tabelle 1: Sensitivitätsanalyse des DCF-Wertes**

Sensitivitätsanalyse					
Veränderung des WACC	-1.0%	-0.5%	0.0%	0.5%	1.0%
Veränderung im Enterprise Value	14.5%	6.8%	0.0%	-6.0%	-11.3%
Veränderung der nachhaltigen EBITDA-Marge	-1.0%	-0.5%	0.0%	0.5%	1.0%
Veränderung im Enterprise Value	-5.7%	-2.9%	0.0%	2.9%	5.7%
Veränderung der Wachstumsrate im Endwert	-1.0%	-0.5%	0.0%	0.5%	1.0%
Veränderung im Enterprise Value	-7.7%	-4.1%	0.0%	4.6%	9.9%

Quelle: KPMG Analyse

Auf Basis der DCF-Bewertung und der durchgeführten Sensitivitätsanalysen ergibt sich für den Unternehmenswert ein Wertebereich von EUR 280.2 Mio. bis EUR 361.7 Mio. Nach Berücksichtigung der Nettofinanzposition in Höhe von EUR 48.9 Mio. und des Beteiligungswerts der Wendt India in Höhe EUR 12.8 Mio. beläuft sich die Bandbreite für den Wert des Eigenkapitals auf EUR 244.1 Mio. bis EUR 325.6 Mio. Daraus ergibt sich ein Wertebereich von CHF 54 bis CHF 73 pro Namenaktie.

## 3.2 Marktbewertung

Bei der Marktbewertung wird der Unternehmenswert auf der Basis der Marktkapitalisierung vergleichbarer an einer Börse kotierter Unternehmen oder aufgrund von Preisen, die für vergleichbare Unternehmen in Transaktionen bezahlt wurden, geschätzt.

### 3.2.1 Marktbewertung anhand vergleichbarer kotierter Unternehmen

Bei der Marktbewertung anhand vergleichbarer kotierter Unternehmen wurde der Marktwert des kotierten Unternehmens basierend auf dem Marktwert des Eigenkapitals sowie der aktuellen Nettofinanzposition zu unterschiedlichen Finanzkennzahlen ins Verhältnis gesetzt. Die resultierenden Multiplikatoren wurden auf die entsprechenden Finanzkennzahlen der Winterthur Technologie AG angewendet, um den hypothetischen Marktwert zu berechnen.

Als Vergleichsunternehmen wurden zum Einen international kotierte Firmen aus der Schleifmittel- und Schleifwerkzeugbranche und zum Anderen Schweizer Vergleichsunternehmen herangezogen. Für die erste Gruppe der Vergleichsunternehmen spielte insbesondere die Branchenzugehörigkeit, die geographische Präsenz als auch der Produkt- und Kundenmix eine wichtige Rolle, wohingegen für die zweite Gruppe vor allem auf den Unternehmenssitz in der Schweiz und ein verwandtes Geschäftsmodell abgestellt wurde. Zudem wurde die Verfügbarkeit von Analystenschätzungen als Auswahlkriterien für die Vergleichsunternehmen herangezogen. Die vergleichbaren Unternehmen sowie die Multiplikatoren sind im Anhang II und V dargestellt. Zudem wurden die resultierenden Multiplikatoren der Winterthur Technologie AG in die Analyse mit einbezogen.

Für die Bewertung der Winterthur Technologie AG wurde der Median der Umsatz-, EBITDA- und EBIT-Multiplikatoren der zwei Gruppen von Vergleichsunternehmen sowie die Multiplikatoren der Winterthur Technologie AG für die Jahre 2010 und 2011 verwandt und auf die entsprechenden Finanzkennzahlen der Winterthur Technologie AG angewendet. Die Finanzkennzahlen der kotierten Vergleichsunternehmen für die Jahre 2010 und 2011 basieren auf den durchschnittlichen Analysteneinschätzungen.

Dem Umsatz-Multiplikator wurde bei der Bewertung der Winterthur Technologie AG nur eine untergeordnete Rolle zugeordnet, da die Margen der Winterthur Technologie AG nicht mit den Margen aller Vergleichsunternehmen korrespondieren und die Bewertung anhand von Umsatz-Multiplikatoren somit nur zu eingeschränkt aussagekräftigen Ergebnissen führt.

Basierend auf der Bewertung mittels der EBITDA- und EBIT-Multiplikatoren vergleichbarer kotierter Unternehmen lässt sich für den Unternehmenswert der Winterthur Technologie AG ein Wertebereich von EUR 286.7 Mio. bis EUR 329.0 Mio. ableiten. Nach Berücksichtigung der Nettofinanzposition in Höhe von EUR 48.9 Mio. und des Beteiligungswerts der Wendt India in Höhe EUR 12.8 Mio. beläuft sich die Bandbreite für den Wert des Eigenkapitals auf EUR 250.6 Mio. bis EUR 292.9 Mio. Daraus ergibt sich ein Wertebereich von CHF 56 bis CHF 65 pro Namenaktie.

