

Fairness Opinion – Nobel Biocare Holding AG

Fairness Opinion zum öffentlichen Kaufangebot
der Danaher Corporation für den Erwerb der Nobel Biocare Holding AG

26. September 2014

Inhaltsverzeichnis

- Einleitung
- Unternehmen
- Bewertungsüberlegungen
- Gesamtbeurteilung
- Anhang

Einleitung

- Ausgangslage
- Auftrag
- Beurteilungsvorgehen
- Beurteilungsgrundlagen

Einleitung

Ausgangslage

Ausgangslage

- Nobel Biocare Holding AG ("Nobel Biocare") ist ein an der SIX Swiss Exchange kotiertes Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von CHF 2'111 Mio. per 15. September 2014. Nobel Biocare ist ein weltweit führendes Unternehmen für innovative restaurative und ästhetische Dentalösungen
- Nobel Biocare beschäftigt ca. 2'500 Mitarbeitende und wies für 2013 einen Umsatz von EUR 566.8 Mio. aus. Das Unternehmen hat seinen Hauptsitz in Zürich, Schweiz. Produziert wird an sieben Standorten in Kanada, Israel, Japan, Schweden und den USA. Die Produkte und Dienstleistungen von Nobel Biocare werden via Tochtergesellschaften und Verkaufsorganisationen in über 80 Ländern angeboten
- Das gezeichnete Aktienkapital der Gesellschaft beträgt CHF 49'513'812, aufgeteilt in 123'784'530 Namenaktien zum Nominalwert von CHF 0.40 pro Aktie. Die Aktien sind voll liberiert und besitzen je ein Stimmrecht
- Am 29. Juli 2014 hat Nobel Biocare mitgeteilt, dass das Unternehmen von Drittparteien kontaktiert wurde, die möglicherweise an einem Erwerb des Unternehmens interessiert sind ("Pressemittteilung"). Das Unternehmen mandatierte einen Finanzberater, um das Interesse von potenziellen Erwerbern zu evaluieren
- Am 15. September 2014 hat Danaher Corporation ("Danaher") den Aktionären der Nobel Biocare ein öffentliches Bargeld-Kaufangebot für alle sich im Publikum befindlichen Namenaktien zu einem Preis von CHF 17.10 pro Aktie unterbreitet ("Vorankündigung")
- Der Verwaltungsrat von Nobel Biocare hat das Angebot von Danaher inhaltlich sorgfältig geprüft und sieht in Danaher einen idealen strategischen Partner für eine nachhaltige Weiterentwicklung von Nobel Biocare. Der Verwaltungsrat ist zum Ergebnis gekommen, dass Danahers Angebot im besten Interesse des Unternehmens, der Aktionäre, Mitarbeiter, Partner, Lieferanten und Kunden ist
- Im Zusammenhang mit dem Mandat zur Erstellung einer Fairness Opinion erhält N+1 Swiss Capital AG ("Swiss Capital") keine Entschädigung, die von bestimmten Aussagen zur Bewertung oder vom Erfolg einer Transaktion mit Danaher abhängig ist. Hiermit wird bestätigt, dass Swiss Capital, in Anwendung vom UEK Rundschreiben Nr. 3 betreffend Prüfstellen, unabhängig zum Urteil gelangt ist
- Gemäss Verfügung der UEK vom 27. September 2011 ist Swiss Capital für die Erstellung von Fairness Opinions im Rahmen öffentlicher Kaufangebote besonders befähigt

Einleitung Auftrag

Auftrag des Verwaltungsrates

- Der Verwaltungsrat von Nobel Biocare hat Swiss Capital beauftragt, im Rahmen einer Fairness Opinion die finanzielle Angemessenheit des Angebots aus Sicht der Publikumsaktionäre von Nobel Biocare zu beurteilen
- Die Fairness Opinion ist ausschliesslich für den Verwaltungsrat von Nobel Biocare als Teil seines Berichts an die Aktionäre (gemäss Verordnung der Übernahmekommission über öffentliche Kaufangebote) bezüglich des Angebots bestimmt
- Die Fairness Opinion darf im Rahmen des Angebots öffentlich publiziert und interessierten Parteien überreicht werden. Ausserdem darf im Angebotsprospekt vom 1. Oktober 2014 darauf verwiesen werden. Eine Verwendung für sonstige Zwecke ist nicht erlaubt
- Die Fairness Opinion stellt keine Empfehlung an die Publikumsaktionäre von Nobel Biocare dar, das Angebot von Danaher anzunehmen oder abzulehnen
- Des Weiteren enthält sie keine Beurteilung der folgenden Punkte:
 - Abgeltungsmodalitäten und weitere Bedingungen des Angebots
 - Rechtliche und steuerliche Beurteilung der Transaktionsstruktur
 - Auswirkungen, die sich aus einer Annahme oder Ablehnung des Angebots für die Aktionäre ergeben können
 - Zukünftiger Wert der Nobel Biocare-Aktie
- Swiss Capital hat im Rahmen dieser Fairness Opinion keine Due Diligence oder aktienrechtliche Revision von Nobel Biocare durchgeführt
- Da die Bewertung weitgehend auf Angaben der Gesellschaft beruht, beschränkt sich die Verantwortung von Swiss Capital auf die sorgfältige und fachgerechte Analyse und Beurteilung der zur Verfügung gestellten Informationen

Einleitung

Beurteilungsvorgehen

Beurteilungsvorgehen

- Für die Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebots führte Swiss Capital umfassende Wertüberlegungen und Analysen zu Nobel Biocare durch
- Das zugrundeliegende Bewertungsobjekt ist die Nobel Biocare Holding AG mit ihren Tochtergesellschaften auf konsolidierter Basis
- Als Resultat der Bewertungsanalyse ergibt sich eine Wertbandbreite für den operativen Unternehmenswert respektive den Wert des Eigenkapitals von Nobel Biocare. Die implizierte Wertbandbreite einer Nobel Biocare-Aktie stellt eine Indikation dar, nach welcher das Kaufangebot bezüglich finanzieller Fairness und Angemessenheit beurteilt werden kann
- Die Wertüberlegungen zu Nobel Biocare basieren auf einer „stand-alone“ Betrachtung
- Mögliche Effekte auf Ebene des einzelnen Aktionärs, wie beispielsweise steuerliche Auswirkungen, bleiben unberücksichtigt
- Die Wertbandbreite für Nobel Biocare als Unternehmen respektive der daraus abgeleitete Wert pro Namenaktie wurde primär auf der Basis der Discounted Cashflow Methode („DCF Methode“) ermittelt. Des Weiteren wurden im Rahmen der DCF Methode Sensitivitätsanalysen mittels Anpassung der wichtigsten Wertreiber durchgeführt. Zur Plausibilisierung der DCF Resultate wurden zusätzliche Bewertungsmethoden wie Trading Multiples und Transaction Multiples herangezogen, aber auch Prämien von anderen öffentlichen Übernahmen analysiert
- Grundsätzlich beruht die Bewertung auf den Annahmen gemäss Business Plan des Nobel Biocare Managements. Technische Annahmen zur Bewertung (z.B. Kapitalkostensatz, ewiges Wachstum) waren nicht Teil des Business Plans
- Darüber hinaus fanden mehrere Gespräche mit dem Management statt, um die erhaltenen Informationen und den Business Plan zu plausibilisieren

Einleitung

Beurteilungsgrundlagen

Grundlagen

- Swiss Capital hat folgende Grundlagen zur Beurteilung verwendet:
 - Öffentlich zugängliche Informationen zu Nobel Biocare, die für die Analyse als relevant erachtet wurden. Dazu gehören u.a. die Geschäftsberichte 2010 bis 2013, der Halbjahresbericht 2014 (nicht testiert) sowie Investorenpräsentationen und Pressemitteilungen
 - Unternehmensinterne Informationen zu Nobel Biocare, welche für die Analyse als relevant erachtet wurden, insbesondere das Budget 2014 und die Mittelfristplanung 2015-2019. Das Budget wurde im November 2013 vom Management der Nobel Biocare erstellt und vom Verwaltungsrat genehmigt. Die Mittelfristplanung wird grundsätzlich im Oktober jeden Jahres erstellt. Die Mittelfristplanung vom Oktober 2013 wurde im Juni 2014 im Zusammenhang mit einem Reorganisationsprojekt und in Anbetracht von unverbindlichen Offerten aktualisiert und vom Verwaltungsrat am 6. Juli 2014 genehmigt. Eine erneute Verifizierung dieser Zahlen erfolgte im August 2014, dies u.a. gestützt auf die Resultate per Ende Juni 2014 – ohne dass dies zu weiteren Änderungen in der Mittelfristplanung geführt hätte. Dieser zahlenmässig unveränderte Update wurde vom Verwaltungsrat am 18. August 2014 erneut genehmigt. Die Aktualisierungen per Juni 2014 betrafen insbesondere die Berücksichtigung des aktuellen Geschäftsverlaufs (geringeres Umsatzwachstum, höhere Margen) und die Anpassung der Fremdwährungswechselkurse. Die aktuelle, der Bewertung zugrundeliegende, Mittelfristplanung umfasst die Jahre 2015-2019
 - Gespräche mit dem Management von Nobel Biocare betreffend der Finanz- und Ertragslage, des aktuellen und zukünftigen Marktumfelds, sowie der Wertreiber und Annahmen in der Mittelfristplanung
 - Beschreibende Strategie-Dokumente mit Details zu den Annahmen sowie eingeleiteten und geplanten Massnahmen für das Budget und die Mittelfristplanung, welche auch Informationen zur erwarteten Marktentwicklung beinhalten (interne und externe Schätzungen)
- Unterlagen zu den Mitarbeiter-Beteiligungsprogrammen PSUP/RSUP
- Details zu verschuldungsähnlichen Bilanzpositionen
- Kapitalmarkt- und Finanzdaten der Nobel Biocare sowie von ausgewählten kotierten Vergleichsunternehmen (Quelle: Bloomberg)
- Daten von vergleichbaren Unternehmenstransaktionen (Quellen: Mergermarket, Equity Research Reports)
- Swiss Capital hat bei der Erstellung der Fairness Opinion die Richtigkeit und Vollständigkeit finanzieller und weiterer von ihr verwendeter Informationen betreffend Nobel Biocare vorausgesetzt
- Swiss Capital wurde von der Geschäftsleitung von Nobel Biocare bestätigt, dass sich Nobel Biocare keiner Tatsachen oder Umstände bewusst ist, gemäss welchen die zur Verfügung gestellten Informationen für die Erstellung der Fairness Opinion unvollständig, unrichtig oder irreführend wären
- Die Verantwortung von Swiss Capital beschränkt sich auf die sorgfältige und fachgerechte Analyse und Beurteilung der zur Verfügung gestellten Informationen
- Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Überlegungen beziehen sich auf den Zeitpunkt der Erstellung

Unternehmen

- Überblick und Gruppenstruktur
- Geschäftstätigkeit und Produkte
- Historische Finanzzahlen
- Markt und Positionierung
- Strategische Planung