Der Wertebereich liegt tiefer als der Wertebereich, welcher bei der Anwendung der DCF-Methode ermittelt wurde. Dies lässt sich unter anderem dadurch erklären, dass diese Bewertungsmethode Kontroll- bzw. Transaktionsprämien, welche ein Käufer typischer bei einer Übernahme einer Kontrollmehrheit zu bezahlen bereit ist, nicht berücksichtigt.

### 3.2.2 Marktbewertung mittels Vergleichstransaktionen

Ergänzend zur Bewertungsanalyse mittels Multiplikatoren vergleichbarer kotierter Unternehmen wurde eine Analyse vergleichbarer Unternehmenstransaktionen im Sektor Schleifwerkzeuge und –mittel durchgeführt.

Bei der Marktbewertung mittels Vergleichstransaktionen ist zu beachten, dass die Transaktions-Multiplikatoren durch transaktionsspezifische Merkmale verzerrt sein können. Aus diesem Grund kann die Aussagekraft von Transaktions-Multiplikatoren eingeschränkt sein.

Die wesentlichen Selektionskriterien für die Identifizierung der vergleichbaren Transaktionen umfassen die folgenden Punkte:

- Das Zielunternehmen ist der Schleifwerkzeug-Branche oder einer vergleichbaren Branche tätig
- Bei der Transaktion fand ein Kontrollwechsel statt
- Transaktion liegt im Zeitraum 2005 bis zum Bewertungsstichtag
- Transaktionspreis und wesentliche Finanzkennzahlen des Zielunternehmens zum Transaktionszeitpunkt sind bekannt

Die Transaktionsdetails sowie die Multiplikatoren sind im Anhang VI dargestellt.

Der Verkauf der sia Abrasives Holding AG in 2008/2009 an die Robert Bosch GmbH ist die am besten vergleichbare Transaktion sowohl hinsichtlich der Vergleichbarkeit des Geschäftsmodells und der damit einhergehenden Ertragsdynamik als auch des Veräusserungszeitpunkts. Allerdings weist die Produktpalette des Unternehmens weniger die Herstellung und den Vertrieb komplexer Schleifmaschinensysteme, sondern vielmehr flexibler Schleifsysteme auf. Basierend auf der Bewertung mittels der EBITDA- und EBIT-Multiplikatoren der oben genannten Transaktion lässt sich für den Unternehmenswert der Winterthur Technologie AG eine Bandbreite von EUR 283.5 Mio. bis EUR 345.9 Mio. ableiten. Nach Berücksichtigung der Nettofinanzposition in Höhe von EUR 48.9 Mio. und des Beteiligungswerts der Wendt India in Höhe EUR 12.8 Mio. beläuft sich die Bandbreite für den Wert des Eigenkapitals auf EUR 247.4 Mio. bis EUR 309.8 Mio. Daraus ergibt sich ein Wertebereich von CHF 55 bis CHF 69 pro Namenaktie.

Wir erachten eine einzige Transaktion als nur bedingt aussagekräftig, um die Analyse der vergleichbaren Transaktionen als eine der primären Bewertungsmethoden im Rahmen unserer Analyse zu berücksichtigen. Allerdings haben wir sie zur Plausibilisierung unserer Wertbandbreite aus der DCF-Analyse herangezogen.

## 4 Schlussfolgerung der Fairness Opinion

Basierend auf den oben aufgeführten Analysen und Bewertungsüberlegungen ergeben sich folgende Bewertungsergebnisse:

- Auf einer „stand-alone“ Basis ergibt sich ein Unternehmenswert in der Bandbreite von EUR 280.2 Mio. bis EUR 361.7 Mio. für die Winterthur Technologie AG
- Nach Berücksichtigung der Nettofinanzposition der Winterthur Technologie AG in der Höhe von EUR 48.9 Mio. und des Beteiligungswerts der Wendt India in Höhe EUR 12.8 Mio. beläuft sich die Bandbreite für den Wert des Eigenkapitals der Winterthur Technologie AG auf „stand-alone“ Basis auf EUR 244.1 Mio. bis EUR 325.6 Mio.
- Bei einer Anzahl von 5'859'619 Namenaktien der Winterthur Technologie AG entspricht dies einem Wert von CHF 54 bis CHF 73 pro Namenaktie

Die Bandbreiten basieren insbesondere auf der aus der DCF-Analyse abgeleiteten Bewertungsspanne und wurden durch die Analyse der vergleichbaren börsenkotierten Unternehmen und der Vergleichstransaktionen plausibilisiert.

Gestützt darauf beurteilen wir den im Rahmen des öffentlichen Angebots von 3M offerierten Preis pro Namenaktie von CHF 62.00 aus finanzieller Sicht als fair und angemessen.

Die Fairness Opinion wurde am 17. Dezember 2010 fertig gestellt.

KPMG AG



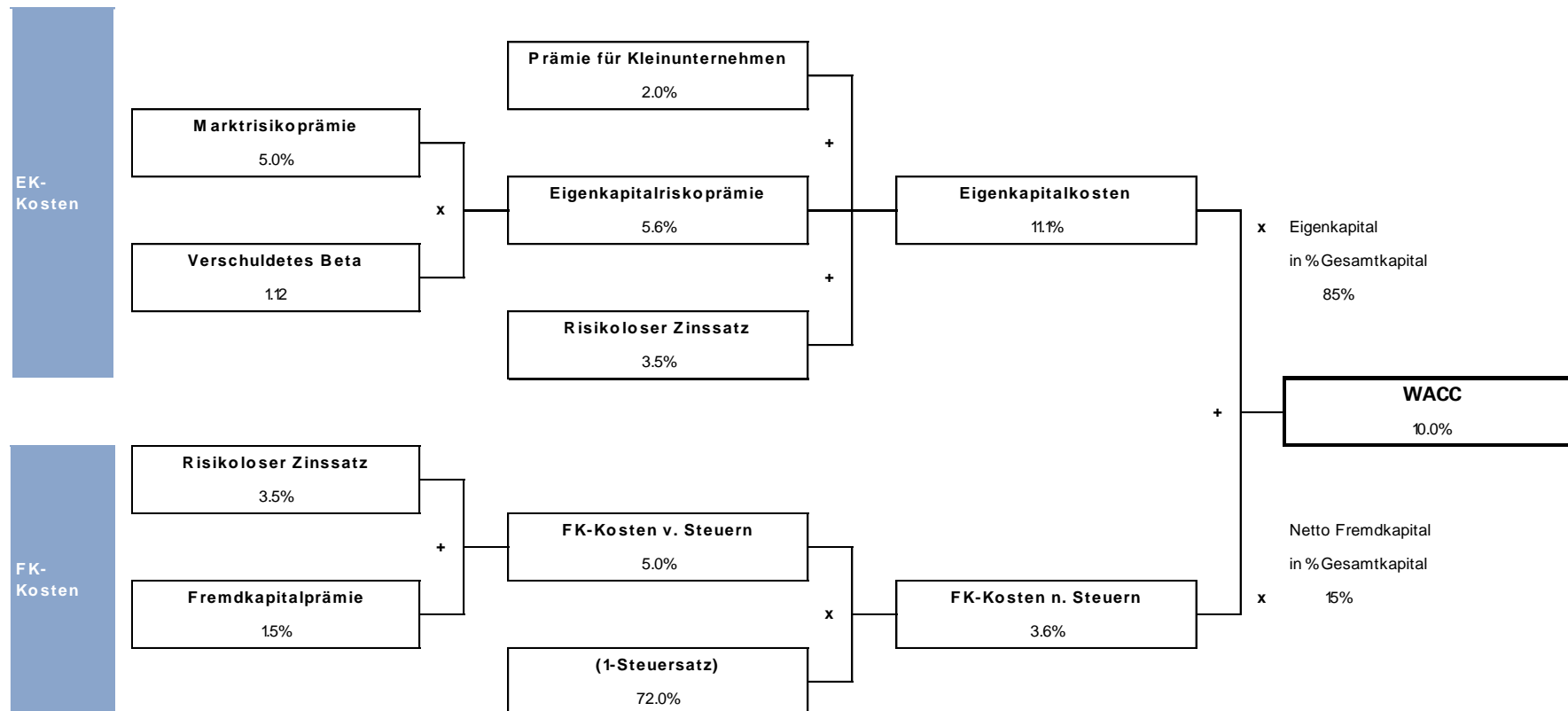
Rolf Langenegger  
*Director*



Beate Stuis  
*Manager*

## 5 Anhang

### Anhang I: Ableitung der gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten WACC



Quelle: Capital IQ, KPMG Analyse, Daten zum Bewertungsstichtag

## Anhang II: Übersicht Vergleichsunternehmen

### Übersicht Vergleichsunternehmen (1/4) – Gruppe 1

Vergleichsunternehmen - Gruppe 1	
Name	Beschreibung
Seco Tools	Seco Tools AB develops, manufactures, and markets metal cutting products and solutions. Its product portfolio consists of solutions for milling, turning, hole making, advanced cutting materials, and holding systems. The company's milling products include disc, face, copy, feed, helical, square shoulder, solid carbide end mills, and thread milling products; turning products consist of general, thread, and multi directional turning products; and hole making products comprise drilling, reaming, and boring head products. Its tooling systems include solid holders, holders for high speed machining, and collet chucks. The company offers its solutions to the automotive, aerospace, medical, small part machining, mould and die, energy, and general engineering industries in the North American Free Trade Agreement area, Europe, South America, Africa, the Middle East, and Asia. The company is headquartered in Fagersta, Sweden. Seco Tools AB is a subsidiary of Sandvik Invest AB.
Morgan Crucible	The Morgan Crucible Company plc designs, manufactures, and markets carbon and ceramic components worldwide. The company's Carbon division offers various materials technology in carbon, graphite, and silicon carbide for producing engineered solutions. Its products include armor for use in the manufacture of body armor, specialist helmets, and aircraft and vehicle armor; mechanical seals and bearings; carbon brushes; brush holders; collectors; and specialty graphite, as well as other carbon component products, such as slip rings, metal/resin products, motor diagnostic products, and mechanical components. This division serves aerospace, automotive, defense, diamond synthesis, fluid handling, high temperature insulation, and medical markets, as well as electrical, industrial, and traction markets. The