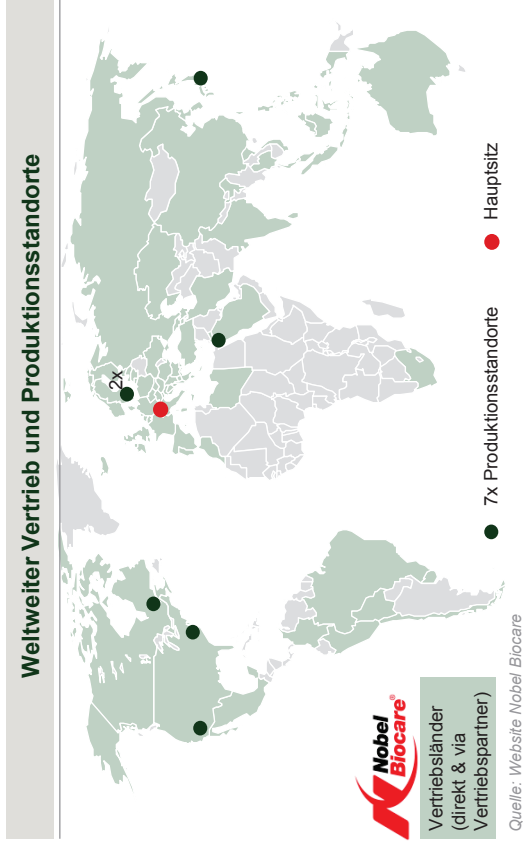
Unternehmen Überblick und Gruppenstruktur

Unternehmensbeschreibung

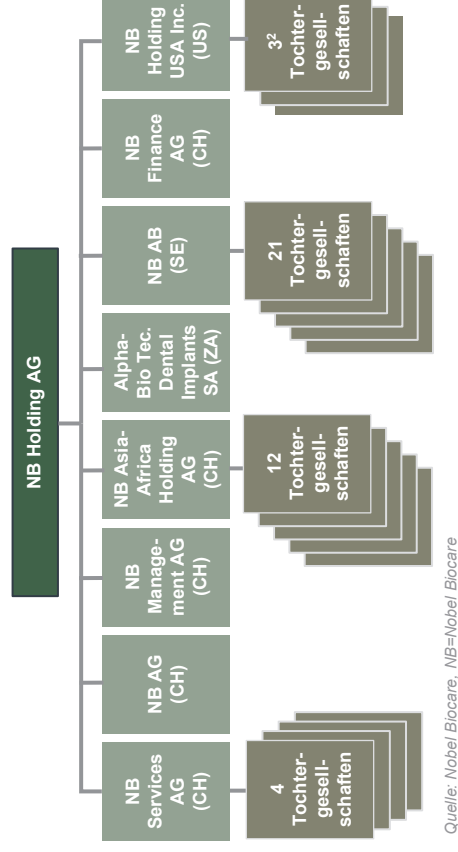
- Nobel Biocare ist ein globaler Marktführer für innovative restaurative und ästhetische Dentallösungen. Das Unternehmen beschäftigt zurzeit ca. 2'500 Mitarbeiter und erzielte 2013 einen Umsatz von EUR 567 Mio. bei einem Betriebsgewinn vor Zinsen und Steuern (EBIT) von EUR 64 Mio. (11.3% EBIT Marge)
- Das Unternehmen ist seit 2002 an der Schweizer Börse SIX Swiss Exchange (SIX: NOBN) kotiert und bietet eine umfassende Lösungspalette von der Einzelzahnversorgung bis hin zur Restauration vollständig zahnloser Kiefer an. Das Produktportfolio umfasst neben Zahnimplantaten auch Prothetik, Software und Diagnosegeräte
- Durch eine eigene, umfassende Sales Force mit Direktvertretungen vor Ort oder via Vertriebspartner werden Zahnärzte und Zahntechniker in über 80 Ländern mit den Produkten und Dienstleistungen von Nobel Biocare versorgt
- Das Unternehmen wurde 1981 in Schweden gegründet und hat seinen Hauptsitz heute in Zürich. Produziert wird an sieben Standorten in Kanada, Israel, Japan, Schweden und den USA

Gruppenstruktur

- Die Nobel Biocare Holding AG hält acht Tochtergesellschaften (zu je 100%), welche in der Schweiz, USA, Schweden und Südafrika ansässig sind
- Die acht direkt gehaltenen Tochtergesellschaften halten ihrerseits insgesamt 40 (direkte) Tochtergesellschaften¹



Gruppenstruktur



Unternehmen

Geschäftstätigkeit und Produkte

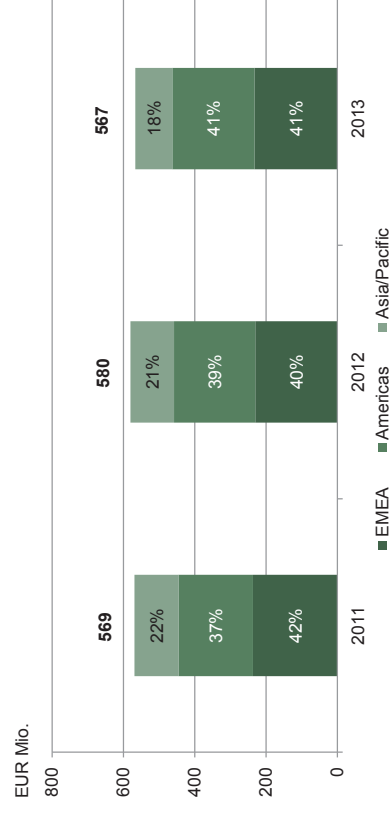
Geschäftsmodell

- Nobel Biocare bietet Zahnimplantate, vollkeramische Kronen, Brücken, schablonengeführte Chirurgie sowie Scanner und Software für die CAD/CAM-Fertigung¹. Das Unternehmen ist vorwiegend im Premium Segment tätig, welches rund 60% des Dentalimplantatemarktes ausmacht. Das Value Segment mit preiswerteren Lösungen macht die restlichen ca. 40% aus
- Das Unternehmen bietet Zahnärzten und Zahntechnikern einen umfassenden Kundenservice an, welcher durch eine Sales Force mit über 750 Mitarbeitern, einen Onlineshop sowie einer breiten Palette an Schulungen und Fortbildungskursen sichergestellt wird
- Das operative Geschäft ist in drei geographische Regionen EMEA (Europe, Middle East und Africa), Americas und APAC (Asia Pacific) gegliedert, wobei EMEA und Americas je ca. 40% Umsatzanteil ausmachen. Die wichtigsten Länder sind die USA (ca. 33% Umsatzanteil 2013) und Japan (ca. 9% Umsatzanteil 2013)

Produktportfolio

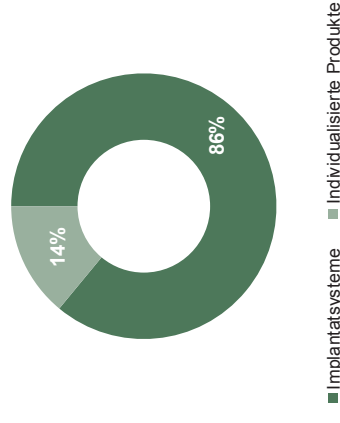
- Das Produktportfolio von Nobel Biocare ist in die zwei Geschäftssegmente Implantatsysteme und Individualisierte Produkte gegliedert, welche in allen drei geographischen Regionen vertrieben werden, häufig in Kombination als Komplettlösung
- Das Segment Implantatsysteme (86% des Umsatzes 2013) umfasst ein breites Sortiment an vorgefertigten, standardisierten Implantaten auf Knochen- und Weichgewebsebene für alle Indikationen und Knochenqualitäten
- Das Segment Individualisierte Produkte (14% des Umsatzes 2013) beinhaltet individuell gefertigte Lösungen, welche mit Hilfe optischer Scantechnologie und modernster Software passgenau industriell hergestellt werden

Umsatzerlöse nach Regionen 2011-2013



Quelle: Nobel Biocare, Jahresberichte 2012 und 2013

Produktsegmente in % des Umsatzes 2013



Quelle: Nobel Biocare

Unternehmen

Historische Finanzzahlen

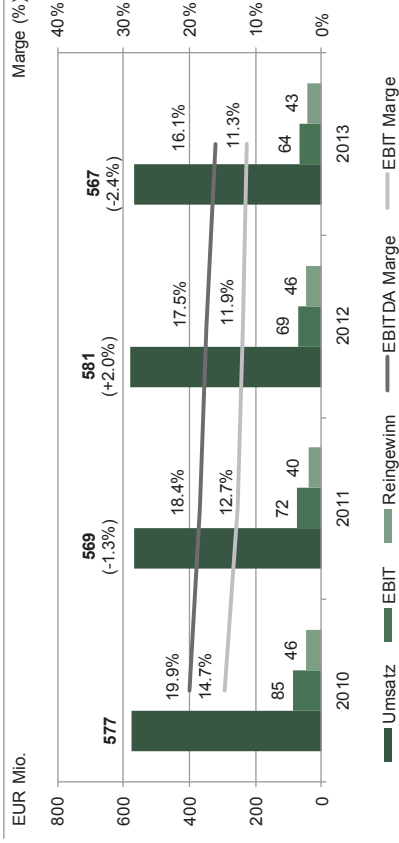
Umsatz 2013 und Halbjahr 2014

- Aufgrund der starken internationalen Ausrichtung des Unternehmens haben Veränderungen in den Wechselkursen gegenüber dem EUR (Berichtswährung) einen bedeutenden Einfluss auf den Geschäftsverlauf. Im Jahr 2013 reduzierten speziell der schwache USD und JPY das Umsatzwachstum, wodurch u.a. der positive Effekt einer verminderten Mitarbeiterfluktuation in der Sales Force abgeschwächt wurde
- So repräsentierte der Jahresumsatz 2013 in der Höhe von EUR 567 Mio. einen Rückgang von 2.4% gegenüber 2012. Der Rückgang war jedoch währungsbedingt, da unter Annahme konstanter Wechselkurse eine Umsatzverbesserung von 2.2% resultiert hätte
- Regional entwickelten sich 2013 die USA erfreulich, wohingegen das Unternehmen in Japan mit negativer Medienberichterstattung über Dentalimplantatbehandlungen zu kämpfen hatte und als lokaler Marktführer stark davon betroffen war
- Im H1 2014 erzielte das Unternehmen im Vorjahresvergleich in beiden Produktsegmenten und in allen Regionen einen höheren Umsatz (+ 2.5%, bei konstanten Wechselkursen). Auch Japan zeigte Zeichen einer Erholung und wies ein Wachstum im tiefen einstelligen Prozentbereich aus. Aufgrund von negativen Währungseffekten (mit negativem Umsatzeinfluss von ca. EUR 13.5 Mio.) resultierte jedoch mit EUR 283.1 Mio. ein rund 2.2% tieferes Geschäftsvolumen (gegenüber H1 2013)

Margen

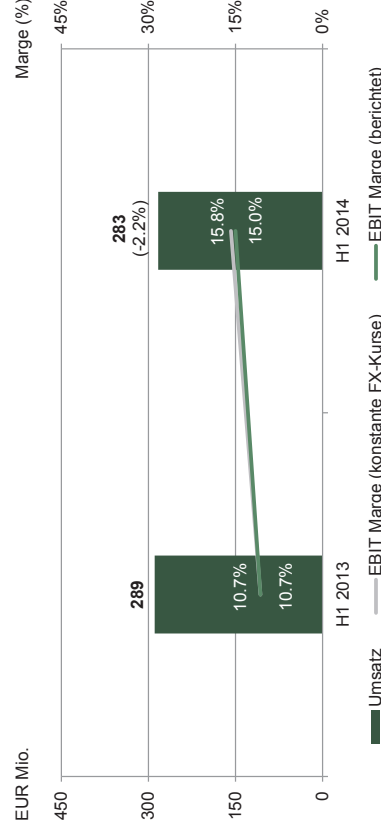
- 2013 lag die rapportierte EBIT Marge bei 11.3% (EBITDA Marge bei 16.1%). Bereinigt um die Einmalkosten für die strategische Neuausrichtung sowie die Währungseffekte lag die EBIT Marge 2013 bei 13.4%
- Seit 2012 hat das Unternehmen diverse Kostensenkungsmaßnahmen und Effizienzverbesserungsprogramme durchgeführt, welche sich im H1 2014 in einer starken Verbesserung der EBIT Marge widerspiegeln. Diese stieg für das erste Halbjahr 2014 auf 15.8% bei konstanten Wechselkursen (und 15.0% nach Währungseinflüssen), wobei die EBIT Marge im H1 2013 bei 10.7%¹ lag (identisch vor und nach Währungseinflüssen)

Entwicklung der Umsätze und Profitabilität 2010-2013



Quelle: Nobel Biocare Jahresbericht 2013 (berichtete Zahlen)

Entwicklung Umsatz und EBIT Marge erstes Halbjahr 2014 vs. Vorjahr



Quelle: Nobel Biocare 2. Zwischenabschluss 2014 (berichtete Zahlen)¹

Unternehmen

Markt und Positionierung (1/2)

Marktanteile und Positionierung Dentalimplantatemarkt

- Der globale Markt für Dentalimplantate wird auf ein Volumen von ca. EUR 2.6 Mrd.¹ geschätzt und bildet einen Teilmarkt des auf ca. EUR 17 Mrd.² geschätzten globalen Dentalmarktes. Der Markt für Dentalimplantate wird in die zwei Segmente Premium und Value gegliedert
- Nobel Biocare ist vorwiegend im Premium-Segment aktiv und weist dort einen Marktanteil von ca. 29% auf
- Im preisgünstigeren Value-Segment ist Nobel Biocare mit dem separaten Brand Alpha-Bio Tec ("ABT") präsent, erreicht aber nur einen Marktanteil von ca. 3%
- Über beide Segmente hat Nobel Biocare ca. 18% Marktanteil

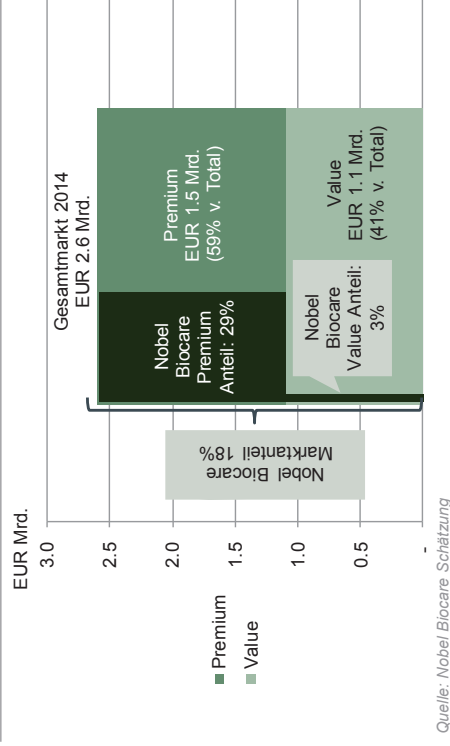
Marktanteile im Vergleich zu Konkurrenten

- Im Vergleich mit den direkten Konkurrenten im Markt für Dentalimplantate hat Nobel Biocare knapp hinter Straumann (Schweizer Dentalimplantatehersteller) den zweitgrössten Marktanteil
- Weitere wesentliche Marktteilnehmer sind Dentsply (US-Dentalunternehmen), Zimmer & Biomet 3i (Biomet, ein US-Zahnimplantatehersteller, wurde im April 2014 von der amerikanischen Zimmer Holdings übernommen⁴) sowie Camlog (Schweizer Tochtergesellschaft der amerikanischen Henry Schein Inc.)
- Die übrigen Marktteilnehmer teilen sich einen Marktanteil von ca. 32%

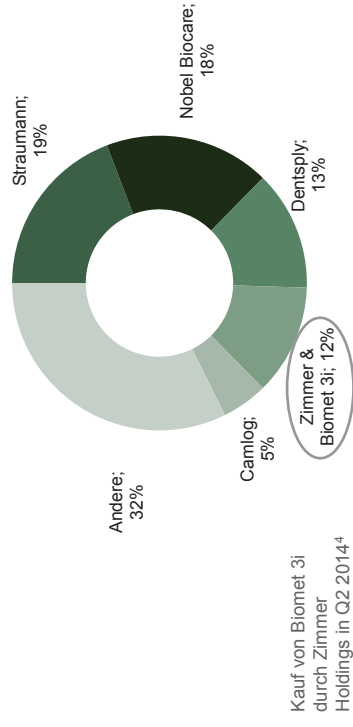
Generelle Markteigenschaften

- Der Dentalimplantatemarkt gilt als zyklisch, da in den meisten Ländern kaum Kostenrückerstattungen bei Dentalimplantate-Eingriffen gemacht werden. Patienten müssen die Operation zumeist selbst bezahlen und fragen daher Zahnimplantate vermehrt zu Zeiten guter Konjunktur nach

2014 Schätzung der Marktanteile im Dentalimplantatemarkt¹



2013 Marktanteil Nobel Biocare im Vergleich zu Konkurrenten³



Unternehmen

Markt und Positionierung (2/2)

Marktausblick Dentalimplantatemarkt

- Aktuelle Analysen gehen davon aus, dass nur ca. 1% aller fehlenden Zähne heutzutage mit Implantaten ersetzt werden.¹ Dies ist verursacht durch a) die hohen Kosten einer Behandlung und b) mangelhaftes Know-How bei Zahnärzten und Zahntechnikern
- Von etwa 1.7 Mio. lizenzierten Zahnärzten weltweit, setzen nur rund 200'000 (d.h. ca. 12%) ihren Patienten Implantate ein. Pro Jahr werden ca. 10 Mio. Patienten behandelt und ca. 12 Mio. Implantate eingesetzt
- Marktresearch Studien² zum Dentalimplantatemarkt erwarten für die Zeitperiode 2014-2018 ein Marktwachstum von 7.7% pro Jahr (Premium und Value-Segment, aber ohne Abutment³ Verkäufe), welches v.a. durch starkes Wachstum in China und Lateinamerika getrieben wird
- Nobel Biocare hat eine konservativere Markteinschätzung und erwartet mittelfristig ein Wachstum des globalen Dentalimplantatemarktes (inkl. Abutment Verkäufe) von ca. 4% pro Jahr

Risiken

- Trotz der positiven Aussichten für Nobel Biocare ist darauf hinzuweisen, dass eine Vielzahl von Risiken die Marktaussichten und Finanzplanung nachteilig beeinflussen könnte
- Nobel Biocare ist in einem zyklischen Markt aktiv und ein konjunktureller Abschwung mit sinkender Nachfrage und volatilen Währungskursen könnte einen negativen Einfluss auf Umsatz und Gewinn des Unternehmens haben
- Nobel Biocare ist im Premium-Segment aktiv und weniger präsent im dynamisch wachsenden Value-Segment. Eine starke Konkurrenz durch Günstig- resp. Value-Anbieter könnte die erwarteten Marktwachstumsaussichten im Premium-Segment eintrüben und/oder den Preisdruck im Premium-Segment erhöhen
- Spezifische Risiken bezüglich Produktqualität und Produktsicherheit (Rückrufe, Periimplantitis⁴), negativer Medienberichterstattungen (wie bspw. Japan), Reputationsschäden sowie Patentrechtsstreitigkeiten

Globaler Dentalimplantatemarkt (ohne Abutment³ Verkäufe)



Quelle: EU/NA Idata 2013, LATAM/APAC/China Idata 2012 APAC = Japan, Australien, Südkorea

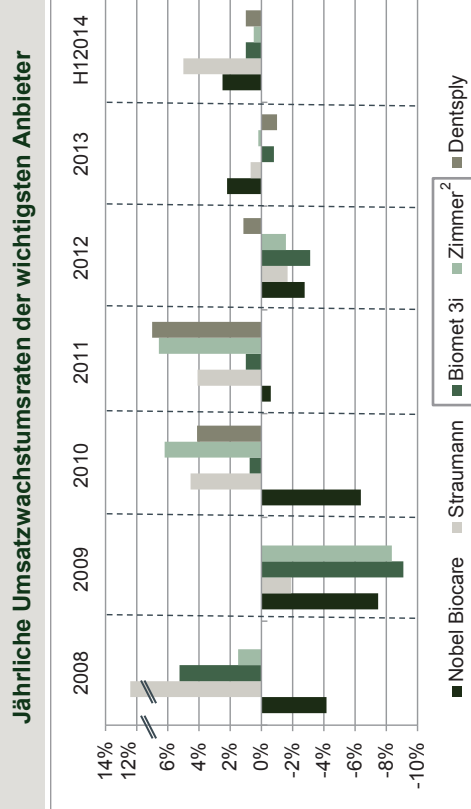
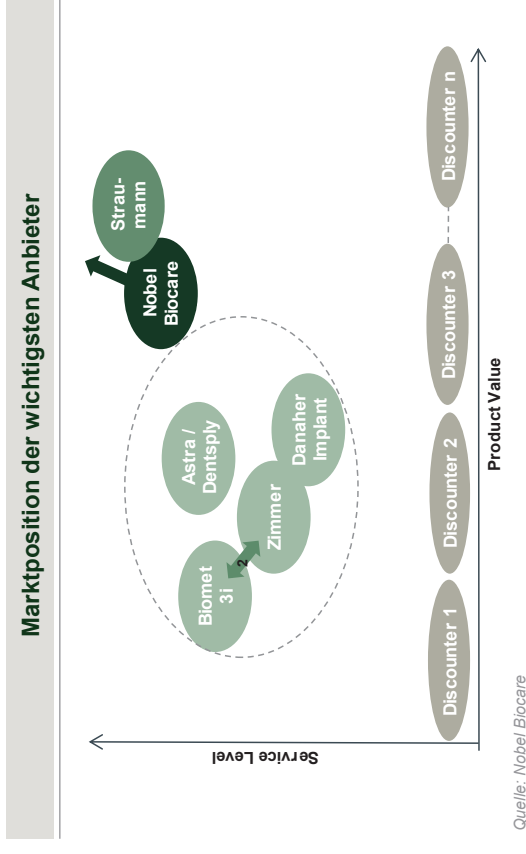
Unternehmen Strategische Planung