company's Technical Ceramics division provides various products manufactured from ceramic, glass, precious metal, piezoelectric, and dielectric materials. Its products include engineered ceramic components, ceramic cores for the casting industry, metalized ceramic components, piezoelectric ceramics, transducers, sensors, actuators, microwave ceramics, capacitors, braze alloys, ceramic/metal assemblies, metal injection molded components, and soft and hard coatings. This division serves aerospace, domestic products, electronics, industrial, medical, and power generation and distribution markets. The company's Thermal Ceramics segment designs and manufactures various heat insulation products and engineering solutions, as well as fiber, insulating firebricks, and monolithics. It serves iron and steel, aluminum, transportation, petrochemical, power generation, and fire protection markets. The company's Molten Metal Systems division provides crucibles, furnaces, and a range of foundry consumables for non-ferrous casting, metal processing, and automotive industries. The Morgan Crucible Company plc was founded in 1856 and is headquartered in Windsor, the United Kingdom.
Disco Corp	Disco Corporation, together with its subsidiaries, manufactures, sells, and maintains precision cutting, grinding, and polishing machines. It offers precision machines, including dicing and cutting saws, laser saws, grinders, polishers and dry etchers, die separators, surface planers, waterjet saw, and products for dicing before grinding process. The company also provides precision processing tools comprising dicing blades, grinding wheels, and dry polishing wheels, as well as offers a range of accessory equipment, and frames and cassettes. In addition, it engages in the disassembly and recycling of precision cutting, grinding, and polishing machines, as well as provides maintenance and after-sales service for its products. Further, the company manufactures and sells industrial diamond tools for use in the civil engineering and construction sector, and various manufacturing industries; and general purpose grinding wheels for use in the manufacture of motor vehicles, electronic parts, and other products. Additionally, Disco Corporation, develops and sells computer system hardware and software used by manufacturers of semiconductor fabrication equipment. It operates in Japan, North America, Asia, and Europe. Disco Corporation was founded in 1937 and is headquartered in Tokyo, Japan.