Strategie

- Nobel Biocare und Straumann grenzen sich bezüglich Service-Level und Hochwertigkeit der Produkte von den direkten Konkurrenten ab. Nobel Biocare differenziert sich auch aufgrund der grossen Vielfalt bestehender Produktlösungen sowie der weitreichenden Möglichkeiten zur klinischen Behandlung. Jedoch fiel Nobel Biocare in den vergangenen Jahren hinter Straumann zurück und verlor Marktanteile. Durch neue strategische Initiativen soll die relative Marktposition kontinuierlich verbessert und verlorene Marktanteile zurückgewonnen werden
- Hierzu lancierte Nobel Biocare im 2012 eine Turnaround-Strategie namens "Designing for Life". Neben der kontinuierlichen Überprüfung und Anpassung der unternehmerischen Prozesse zur Steigerung der organisatorischen Effizienz und Wirtschaftlichkeit, umfasst die Strategie eine starke Kunden- und Patientenorientierung zur Verbesserung des Service-Levels
- Die Strategie zeigte im 2013 erste Erfolge und so konnte das Unternehmen nach 5 negativen Jahren im 2013 erstmals wieder ein positives Umsatzwachstum von 2.2% (in konstanten Wechselkursen) verzeichnen. Nicht alle Konkurrenten erreichten 2013 einen Umsatzzuwachs (in konstanten Wechselkursen)

Erwartungen für 2014 und Mittelfristplanung 2015-2019

- Das Management erwartet, dass das Unternehmen schneller als der Markt wachsen kann und Marktanteile zurückgewinnen wird. Die Zielgrösse (in konstanten Wechselkursen) liegt für 2014 bei einem Umsatzwachstum von 3-4% und einer EBIT Margenverbesserung (gegenüber 12.1%¹ in 2013) von ca. 1.5-2.0 Prozentpunkten
- Für die Zeiperiode der 3-5 Jahre nach 2014 strebt das Unternehmen an, überproportional zum Markt zu wachsen und die EBIT Marge um jährlich 1.0-1.5 Prozentpunkte zu verbessern



Bewertungsüberlegungen

- Bewertungsvorgehen
- Discounted Cashflow Methode
- Analyse des Aktienkurses und Analystenschätzungen
- Analyse vergleichbarer Unternehmen
- Analyse vergleichbarer Transaktionen
- Analyse der Prämien öffentlicher Übernahmen

Bewertungsüberlegungen Bewertungsvorgehen

Grundsätzliches

- Um den fairen Wert der Nobel Biocare-Aktien zu ermitteln, wurde das Ertragswertverfahren (Discounted Cashflow "DCF" Methode) als primäre Bewertungsmethode verwendet. Das Ertragswertverfahren erlaubt es, mehrere unternehmensspezifische Faktoren zu berücksichtigen
- Die Schlüsselannahmen des zugrundeliegenden Business Plans wurden in spezifischen Diskussionen mit dem Management der Gesellschaft und anhand von Industriebenchmarks plausibilisiert
- Zur weiteren Plausibilisierung der Bewertungsergebnisse wurden marktwertbasierte Methoden angewendet – Multiplikatoren vergleichbarer Unternehmen sowie vergleichbarer Transaktionen
- Bewertungsstichtag ist der 15. September 2014¹

Anzahl Aktien

- Zum Bewertungsstichtag besteht das Aktienkapital von Nobel Biocare aus 123'784'530 emittierten Aktien
- Darüber hinaus hat die Gruppe zwei Optionsprogramme für Mitarbeiter, bestehend aus dem Restricted Share Unit Plan (RSUP) und dem Performance Share Unit Plan (PSUP), ausstehend. Unter diesen Programmen wurden 1'699'157 Optionen ausgegeben
- Zur Deckung dieser Programme hält Nobel Biocare zum 30. Juni 2014 1'379'552 eigene Aktien (ca. 1.1% der ausgegebenen Aktien)
- Für die vorliegende Bewertung pro Aktie werden folglich in Absprache mit dem Management 124'104'135 Aktien auf einer vollständig verwässerten Basis berücksichtigt

	Anzahl Aktien
Ausgegebene Aktien	123'784'530
Eigene Aktien (Treasury Shares)	1'379'552
Ausstehende Aktien	122'404'978
Mitarbeiteroptionen (RSUP+PSUP)	1'699'157
Gesamtzahl relevanter Aktien, auf vollständig verwässelter Basis	124'104'135

Ertragswertbasierte Bewertungsmethode

Discounted Cashflow Methode (DCF)

- Die DCF Methode gilt als eine der anerkanntesten und aussagekräftigsten Methoden der ertragswertbasierten Bewertungsverfahren eines Unternehmens
- Die DCF Methode wird folglich als der primäre Bewertungsansatz angewendet

Marktwertbasierte Bewertungsmethoden

Trading und Transaction Multiples sind insbesondere zur Plausibilisierung der DCF-Wertbandbreite hilfreich

Multiplikatoren vergleichbarer Unternehmen (Trading Multiples)

- Damit mittels der Trading Multiples Methode ein aussagekräftiges Bewertungsergebnis erzielt werden kann, muss eine gute Vergleichbarkeit zwischen Nobel Biocare und den Vergleichsunternehmen sichergestellt sein. Eine gute Vergleichbarkeit ist dann gegeben, wenn Geschäftsmodelle, Wettbewerbssituationen, Grössenverhältnisse, Wachstumsaussichten, Chancen- und Risikoprofile etc. der Unternehmen ähnlich sind

Multiplikatoren vergleichbarer Transaktionen (Transaction Multiples)

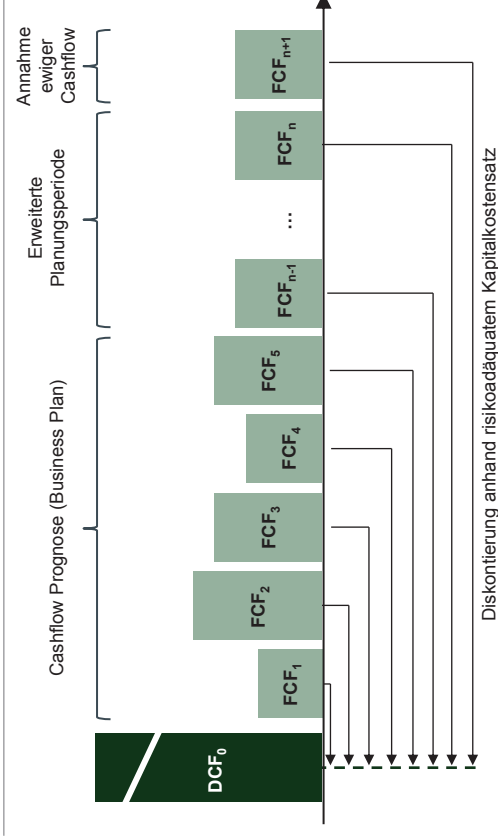
- Für die Transaction Multiples Methode werden vergleichbare Firmenverkaufstransaktionen analysiert, bei denen Unternehmen beteiligt waren, welche mit Nobel Biocare eine gute Vergleichbarkeit aufweisen
- Die bei solchen Transaktionen bezahlten Preise sind stark von den spezifischen Interessen der involvierten Parteien abhängig und repräsentieren daher zu einem gewissen Grad subjektive Wertvorstellungen. Eine genaue Analyse der Transaktionsparameter (Mehrheits- oder Minderheitsanteile, hohe strategische Prämien aufgrund Synergien, Steuervorteile etc.) ist daher wichtig

Bewertungsüberlegungen Discounted Cashflow Methode (1/4)

Theoretische Grundlagen

- Die DCF Methode basiert auf zukünftig erzielbaren freien Cashflows vor Finanzierungsaktivitäten. Somit handelt es sich um Geldströme, die sowohl den Fremd- wie auch den Eigenkapitalgebern zur Verfügung stehen, die dann zu einem risikoadäquaten Kapitalkostensatz (WACC)¹ auf den Bewertungszeitpunkt abdiskontiert werden, um den Zeitwert des Geldes sowie das unternehmerische Risiko zu berücksichtigen
- Die DCF Berechnung stützt grundsätzlich auf das vom Management erstellte Budget 2014 sowie den Business Plan 2015-2019 ab
- Für eine erweiterte, bewertungsübliche 10-Jahres Planperiode wurden die Jahre 2020-2023 (4 Jahre) von Swiss Capital extrapoliert
- Unter Voraussetzung des Fortbestehens des Unternehmens über die Business Plan- und die erweiterte Planperiode hinaus wird eine Annahme über einen nachhaltigen freien Cashflow getroffen. Dieser wird zur Ermittlung des Residualwertes herangezogen und beinhaltet den Wert aller zukünftigen Geldflüsse, die im Anschluss an die Planperioden folgen
- Der effektive Unternehmenswert setzt sich schliesslich aus den frei verfügbaren Cashflows während der Business Planperiode bis 2019, der erweiterten Planperiode 2020-2023 und dem Residualwert zusammen, welche auf den 15. September 2014 mit dem Kapitalkostensatz abdiskontiert werden
- Die nebenstehende Auflistung rechts unten zeigt, wie der Free Cashflow ausgehend vom Betriebsgewinn vor Zinsen und Steuern (EBIT) konzeptionell berechnet wird
- Der Kapitalkostensatz (WACC) beschreibt die gewichteten Kapitalkosten resp. Renditeforderungen von Fremd- und Eigenkapitalgebern. Die Eigenkapitalkosten werden gemäss Capital Asset Pricing Model (CAPM) hergeleitet. Der WACC für Nobel Biocare wird entsprechend der nachfolgenden Annahmen berechnet

Grafische Illustration der DCF Methode



Free Cashflow Berechnung

Free Cashflows:

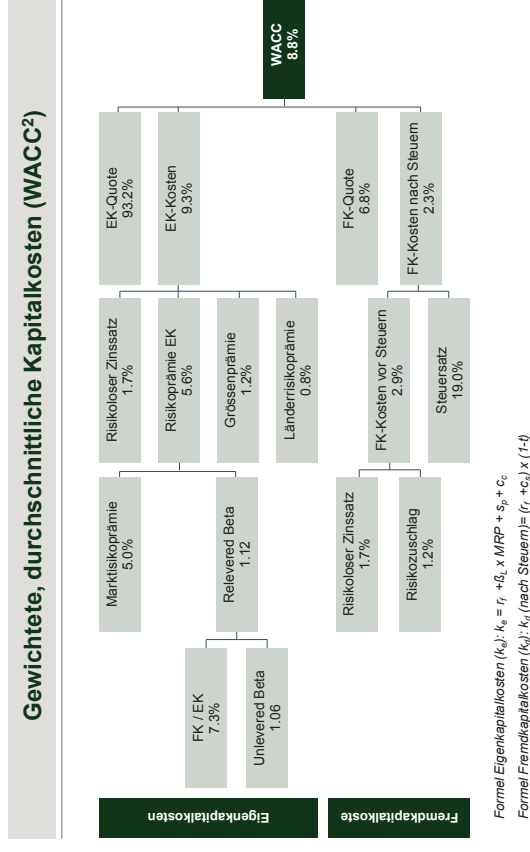
$$\begin{aligned}
 &\text{EBIT} \\
 &- \text{ Adjustierte Steuern auf EBIT (unlevered)} \\
 &= \text{NOPAT} \\
 &+ \text{ Abschreibungen} \\
 &- / + \text{ Investitionen/ Desinvestitionen ins Anlagevermögen} \\
 &- / + \text{ Investitionen/ Desinvestitionen ins Nettoumlaufvermögen} \\
 &+ / - \text{ Erhöhung/ Verringerung der Rückstellungen} \\
 &= \text{Free Cashflows}
 \end{aligned}$$

Bewertungsüberlegungen

Discounted Cashflow Methode (2/4)

Herleitung der gewichteten, durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC²)

- **Risikoloser Zinssatz:** Da Nobel Biocare den Hauptteil des Umsatzes (ca. 99%) ausserhalb der Schweiz erwirtschaftet, wurde für die Herleitung des risikolosen Zinssatzes ein regional¹ umsatzgewichteter Durchschnitt der 10-jährigen Staatsanleihen der umsatzstärksten Währungen gewählt (USD, EUR, JPY)
- **Prämie für Marktrisiko:** Es wurde eine Marktrisikoprämie von 5.0% zu Grunde gelegt, welche gemäss Damodaran vorherrschend in entwickelten Aktienmärkten zu beobachten ist
- **Prämie für Länderrisiko:** Aufgrund des hohen Umsatzanteils im Ausland wurde zusätzlich zur Marktrisikoprämie eine nach Regionen umsatzgewichtete relative Länderrisikoprämie gemäss Damodaran ermittelt
- **Prämie für Unternehmensgrösse:** In Abhängigkeit der Unternehmensgrösse fordern Investoren unterschiedliche Renditen. Gemäss Ibbotson ergibt sich für ein Unternehmen der Grösse Nobel Biocares eine zusätzliche Prämie von 1.2%
- **Beta:** Das schuldenfreie Beta (unlevered) wurde auf Basis von vergleichbaren kotierten Unternehmen abgeleitet und auf die Ziel-Kapitalstruktur angepasst (levered). Zum Bewertungsstichtag wurde ein 'unlevered' Beta der Peer Group von 1.06 beobachtet (s. Anhang 2)
- **Risikozuschlag für Fremdkapital (Spread):** Der Spread ist definiert durch die Differenz zwischen dem ermittelten risikolosen Zinssatz und den effektiven Finanzierungskosten von Nobel Biocare
- **Steuersatz:** Gemäss Business Plan wird langfristig ein durchschnittlicher Steuersatz von 19.0% erwartet
- **Kapitalstruktur:** Für die Ziel-Kapitalstruktur von Nobel Biocare wurde die Kapitalstruktur vergleichbarer Unternehmen herangezogen. Diese liegt bei rund 93.2% Eigenkapital und 6.8% Fremdkapital (s. Anhang 2)



Bewertungsüberlegungen

Discounted Cashflow Methode (3/4)

Planungsannahmen Nobel Biocare

Business Plan

- Basis zur Ermittlung des Wertes von Nobel Biocare per 15. September 2014 bildet der vom Nobel Biocare Management erstellte Business Plan
- Der Business Plan (Budget 2014 und Planjahre 2015-2019) wurde dem Verwaltungsrat am 6. Juli 2014 präsentiert und von diesem genehmigt

Umsatz

- Die durchschnittliche, jährliche Wachstumsrate (CAGR) des Umsatzes für die Planjahre 2014-19 beträgt 6.2%

EBITDA

- Die EBITDA Marge wird im selben Zeitraum von 17.9% auf 25.9% gesteigert, was insbesondere auf die steigenden Umsätze (operating leverage), die eingeleiteten Restrukturierungsmassnahmen (z.B. Procera) sowie Effizienzgewinne (verschiedene Programme, z.B. Effizienzsteigerungsprogramme bei der Sales Force) zurückzuführen ist

Steuersatz

- Die Steuerrate reduziert sich gemäss Management leicht vom derzeitigen Niveau von 22.6% auf 19.0% gegen Ende der Planungsperiode (die Schweizer Steuerrate liegt derzeit bei 17.9%)

Investitionen (Capex) und D&A

- Gemäss Annahme des Managements belaufen sich die Investitionen über die Planungsperiode auf 3.8% des Umsatzes und werden danach auf 5% erhöht
- Die D&A (Abschreibungen und Amortisationen) betragen über die Planungsperiode im Durchschnitt auf 4.2% des Umsatzes

Nettoumlaufvermögen (NUV)

- Die Veränderung des NUV basiert auf Management-Schätzungen und korrespondiert mit der Umsatzentwicklung. Die erwartete Veränderung des NUV entspricht ca. 20% des geplanten Umsatzwachstums

Netto flüssige Mittel ("Net Cash")

- Per 30. Juni 2014 betrug der Bestand an Net Cash EUR 71.5 Mio., unter Berücksichtigung der langfristigen Pensionsverpflichtungen von EUR 17.7 Mio. reduziert sich der Net Cash auf EUR 53.9 Mio.
- Basierend auf Management-Informationen belaufen sich die betriebsnotwendigen flüssigen Mittel zur Finanzierung der laufenden Geschäftstätigkeit auf CHF 25 Mio. (ca. 4% des Umsatzes)
- Zudem wurden verschuldungsähnliche Bilanzpositionen von EUR 11.3 Mio. berücksichtigt. Diese beinhalten hauptsächlich den erwarteten Geldabfluss im Zusammenhang mit gebildeten Rückstellungen für Restrukturierungen (Procera) und einmalige Steuerrisiken
- Für die Bewertung wird folglich von einem angepassten Net Cash Bestand von insgesamt EUR 17.6 Mio. per 30. Juni 2014 ausgegangen
- Siehe Anhang 1 für Details

Übersicht der Bewertungsparameter

- Bewertungszeitpunkt: 15. September 2014
- Angepasster Net Cash: EUR 17.6 Mio. (per 30. Juni 2014)
- Ø Umsatzwachstum 2014-19: +6.2% (CAGR)
- Ø EBITDA Marge 2014-19: 22.5%
- Ø Investitionen 2014-19: 3.8% (in % des Umsatzes)
- Ø D&A 2014-19: 4.2% (in % des Umsatzes)
- Ø Veränderung NUV 2014-19: 20% (in % des Umsatzwachstums)
- Steuersatz: 19.0% (gemäss Management)
- WACC: 8.8% / Ewige Wachstumsrate: 2.0%
- Relevante Anzahl Aktien auf vollständig verwässerter Basis: 124'104'135

Bewertungsüberlegungen

Discounted Cashflow Methode (4/4)

Ermittlung des Unternehmenswertes Nobel Biocare

- Für die Extrapolationsphase 2020-2023 wurde das Umsatzwachstum graduell auf die ewige Wachstumsrate von 2% reduziert, während die im letzten Business Planjahr erreichte EBITDA Marge konstant weitergeführt wurde
- Des Weiteren wurden im Rahmen der DCF Methode Sensitivitätsanalysen mittels Änderung zentraler Werttreiber (ewige Wachstumsrate und WACC) durchgeführt
- Basierend auf diesen Annahmen wurde ein Unternehmenswert von EUR 1.7 Mrd. per 15. September 2014 ermittelt (s. Tabelle rechts)
- Zur Herleitung des Eigenkapitalwertes von Nobel Biocare wurde zum Unternehmenswert die angepasste Net Cash Position von EUR 17.6 Mio. addiert
- Basierend auf 124.1 Mio. Aktien (auf einer vollständig verwässerten Basis), einem EUR/CHF Wechselkurs von 1.21 und den Sensitivitätsanalysen der zentralen Werttreiber ergibt sich ein DCF Wert pro Nobel Biocare-Aktie von CHF 15.5-18.0 per 15. September 2014

Ermittlung des Unternehmenswertes von Nobel Biocare	
EUR Mio.	
Summe der "unlevered" Free Cashflows 2014-23 (@ 8.8% WACC)	694.1
Barwert des Residualwertes (@ 2.0% ewige Wachstumsrate)	1'002.5
= Unternehmenswert (EV)	1'696.6
Angepasster Net Cash (per 30. Juni 2014)	17.6
= Eigenkapitalwert	1'714.2
Anzahl Aktien, auf vollständig verwässelter Basis (Mio.)	124.1
Implizierter Wert je Aktie (EUR)	13.8
Wechselkurs (EUR/CHF)	1.21
Implizierter Wert je Aktie (CHF) @ 2.0% Wachstumsrate	16.7
Implizierter Wert je Aktie (CHF) basierend auf Sensitivitäten	15.5 - 18.0

Sensitivitäten

WACC	Enterprise Value (EURm) bei ewiger Wachstumsrate von				
	1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%
7.8%	1'806.6	1'898.3	2'005.9	2'133.8	2'288.4
8.3%	1'674.3	1'750.5	1'838.8	1'942.3	2'065.4
8.8%	1'559.4	1'623.3	1'696.6	1'781.6	1'881.2
9.3%	1'458.7	1'512.8	1'574.3	1'644.9	1'726.7
9.8%	1'369.6	1'415.8	1'467.9	1'527.1	1'595.1

WACC	Wert pro Aktie (CHF) bei ewiger Wachstumsrate von				
	1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%
7.8%	17.7	18.6	19.7	20.9	22.4
8.3%	16.4	17.2	18.0	19.0	20.2
8.8%	15.3	15.9	16.7	17.5	18.5
9.3%	14.3	14.9	15.5	16.2	17.0
9.8%	13.5	13.9	14.4	15.0	15.7

Bewertungsüberlegungen

Analyse des Aktienkurses und Analystenschätzungen

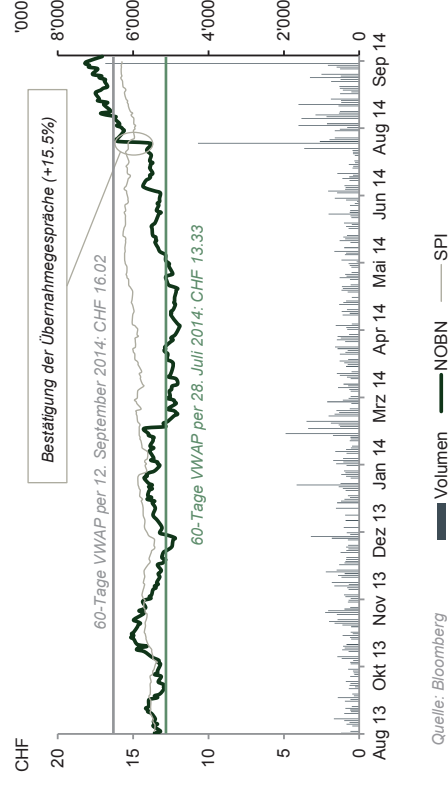
Aktienkurs- und Volumenentwicklung

- Nebenstehende Grafik zeigt die Entwicklung des Aktienkurses der Nobel Biocare-Aktie über die letzten zwölf Monate (LTM). Der Schlusskurs am 15. September 2014 betrug CHF 17.05
- Um den berechneten Aktienwert von Nobel Biocare zu plausibilisieren, wurde der 60-Tage VWAP berechnet. Der 60-Tage VWAP wird als volumengewichteter Durchschnittskurs aller während der letzten 60 Handelstage ausgeführten Börsentransaktionen definiert
 - Der von den Übernahmegesprächen unbeeinflusste 60-Tage VWAP per 28. Juli 2014 (Vortrag der Pressemitteilung am 29. Juli 2014, welche die Übernahmegespräche bestätigte) belief sich auf CHF 13.33
 - Der 60-Tage VWAP per 12. September 2014 beträgt CHF 16.02 (letzter VWAP vor Bewertungsstichtag per 15. September 2014)
- Der monatliche Median der gehandelten täglichen Volumen über die letzten vollständigen zwölf Monate vor der Pressemitteilung lag im Minimum bei 0.27% , und somit deutlich über dem Liquiditätsschwellenwert von 0.04%¹

Analysten-schätzungen

- Die Analyse der aktuell publizierten Analystenmeinungen zeigt grösstenteils ein gemischtes Bild bzgl. Kauf- resp. Verkaufsempfehlungen
- Das durchschnittliche Preisziel aller Analysten liegt bei rund CHF 15.5 je Aktie
- Das durchschnittliche Preisziel der Analysten, die keine Takeout-Bewertung haben einfließen lassen, steht bei rund CHF 14.8 je Aktie

Aktienkurs- und Volumenentwicklung (LTM)



Quelle: Bloomberg

Übersicht Analystenmeinungen²

Datum	Analyst	Empfehlung	Preisziel	Takeout-Bewertung
12-Sep-14	Bardays	Halten	17.2	Nein
11-Sep-14	Bank am Bellevue	Halten	12.7	Nein
10-Sep-14	Credit Suisse	Kaufen	20.0	Ja
08-Sep-14	Commerzbank	Halten	13.5	Nein
02-Sep-14	Bernstein	Halten	18.5	Ja
01-Sep-14	Kepler Cheuvreux	Halten	17.5	Ja
01-Sep-14	Main First	Verkaufen	14.0	Nein
29-Aug-14	Berenberg	Halten	16.6	Nein
28-Aug-14	HSBC	Verkaufen	14.4	Nein
28-Aug-14	Jefferies	Verkaufen	13.5	Nein
22-Aug-14	Bank Vontobel	Halten	17.0	Nein
21-Aug-14	Deutsche Bank	Halten	16.0	Nein
21-Aug-14	JPMorgan	Verkaufen	12.0	Nein
21-Aug-14	Exane BNP Paribas	Verkaufen	16.0	Nein
31-Jul-14	UBS	Halten	16.0	Ja
23-Jun-14	Goldman Sachs	Halten	13.0	Ja
Ø Preisziel der Analysten			15.5	
Ø Preisziel der Analysten (ohne Takeout-Bewertung)			14.8	

Quellen: Bloomberg, Pressemitteilung Nobel Biocare

1) Gemäss UEK-Rundschreiben Nr. 2 "Liquidität im Sinn des Übernahmerechts" vom 26. Februar 2010 2) Quelle: Bloomberg

Bewertungsüberlegungen

Analyse vergleichbarer Unternehmen

Marktwertbasierte Bewertung – Trading Multiples

- Da im reinen Zahnimplantate- resp. Zahnprothese-Markt die Anzahl guter Vergleichsunternehmen limitiert ist, wurde der Kreis möglicher Vergleichsunternehmen auch auf kotierte Wettbewerber in ähnlichen Branchen ausgeweitet wie bspw. Dentalequipment oder medizinische Verbrauchsmaterialien
- Weiter wurde darauf geachtet, dass die ausgewählten Vergleichsunternehmen einen substanziellen Anteil ihres Umsatzes in der Zahnmedizin ausweisen oder idealerweise mit einer Tochterfirma im Zahnimplantatemarkt aktiv sind (z.B. Zimmer)
- Zudem wurden die Vergleichsunternehmen mit den Einschätzungen der Analysten und diversen Marktstudien abgeglichen, sodass aus einem breiten Universum an möglichen Vergleichsunternehmen die passendsten Unternehmen ausgewählt werden
- Die Selektion der ausgewählten Vergleichsunternehmen ist in Anhang 3 verfügbar

Bewertungsergebnis

- Für die Gruppe der ausgewählten Vergleichsunternehmen wurde der Unternehmenswert (EV) gemäss der aktuellen Börsenkapitalisierung und der zugehörigen Nettofinanzverbindlichkeit/Net Cash ermittelt
- Dieser Wert wurde ins Verhältnis zur EBITDA 2014 Konsens-Schätzung jedes Vergleichsunternehmens gesetzt (I/B/E/S Consensus)
- Der Durchschnitt aus der Gruppe dieser EBITDA-Multiplikatoren (14.8x) wurde auf den EBITDA 2014 von Nobel Biocare angewendet, wodurch ein Unternehmenswert (EV) von Nobel Biocare von EUR 1.5 Mrd. resultierte. Um die Wertbandbreite zu berechnen, wurde der Wert pro Aktie um 10% erhöht (Obergrenze) resp. um 10% verringert (Untergrenze). Die aufgrund der Trading Multiples berechnete Wertbandbreite beträgt folglich CHF 13.3-16.2

Wertermittlung je Aktie mittels EBITDA Multiple 2014		
EUR Mo.		2014
EBITDA		101.6
EBITDA Multiple		14.8x
= Unternehmenswert (EV)		1'501.5
Angepasster Net Cash (per 30. Juni 2014)		17.6
= Eigenkapitalwert		1'519.0
Anzahl Aktien, auf vollständig verwässelter Basis (Mio.)		124.1
Implizierter Wert je Aktie (EUR)		12.2
Wechselkurs (EUR/CHF)		1.21
Implizierter Wert je Aktie (CHF)		14.8
Implizierter Wert je Aktie +/- 10% (CHF)		13.3 - 16.2

Bewertungsüberlegungen

Analyse vergleichbarer Transaktionen

Marktwertbasierte Bewertung – Transaction Multiples

- Für die Transaction Multiples wurden relevante Transaktionen in der Zahnimplantate- und Medizinaltechnologie-Branche über die Zeitdauer von 1998 bis 2014 analysiert
- Transaktionen, zu welchen keinerlei Transaktionsdetails publiziert wurden, sind weggelassen worden
- Die detaillierte Übersicht zu den verwendeten Transaktionen ist in Anhang 4 zu finden

Bewertungsergebnis

- Die jeweiligen Details aus den ausgewählten vergleichbaren Transaktionen wurden analysiert. Im Gegensatz zum Vorgehen bei der Trading Multiples Methode wurde aufgrund der grösseren Anzahl Transaktionen der Median aller EBITDA Multiples ausgewählt (14.5x) und auf den EBITDA 2013 von Nobel Biocare (EUR 91.3 Mio.) angewendet
- Dies führt zu einem Unternehmenswert von Nobel Biocare von EUR 1.3 Mrd. Um die Wertbandbreite zu berechnen, wurde der Wert pro Aktie um 10% erhöht (Obergrenze) resp. um 10% verringert (Untergrenze). Die aufgrund der Transaction Multiples berechnete Wertbandbreite beträgt folglich CHF 11.7-14.3
- Bei der Transaction Multiples Methode wird ein historischer EBITDA verwendet (hier 2013), da die Transaction Multiples ebenfalls auf historischen Werten berechnet werden

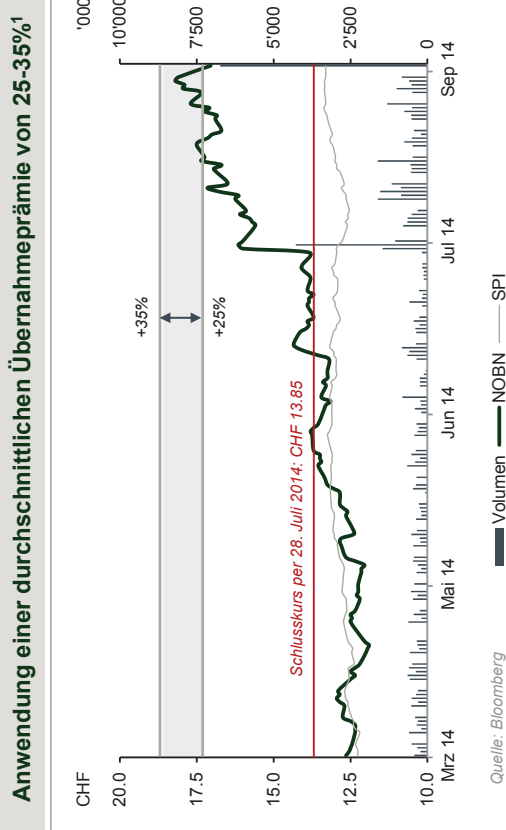
Wertermittlung je Aktie mittels EBITDA Multiple 2013		
EUR Mio.		2013
EBITDA		91.3
EBITDA Multiple		14.5x
= Unternehmenswert (EV)		1'323.2
Angepasster Net Cash (per 30. Juni 2014)		17.6
= Eigenkapitalwert		1'340.8
Anzahl Aktien, auf vollständig verwässerter Basis (Mio.)		124.1
Implizierter Wert je Aktie (EUR)		10.8
Wechselkurs (EUR/CHF)		1.21
Implizierter Wert je Aktie (CHF)		13.0
Implizierter Wert je Aktie +/- 10% (CHF)		11.7 - 14.3