Quelle: Capital IQ

## Übersicht Vergleichsunternehmen (2/4) – Gruppe 1

Vergleichsunternehmen - Gruppe 1	
Name	Beschreibung
Sandvik AB	Sandvik AB operates as an engineering company worldwide. Its tooling product line includes tools and tooling systems for metal cutting, wear parts, and components; and various product solutions in cemented carbide and hard materials, such as synthetic diamonds, cubic boron nitride, ceramics, and high-steel. It offers these products to energy and aerospace industries, as well as to the automotive and general engineering industries under the Sandvik, Sandvik Coromant, Walter, Valenite, ValeniteSafety, Dormer, Precision, and Diamond Innovations brand names. The company's mining and construction product portfolio comprises equipments, tools, services, and technical solutions for mineral exploration, mining, and processing of rock and minerals in the mining and construction industries. Its materials technology product line includes advanced stainless materials, special alloys, metallic and ceramic resistance materials, and process systems. The company also offers systems for generating, controlling measuring, or protecting against heat primarily for medical technology and energy segments. Sandvik AB was founded in 1862 and is headquartered in Sandviken, Sweden.
Kennametal Inc	Kennametal Inc. provides tooling, engineered components, and advanced materials consumed in production processes worldwide. The company operates through two segments, Metalworking Solutions and Services Group (MSSG); and Advanced Materials Solutions Group (AMSG). The MSSG segment provides consumable metalcutting tools and tooling systems to manufacturing companies in various industries. It offers metalcutting tools for turning, boring, threading, grooving, milling, and drilling, as well as engineering services. This segment's tooling systems consist of a steel toolholder and a cutting tool, such as an indexable inserts and drills made from cemented tungsten carbides, ceramics, cermets, and other hard materials. The AMSG segment engages in the production and sale of cemented tungsten carbide products for use in the mining, highway construction, and engineered applications. Its products include radial bearings used for directional drilling of oil and gas; extruder barrels for plastics manufacturers; turbine blades, burner tips, and tubing for power generation applications; food processors; and other engineered components to service various industrial markets. This segment also provides metallurgical powders to manufacturers of cemented tungsten carbide products; and intermetallic composite ceramic powders and parts for use in the metalized film industry, as well as component design services and on-site application support services. The company markets its products under the Kennametal and Widia brand names. It serves metalworking manufacturers and suppliers in the aerospace, automotive, machine tool, light and heavy machinery, coal mining, highway construction, quarrying, and oil and gas exploration and production industries. The company sells its products through direct sales force; a network of independent distributors and sales agents; and the Internet. Kennametal Inc. was founded in 1938 and is headquartered in Latrobe, Pennsylvania.
Asahi Diamonds	Asahi Diamond Industrial Co., Ltd. produces, sells, exports, and imports various tools, instruments, and precision machines applicable for diamond and other high-hardness objects. The company's products primarily include diamond and cubic boron nitride grinding wheels; precision cutting tools; diamond dressers; diamond roller dressers; polycrystalline diamond dressers; diamond dies; diamond products for the construction and stone industry, such as diamond saw blades, portable cutters, diamond wire saws, diamond polishing wheels, and diamond core drills and bits; diamond machining tools; and multi-edged polycrystalline cubic boron nitride inserts. It also offers diamond and cutting wheels, ID blades, electroplated diamond wires, diamond metal band saws, CMP conditioners, scribes, turning tools, end mills, reamers, wire guide dies, water jet nozzles, and wear parts. The company's products are primarily used in cutting, grinding, and polishing in the electronics and semiconductors, transportation, machinery, and stone and construction sectors. In addition, it buys and sells jewels, as well as precious metals and its products; and sells rough and powder diamonds for industrial use. Asahi Diamond Industrial Co., Ltd. operates in Japan, France, Taiwan, China, Australia, Indonesia, and the United States. The company was founded in 1937 and is headquartered in Tokyo, Japan.

Quelle: Capital IQ

## Übersicht Vergleichsunternehmen (3/4) – Gruppe 2

Vergleichsunternehmen - Gruppe 2	
Name	Beschreibung
Bossard	Bossard Holding AG distributes fasteners and small component parts, as well as provides related engineering and inventory management solutions to original equipment manufacturers in Europe, America, and Asia. It offers various types of screws, bolts, nuts, plugs, threaded rods, washers, rivets, pins, fasteners and locking elements, adhesives, operating elements, and spring loaded ball plungers. The company's engineering services include offering designs suitable for production and assembly; design and dimensioning of fastened joints; range optimization; technical documents; customer-specific articles; application testing; and analysis of failures. It also purchases and stores C-parts in logistics centers, as well as supplies materials. The company was founded in 1831 and is headquartered in Zug, Switzerland.
Feintool Int.	Feintool International Holding AG provides technology and systems in Europe, the United States, and Asia. The company's Fineblanking division supplies a range of mechanical and hydraulic fineblanking presses, tools, and peripheral systems primarily for the automobile, electronics, leisure, and medical industries. This division also offers consulting, customer-specific problem analysis, engineering, training, and customer services. Its Automation division provides handling and feeding technology, including pneumatic and electrical handling, feeding solutions, feeding components, and linear transfer systems; riveting machines, servo presses, and press systems; assembly automation systems, such as rotary indexing systems, process intensive linear transfer systems, and modular manual workstations. The company's System Parts division produces precision system components and modules for the electronics, machine building, and automotive industries. Its Plastic/Metal Components division involves in producing precision compound components and assemblies for the automotive, electric tools, electrical apparatus and instruments, and telecommunications industries. Feintool International Holding was founded in 1959 and is headquartered in Lyss, Switzerland.
Huber & Suhner	Huber+Suhner AG, through its subsidiaries, manufactures and sells components and systems for electrical and optical connectivity applications to communication, transportation, and industrial markets. The company offers radio frequency products, including cables, cable assemblies, wireless ethernet bridges, antennas, lightning/EMP protectors, power splitters, power switches, and resistive components. It also provides fiber optic products, such as connectors, connectors for harsh environment, cables, assemblies, field termination tool kits, cabling systems, fiber management systems, passive network components, manufacturing equipment, and test and measurement products. In addition, the company offers low frequency products consisting of UL cables, system cables, solar systems, jumper cables, databus cables, and automotive cables; cable system solutions for railway and defense industries; and copper cables. It operates in Switzerland, the Middle East, Africa, the Asia-Pacific, North and South America, and other European countries. Huber+Suhner AG was founded in 1864 and is based in Pfaffikon, Switzerland.
Interroll	Interroll Holding Ltd., through its subsidiaries, develops, manufactures, and markets components and subsystems for the areas of material flow and conveyor technology worldwide. The company specializes in the fields of materials handling, logistics, and automation. It offers conveyor rollers, roller drives, wheels and accessories, roller conveyors, drum motors, belt conveyors, belt curves, FIFO pallet flow storage, LIFO pushback storage, carton flow storage, flex flow storage, sorters, process automation, and conveyor subsystems for various applications in food-processing, automotive, printing, and building industries, as well as in beverage logistics, airport logistics, baggage control. Interroll Holding Ltd. was founded in 1959 and is headquartered in Sant'Antonino, Switzerland.

Quelle: Capital IQ

## Übersicht Vergleichsunternehmen (4/4) – Gruppe 2

Vergleichsunternehmen - Gruppe 2	
Name	Beschreibung
Komax	Komax Holding AG, through its subsidiaries, engages in the development, production, and sale of capital goods for precision engineering, electronics, and information technology in the areas of wire-processing, and automated production and assembly worldwide. It offers various wire processing machines, such as cut and strip machines, crimp to crimp machines, harness machines, machine modules, wire prepare machines, and bench top machines, accessories, and platforms. The company also provides medical devices assembly systems for application in inhalers, drugs and insulin delivery systems, needles and catheters, and test and diagnostic instruments; diagnostic products kinematic, domino handling components, and strip coilers for test strip industry; and machines for the production of crystalline and thin-film modules. It offers automated production systems primarily for the automotive, household appliances, electronics, telecommunication, solar energy, and medical technology sectors. The company was founded in 1975 and is based in Dierikon, Switzerland.
Phoenix	Phoenix Mecano AG operates in the enclosures and industrial component sectors in Switzerland and internationally. The company operates in three divisions: Enclosures, ELCOM/EMS, and Mechanical Components. The Enclosures division produces enclosures made of aluminum, plastic, and glass-fiber reinforced polyesters, as well as machine control boards and suspension systems for protecting electronics in various industrial applications. The ELCOM/EMS division provides coding switches, inductive components, transformers, plug connectors, back-planes, power supply systems, and circuit board equipment. It also develops customized electronic applications, as well as subsystems. The Mechanical Components division manufactures aluminum profile assembly systems, linear positioning systems, industrial terminals, and linear drives. The company's products are used in mechanical engineering, measurement and control technology, medical technology, aerospace technology, alternative energy, and home and hospital care sectors. Phoenix Mecano AG was founded in 1975 and is headquartered in Stein am Rhein, Switzerland.
Von Roll	Von Roll Holding AG, together with its subsidiaries, engages in the production and supply of electrical insulation materials, winding wires, composite materials, cable protection materials, and energy transmission and distribution solutions in Europe, the Middle East, Africa, Asia, and the America. The company operates through three segments: Von Roll Insulation, Von Roll Composites, and Von Roll Elco Transformers. The Von Roll Insulation segment manufactures and distributes electrical insulation materials, primarily for generators, high-voltage motors, wind generators, low-voltage traction and machine motors, and transformers. This segment's products include enamelled wires and coils, resins and lacquers, mica insulating tape, and rigid and flexible laminates. It also supplies individual products and complete insulation systems, as well as develops specific client solutions. The Von Roll Composites segment offers heat and fire-resistant cable insulation, composites, moulded parts, and ballistic protection solutions, which are used primarily in mechanical and plant engineering, electronics, paper, transport, safety equipment, and cable manufacturing. The Von Roll Elco Transformers segment manufactures and distributes energy transmission and distribution solutions. It provides a range of engineering and design, production, and product testing, as well as installation, maintenance, and repair services, primarily for high-voltage transformers. This segment also offers small and medium-sized transformers, distribution transformers, mobile substations for temporary use, and specialist transformers. In addition, the company's products and services include consultancy, installation, maintenance, and repair. Von Roll Holding was founded in 1903 and is headquartered in Wädenswil, Switzerland.