Bewertungsüberlegungen

Analyse der Prämien öffentlicher Übernahmen

Analyse bezahlter Prämien bei öffentlichen Übernahmen in der Schweiz

- Im Rahmen von öffentlichen Übernahmen spielen subjektive Interessen eine grosse Rolle. Potentielle Käufer sind unter Umständen bereit, beachtliche Kontrollprämien zu bezahlen
- Dies ist insbesondere im Kontext von Übernahmeekämpfen der Fall, in denen sich potentielle Käufer überbieten und somit höhere Prämien zu beobachten sind
- Ein weiterer wichtiger Aspekt liegt in der Frage, ob ein Bieter bereits eine Mehrheit am Aktienkapital des Zielunternehmens hält. In diesem Fall wird die Bereitschaft, eine zusätzliche Prämie auf dem Aktienkurs zu entrichten, kleiner sein
- Folgende Kriterien wurden zur Auswahl vergleichbarer öffentlicher Transaktionen gewählt (eine Auflistung findet sich im Anhang 5):
 - Berücksichtigung von Transaktionen seit 1. Januar 2006
 - Zielunternehmen ist / war an der Schweizerischen Börse SIX kotiert
 - Keine Berücksichtigung von reinen Immobilienunternehmen
 - Transaktionswert von mindestens CHF 100 Mio.
 - Berücksichtigung von freundlichen, neutralen, feindlichen Offerten sowie Offerten im Bieterwettbewerb
 - Angebote in Bar (Cash) und/oder in Aktien
- Die seit 2006 durchschnittlich bezahlten Prämien gegenüber dem Schlusskurs 4 Wochen vor Ankündigung des jeweiligen Übernahmeangebotes betragen 29% und gegenüber dem 60-Tage VWAP am Tag vor der Ankündigung des jeweiligen Übernahmeangebotes rund 30%
- Unter Anwendung einer durchschnittlichen Prämie von 25-35% auf den von den Übernahmegesprächen unbeeinflussten Schlusskurs per 28. Juli 2014 (Vortrag der Pressemitteilung am 29. Juli 2014, welche die Übernahmegespräche bestätigte) von CHF 13.85 resultiert eine Wertbandbreite von CHF 17.3-18.7



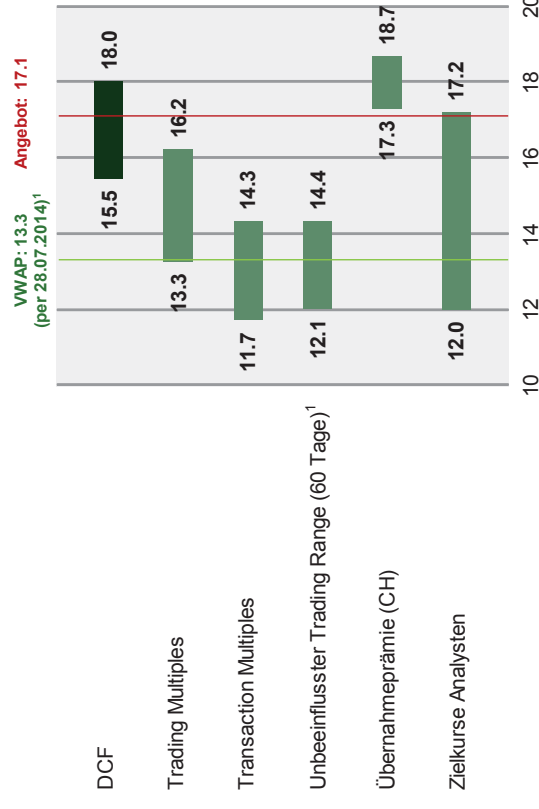
Gesamtbeurteilung

Gesamtbeurteilung Fairness Opinion

Ergebnisse der Fairness Opinion

- Die Grafik rechts fasst die Ergebnisse der Bewertungsanalysen zusammen. Die DCF Methode wurde als primäre Bewertungsmethode angewendet, während Trading und Transaction Multiples, VWAP, bezahlte Schweizerische Übernahmeprämien und Analystenschätzungen als Plausibilitätscheck dienen
- Basierend auf den DCF Bewertungsüberlegungen ergibt sich eine Wertbandbreite von CHF 15.5–18.0 pro Aktie
- Bei der Bewertung anhand der Trading Multiples auf Basis EBITDA 2014 ergibt sich eine Wertbandbreite von CHF 13.3–16.2
- Der durch die Transaction Multiples Analyse ermittelte Wert liegt zwischen CHF 11.7–14.3. Dies ist insbesondere auf den vergleichsweise geringen EBITDA 2013 von Nobel Biocare zurückzuführen
- Der von den Übernahmegesprächen unbeeinflusste 60-Tage Trading Range (Min/Max) vom 2. Mai 2014 bis zum 28. Juli 2014¹ lag bei CHF 12.1–14.4. Der entsprechende VWAP per 28. Juli 2014¹ betrug CHF 13.33
- Das Angebot von Danaher von CHF 17.1 pro Nobel Biocare-Aktie entspricht einer Prämie von 6.7% gegenüber dem 60-Tage VWAP per 12. September 2014 von CHF 16.02 respektive einer Prämie von 23.5% gegenüber dem von den Übernahmegesprächen unbeeinflussten Schlusskurs per 28. Juli 2014¹ von CHF 13.85
- Unter Berücksichtigung der historisch bezahlten Übernahmeprämien im Schweizer Markt von 25%-35%, angewendet auf den von den Übernahmegesprächen unbeeinflussten Schlusskurs per 28. Juli 2014¹ von CHF 13.85, ergibt sich eine Wertbandbreite von CHF 17.3–18.7 je Nobel Biocare-Aktie
- Unter Ausschluss der Analysten, welche explizit eine Takeout-Bewertung in das Kursziel eingerechnet haben, beträgt der Range der Kursziele CHF 12.0–17.2
- Die vorliegende Fairness Opinion wurde mit dem Bewertungsstichtag 15. September 2014 erstellt

Übersicht Wertermittlung (pro Aktie, in CHF)



Basierend auf der mittels DCF Bewertung berechneten Wertbandbreite von CHF 15.5–18.0, ist das öffentliche Kaufangebot von CHF 17.1 von Danaher an die Aktionäre von Nobel Biocare aus finanzieller Sicht als fair und angemessen anzusehen

Kurt Rüegg
Kurt Rüegg
Senior Partner

Martin Menzi
Martin Menzi
Senior Partner

Anhang

- Anhang 1: Berechnung angepasster Net Cash
- Anhang 2: Analyse der Betas und Herleitung des WACC
- Anhang 3: Multiplikatoren vergleichbarer kotierter Unternehmen
- Anhang 4: Multiplikatoren vergleichbarer Transaktionen
- Anhang 5: Prämienanalyse öffentlicher Übernahmen
- Anhang 6: Abkürzungsverzeichnis

Anhang 1

Berechnung angepasster Net Cash

EUR Mio.	30. Juni 2014
Wandelanleihe	-101.1
Andere Finanzverbindlichkeiten	-4.2
Pensionskassenverbindlichkeiten	-17.7
Liquide Mittel	172.7
Andere finanzielle Vermögenswerte	4.1
Net Cash	53.9
Betriebsnotwendige flüssige Mittel	-25.0
Net Cash exkl. betriebsnotwendige flüssige Mittel	28.9
Verschuldungsähnliche Bilanzpositionen	-11.3
Angepasster Net Cash inkl. verschuldungsähnliche Bilanzpositionen	17.6

Anhang 2

Analyse der Betas und Herleitung des WACC (1/2)

WACC

- Der WACC beschreibt die gewichtete Renditeforderung von Fremd- und Eigenkapitalgebern. Die Eigenkapitalkosten werden gemäss Capital Asset Pricing Model (CAPM) hergeleitet. Die Fremdkapitalkosten wurden um den erwarteten Steuersatz von 19% adjustiert. Das Beta für Nobel Biocare entspricht dem Zweijahres-Beta per 28. Juli 2014 (letzter Börsentag vor der Pressemitteilung am 29. Juli 2014)

Vergleichs- unternehmen	Levered Beta ¹	Grenzsteuer- satz	FK (LW Mio.)	EK Wert (LW Mio.)	FK zu EK	Unlevered Beta ²	Levered Rendite	Unlevered Rendite ³
Nobel Biocare	1.39	17.9%	122.4	2'110.5	5.8%	1.33	8.6%	8.3%
Straumann	0.99	17.9%	203.6	3'500.6	5.8%	0.94	6.6%	6.4%
Dentsply	0.87	40.0%	1'367.2	6'616.8	20.7%	0.77	6.0%	5.6%
Sirona	0.69	40.0%	79.5	4'492.9	1.8%	0.68	5.1%	5.1%
Align	1.70	40.0%	0.0	4'352.3	0.0%	1.70	10.2%	10.2%
Zimmer	0.96	40.0%	1'687.4	17'663.6	9.6%	0.91	6.5%	6.2%
Average	1.10	32.6%			7.3%	1.06	7.2%	7.0%

Makroökonomisch Annahmen	Kosten Levered EK ⁴			
	FK/EK	Unlevered Betas		
Risikoloser Zinssatz	2.3%	0.96	1.01	1.11
Marktrisikoprämie	4.8%	8.5%	8.8%	9.3%
Grössenprämie	7.3%	8.6%	8.9%	9.4%
Länderrisikoprämie	9.8%	8.7%	9.0%	9.5%
Geschätzte Marktrendite	12.3%	8.8%	9.1%	9.6%
		8.9%	9.2%	9.8%

Kapitalstruktur				Kapitalkostensatz / WACC ⁵			
Fremdkapital (FK) zu Gesamtkapital	Eigenkapital (EK) zu Gesamtkapital	FK- Kosten		Unlevered Betas			
				FK/EK	0.96	1.01	1.11
2.2%	97.8%	3.0%		2.3%	8.4%	8.7%	9.1%
4.5%	95.5%	3.5%		4.8%	8.4%	8.6%	9.1%
6.8%	93.2%	4.0%		7.3%	8.4%	8.6%	9.1%
8.9%	91.1%	4.5%		9.8%	8.4%	8.6%	9.1%
10.9%	89.1%	4.5%		12.3%	8.4%	8.6%	9.1%

1) Quelle: Bloomberg, 15 September 2014

3) Unlevered Rendite = (Risikoloser Zinssatz + (Unlevered Beta * Marktrisikoprämie))

5) WACC = ((FK/Gesamtkapital * (FK-Kosten * (1 - Steuersatz))) + (EK/Gesamtkapital * Levered EK-Kosten))

2) Unlevered Beta = (Levered Beta / (1 + ((1 - Steuersatz) * FK/EK))). Annahme: Beta des FK = 0.0

4) Levered EK-Kosten = (Risikoloser Zinssatz + (Levered Beta * Marktrisikoprämie))

Anhang 2

Analyse der Betas und Herleitung des WACC (2/2)