Quelle: Capital IQ

## Anhang III: Ableitung des Beta-Faktors

Vergleichsunternehmen	Verschuldetes Beta	Netto Finanzverb. / Eigenkapital	Netto Finanzverb. / Gesamtkapital	Unverschuldetes Beta
<b>Gruppe 1 - Industrie Vergleichsunternehmen</b>				
Seco Tools AB	0.94	0.0%	0.0%	0.94
Morgan Crucible Co. plc	1.72	57.2%	36.4%	1.27
Disco Corp.	1.17	0.0%	0.0%	1.17
Sandvik AB	1.36	17.5%	14.9%	1.22
Kennametal Inc.	1.52	11.3%	10.1%	1.40
Asahi Diamond Industrial Co. Ltd.	1.04	0.0%	0.0%	1.04
<b>Median</b>	<b>1.27</b>	<b>5.6%</b>	<b>5.1%</b>	<b>1.19</b>
<b>Arithmetisches Mittel</b>	<b>1.29</b>	<b>14.3%</b>	<b>10.2%</b>	<b>1.17</b>
<b>Gruppe 2 - Schweizer Vergleichsunternehmen</b>				
Bossard Holding AG	0.92	11.6%	10.4%	0.84
Huber & Suhner AG	0.96	0.0%	0.0%	0.96
Interroll Holding AG	0.90	4.0%	3.8%	0.88
Komax Holding AG	0.98	2.7%	2.7%	0.96
Von Roll Holding AG	0.78	0.2%	0.2%	0.78
<b>Median</b>	<b>0.92</b>	<b>2.7%</b>	<b>2.7%</b>	<b>0.88</b>
<b>Arithmetisches Mittel</b>	<b>0.91</b>	<b>3.7%</b>	<b>3.4%</b>	<b>0.88</b>
<b>Winterthur Technologie AG</b>	<b>1.40</b>	<b>14.8%</b>	<b>12.9%</b>	<b>1.25</b>
<b>Ausgewähltes Beta</b>				<b>1.00</b>

Quelle: Bloomberg, Capital IQ, Daten zum Bewertungsstichtag

Hinweis: Die für die Ableitung des Betafaktors herangezogenen Vergleichsunternehmen umfassen nicht alle in Anhang II dargestellte Vergleichsunternehmen, da nur diejenigen Unternehmen herangezogen worden sind, die eine entsprechende statistische Signifikanz des Beta Faktors aufwiesen

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse des DCF-Werts

Sensitivitätsanalyse					
Veränderung des WACC	-1.0%	-0.5 %	0.0%	0.5 %	1.0%
Wert je Namenaktie in CHF	73	67	62	58	54
Veränderung der nachhaltigen EBITDA-Marge	-1.0%	-0.5 %	0.0%	0.5 %	1.0%
Wert je Namenaktie in CHF	58	60	62	64	66
Veränderung der Wachstumsrate im Endwert	-1.0%	-0.5 %	0.0%	0.5 %	1.0%
Wert je Namenaktie in CHF	57	60	62	66	66

Quelle: KPMG Analyse

## Anhang V: Multiplikatoren vergleichbarer kotierter Unternehmen

Multiplikatoren vergleichbarer kotierter Unternehmen									
Vergleichunternehmen	EV / Umsatz			EV / EBITDA			EV / EBIT		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
<b>Gruppe 1 - Industrie Vergleichsunternehmen</b>									
Seco Tools AB	2.6 x	2.4 x	2.2 x	10.5 x	9.2 x	8.0 x	13.9 x	11.8 x	10.0 x
Morgan Crucible Co. plc	1.1 x	1.0 x	1.0 x	8.0 x	7.1 x	6.5 x	10.6 x	9.2 x	8.2 x
Disco Corp.	1.6 x	1.5 x	1.5 x	6.6 x	6.0 x	5.9 x	9.0 x	8.0 x	7.7 x
Sandvik AB	2.2 x	2.0 x	1.9 x	11.6 x	9.7 x	8.6 x	15.9 x	12.6 x	10.9 x
Kennametal Inc.	1.8 x	1.5 x	1.4 x	14.2 x	8.4 x	7.8 x	23.8 x	11.4 x	9.5 x
Asahi Diamond Industrial Co. Ltd.	2.0 x	1.6 x	1.4 x	6.3 x	4.7 x	3.9 x	7.9 x	5.8 x	4.8 x
<b>Arithmetisches Mittel</b>	<b>1.9 x</b>	<b>1.7 x</b>	<b>1.6 x</b>	<b>9.5 x</b>	<b>7.5 x</b>	<b>6.8 x</b>	<b>13.5 x</b>	<b>9.8 x</b>	<b>8.5 x</b>
<b>Median</b>	<b>1.9 x</b>	<b>1.6 x</b>	<b>1.4 x</b>	<b>9.3 x</b>	<b>7.8 x</b>	<b>7.2 x</b>	<b>12.3 x</b>	<b>10.3 x</b>	<b>8.9 x</b>
<b>Gruppe 2 - Schweizer Vergleichsunternehmen</b>									
Bossard Holding AG	0.8 x	0.7 x	0.7 x	7.0 x	6.5 x	6.2 x	9.0 x	8.1 x	7.7 x
Feintool International Holding AG	0.8 x	0.8 x	0.8 x	10.4 x	10.4 x	9.2 x	19.7 x	19.7 x	19.5 x
Huber & Suhner AG	1.3 x	1.2 x	1.1 x	7.5 x	7.5 x	7.1 x	10.3 x	10.4 x	9.8 x
Interroll Holding AG	1.0 x	1.0 x	0.9 x	9.1 x	6.8 x	5.9 x	18.4 x	11.3 x	9.3 x
Komax Holding AG	1.1 x	1.0 x	0.9 x	11.1 x	7.8 x	6.7 x	13.2 x	9.6 x	8.0 x
Phoenix Mecano AG	1.0 x	0.9 x	0.9 x	6.7 x	6.4 x	6.1 x	9.1 x	8.4 x	8.1 x
Von Roll Holding AG	1.3 x	1.2 x	1.1 x	17.8 x	14.4 x	11.8 x	30.5 x	22.2 x	16.5 x
<b>Arithmetisches Mittel</b>	<b>1.1 x</b>	<b>1.0 x</b>	<b>0.9 x</b>	<b>10.0 x</b>	<b>8.6 x</b>	<b>7.5 x</b>	<b>15.7 x</b>	<b>12.8 x</b>	<b>11.2 x</b>
<b>Median</b>	<b>1.0 x</b>	<b>1.0 x</b>	<b>0.9 x</b>	<b>9.1 x</b>	<b>7.5 x</b>	<b>6.7 x</b>	<b>13.2 x</b>	<b>10.4 x</b>	<b>9.3 x</b>
<b>Winterthur Technologie AG</b>	<b>1.7 x</b>	<b>1.6 x</b>	<b>1.4 x</b>	<b>9.6 x</b>	<b>8.6 x</b>	<b>7.6 x</b>	<b>14.3 x</b>	<b>12.2 x</b>	<b>10.3 x</b>

Quelle: Capital IQ, Daten zum 3. Dezember 2010

Hinweis: Die für die Ableitung der Multiplikatoren herangezogenen Vergleichsunternehmen umfassen nicht alle in Anhang II dargestellte Vergleichsunternehmen, da nur diejenigen Unternehmen herangezogen worden sind, für die eine ausreichende Anzahl an Analystenschätzungen verfügbar war.

## Anhang VI: Multiplikatoren vergleichbarer Unternehmenstransaktionen

Multiplikatoren vergleichbarer Transaktionen						
Abschlussdatum	Bieter	Zielgesellschaft	EV (USD Mio.)	EV / Umsatz	EV / EBITDA	EV / EBIT
02.02.2010	-	Sankyo Rikagaku Co. Ltd.	41.8	0.3 x	6.8 x	18.0 x
21.12.2009	Cheil Grinding Wheel Ind Co Ltd	Keum sung Grinding Wheel Co Ltd (93 %)	10.1	1.0 x	17.8 x	23.0 x
21.01.2009	Robert Bosch GmbH	sia Abrasives Holding AG (60%)	340.8	1.3 x	9.4 x	13.1 x
11.12.2008	Robert Bosch GmbH	sia Abrasives Holding AG (40%)	394.4	1.5 x	10.8 x	15.2 x
31.08.2008	Morgan Crucible Company Plc	Carpenter Technology Corporation	144.5	1.6 x	n/a	9.6 x
05.05.2008	Seco Tools AB	ALG Company	14.4	1.0 x	n/a	n/a
09.07.2007	Carborundum Universal Ltd.	Volzhsky Abrasives Works	44.0	0.8 x	n/a	n/a
26.06.2007	Winterthur Technologie AG	WENDT GmbH	206.9	1.3 x	7.7 x	9.8 x
14.07.2006	Jason GmbH	Lippert-Unipol GmbH	15.2	0.5 x	n/a	n/a
<b>Arithmetisches Mittel</b>				<b>1.0 x</b>	<b>10.5 x</b>	<b>14.8 x</b>
<b>Median</b>				<b>1.0 x</b>	<b>9.4 x</b>	<b>14.1 x</b>

Quelle: Mergermarket, Capital IQ, Winterthur Technologie AG