WACC Komponenten	Erläuterung	Quelle
Risikoloser Zinssatz (r_f)	1.7% Regional umsatzgewichteter Durchschnitt der 10-jährigen Staatsanleihen der umsatzstärksten Währungen (USD, EUR, JPY)	Aktuelle Rendite auf 10-Jährige Staatsanleihen (USD, EUR, JPY), Bloomberg (15. September 2014)
Prämie für Marktrisiko (MRP)	5.0% Die MRP entspricht der Differenz zwischen der Rendite des zugrundeliegenden Aktienmarktes und der risikolosen Rendite der korrespondierenden Staatsanleihe über einen aussagekräftigen Zeitraum hinweg	Damodaran: "Equity Risk Premiums (ERP) - Determinants, Estimation and Implications" (2014)
Prämie für Länderrisiko (c_L)	0.8% Nach Regionen umsatzgewichtete relative Länderrisikoprämie	Damodaran: "Country Default Spreads and Risk Premiums" (2014)
Prämie für Unternehmensgrösse (s_p)	1.2% Empirische Studien haben gezeigt, dass in Abhängigkeit der Grösse unterschiedliche Prämien von Investoren erwartet werden, um das eingegangene Risiko zu kompensieren	Ibbotson (2012)
Beta (unlevered)	1.06 Formel: $\beta_U = \beta_L / [1 + ((D/E) \times (1-t))]$	Modigliani & Miller
Beta (levered)	1.12 Formel: $\beta_L = \beta_U \times [1 + ((D/E) \times (1-t))]$	Modigliani & Miller
Eigenkapitalkostensatz	9.3% Formel: $k_e = r_f + \beta_L \times MRP + s_p + c_e$	
Risikoloser Zinssatz (r_f)	1.7% Regional umsatzgewichteter Durchschnitt der 10-jährigen Staatsanleihen der umsatzstärksten Währungen (USD, EUR, JPY)	Aktuelle Rendite auf 10-Jährige Staatsanleihen (USD, EUR, JPY), Bloomberg (15. September 2014)
Prämie für Fremdkapital (c_s)	1.2% Der Spread ist definiert durch die Differenz zwischen dem ermittelten risikolosen Zinssatz und den effektiven Finanzierungskosten von Nobel Biocare	Unternehmensinformation
Ø Steuersatz (t)	19.0% Langfristiger Grenzsteuersatz	Gemäss Gesprächen mit dem Management
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	2.3% Formel: $k_d = (r_f + c_s) \times (1-t)$	
Eigenkapitalquote	93.2% Durchschnittliche Kapitalstruktur vergleichbarer Unternehmen	Bloomberg (15. September 2014)
Fremdkapitalquote	6.8% Durchschnittliche Kapitalstruktur vergleichbarer Unternehmen	Bloomberg (15. September 2014)
WACC	8.8%	

Anhang 3

Multiplikatoren vergleichbarer kotierter Unternehmen

Unternehmen	Lokale Währung	Aktienkurs Perfom. 52 W	Markt- kapitalisierung	Nettofinanz- verbindlichkeiten	EV (CHF m)	Unternehmenswert zu					
						Umsatz		EBITDA			
			(CHF m)	(CHF m)	(CHF m)	2014	2015	2014	2015	2016	2016
Nobel Biocare	CH	22.0%	2'110.5	(89.4)	2'021.1	2.9x	2.8x	16.4x	14.4x	13.1x	16.3x
Straumann	CH	25.4%	3'500.6	(135.8)	3'364.7	4.9x	4.1x	19.9x	15.5x	13.5x	16.5x
Dentsply	US	5.8%	6'191.0	1'216.6	7'408.8	2.6x	2.6x	12.7x	11.9x	10.8x	13.2x
Sirona	US	18.1%	4'203.8	(203.5)	4'002.7	3.6x	3.3x	13.0x	11.7x	NA	14.1x
Align	US	15.1%	4'072.3	(470.3)	3'601.9	5.0x	4.4x	18.6x	16.3x	14.0x	15.0x
Zimmer	US	27.7%	16'527.0	(9.9)	16'518.9	3.7x	3.6x	9.7x	9.3x	8.5x	11.0x
Max*						5.0x	4.4x	19.9x	16.3x	14.0x	16.5x
Durchschnitt*						4.0x	3.6x	14.8x	12.9x	11.7x	14.0x
Median*						3.7x	3.6x	13.0x	11.9x	12.2x	14.1x
Min*						2.6x	2.6x	9.7x	9.3x	8.5x	11.0x
*exkl. Nobel Biocare											
Unternehmen		Umsatzwachstum (vgl. Vorjahr)				EBITDA Marge				EBIT Marge	
		2014	2015	2016		2014	2015	2016		2015	2016
Nobel Biocare		0.6%	5.0%	5.4%		17.8%	19.3%	20.2%		14.9%	16.2%
Straumann		1.8%	17.9%	10.3%		24.4%	26.6%	27.6%		21.5%	22.7%
Dentsply		1.7%	3.3%	4.1%		20.8%	21.4%	22.7%		17.5%	18.6%
Sirona		6.2%	8.8%	7.1%		27.4%	27.9%	29.0%		22.4%	21.7%
Align		15.5%	13.6%	13.9%		27.2%	27.3%	27.9%		25.4%	26.1%
Zimmer		2.2%	3.8%	3.6%		38.6%	38.9%	40.7%		31.1%	31.5%
Max*		15.5%	17.9%	13.9%		38.6%	38.9%	40.7%		31.1%	31.5%
Durchschnitt*		5.5%	9.5%	7.8%		27.7%	28.4%	29.6%		23.6%	24.1%
Median*		2.2%	8.8%	7.1%		27.2%	27.3%	27.9%		22.4%	22.7%
Min*		1.7%	3.3%	3.6%		20.8%	21.4%	22.7%		17.5%	18.6%
*exkl. Nobel Biocare											

Anhang 4

Multiplikatoren vergleichbarer Transaktionen

Datum	Zielunternehmen	Bieter	Unternehmenswert EUR (Mio.)	Umsatz Zielunternehmen	EV/ Umsatz	EV/ EBITDA	Beschreibung Zielunternehmen
26.02.2014	MDH AG Mamisch Dental Health	Lifco Dental International AB	150	45	3.3x	7.5x	MDH AG Mamisch Dental Health ist ein deutsches Unternehmen, das in Deutschland und China Zahnimplantate herstellt
26.11.2013	BioHorizons, Inc. (60% Stake)	Henry Schein, Inc.	186	87	2.1x	n.a.	BioHorizons, Inc ist ein amerikanisches Unternehmen mit Hauptsitz in Birmingham, Alabama, und stellt Zahn- und Zahnimplantateausüstung und -produkte her
04.04.2013	Heraeus Dental	Mitsui Chemicals Inc	450	354	1.3x	n.a.	Heraeus Dental ist ein deutsches Unternehmen spezialisiert auf ästhetische Zahnmedizin, Zahnpreservation, Prothesen und digitale Zahnmedizin
04.12.2012	Young Innovations Incorporated	Linden LLC	227	82	2.8x	10.4x	Young Innovations Inc ist ein amerikanisches Unternehmen fokussiert auf Entwicklung, Herstellung und Vertrieb von Ausrüstung und Zubehör für Zahnärzte
16.05.2012	Neodent (49% Stake)	Straumann Holding AG	444	69	6.3x	12.9x	Neodent ist ein brasilianischer Hersteller von Zahnimplantaten und verwandten Prothesekomponenten, der insbesondere im Value Segment tätig ist
22.06.2011	Astra Tech AB	DENTSPLY International	1'254	400	3.4x	17.1x	Astra Tech AB ist ein schwedischer Hersteller von Utensilien für das Gesundheitswesen zur Einmalverwendung sowie Zahnimplantaten
26.04.2011	EDP European Dental Partners Holding GmbH	Lifco AB	257	120	2.1x	16.8x	EDP European Dental Partners Holding GmbH ist ein deutscher Hersteller und Händler von zahnmedizinischer Ausrüstung
29.03.2011	Cadent, Inc.	Align Technology, Inc.	135	28	4.8x	n.a.	Cadent, Inc. ist ein amerikanischer Anbieter von 3D Scanning-Lösungen für die Kieferorthopädie und Zahnmedizin
18.11.2010	Implant Direct LLC (75% Stake)	Sybron Dental Specialties Inc	220	44	5.0x	n.a.	Implant Direct LLC ist ein amerikanischer Hersteller von Zahnimplantatereprodukten
13.10.2009	PaloDex Group Oy	Danaher Corporation	276	77	3.6x	20.3x	PaloDex Group Oy ist ein finnisches Unternehmen, das auf Ultraschall Technologien und Ausrüstung im Zahnmedizinbereich spezialisiert ist
11.11.2008	BioCad Medical Inc.	Nobel Biocare Holding AG	194	69	2.8x	14.5x	BioCad Medical Inc. ist ein kanadischer Software-Entwickler für medizinische Prothesen mit Hauptsitz in Quebec
15.01.2008	Lifecore Biomedical Inc	SBT Acquisition Inc	131	51	2.8x	14.5x	Lifecore Biomedical Inc ist ein amerikanischer Hersteller von Zahnimplantate-Systemen
12.04.2006	Sybron Dental Specialties Inc	Danaher Corporation	1'738	541	3.2x	14.5x	Sybron Dental Specialties Inc ist ein amerikanisches Unternehmen, das Zahn- und Zahnimplantate-Produkte sowie Produkte zur Vorbeugung gegen Infektionen herstellt
26.09.2005	Sirona Dental Systems, Inc.	Schick Technologies, Inc.	1'213	320	3.8x	19.8x	Sirona Dental Systems GmbH ist ein deutscher Hersteller und Entwickler von Ausrüstung und Technologie für die Zahnmedizin
02.05.2005	Sirona Dental Systems, Inc.	Madison Dearborn, Beecken Petty O' Keefe	800	320	2.5x	13.1x	Sirona Dental Systems GmbH ist ein deutscher Hersteller und Entwickler von Ausrüstung und Technologie für die Zahnmedizin
29.03.2004	Kaltenbach & Voight GmbH	Danaher Corporation	350	450	0.8x	n.a.	Kaltenbach & Voight GmbH (KaVo) ist ein deutsches Unternehmen, das Ausrüstung für die Zahnmedizin herstellt und vertreibt
10.11.2003	Sirona Dental Systems, Inc.	EQT Partners AB	418	284	1.5x	n.a.	Sirona Dental Systems GmbH ist ein deutscher Hersteller und Entwickler von Ausrüstung und Technologie für die Zahnmedizin
28.12.2000	Fiadent GmbH	Dentsply International Inc	106	44	2.4x	n.a.	Fiadent GmbH ist ein deutscher Hersteller von Zahnimplantaten
02.11.2000	Core Vent Corporation/ Paragon Implant Company	Centerpulse AG	116	33	3.3x	n.a.	Core Vent Corporation/ Paragon Implant Company ist ein Anbieter medizinischer Dienstleistungen und Produkte
30.08.1999	3i Implant Innovations Inc	Biomet, Inc.	167	60	2.5x	17.0x	3i Implant Innovations Inc ist ein amerikanischer Anbieter, der auf Zahnimplantate spezialisiert ist
29.06.1998	Ster-Oss Inc	Nobel Biocare Holding AG	110	35	3.2x	n.a.	Ster-Oss ist ein amerikanischer Hersteller von Dentalprodukten
Durchschnitt Median					3.0x 2.8x	14.9x 14.5x	

Anhang 5

Prämienanalyse öffentlicher Übernahmen seit dem 1. Januar 2006

Ankündigung	Zielunternehmen	Bieter	Angebot	Transaktionswert (CHF Mio.)	Prämie (4 Wochen vor Announcement)	Prämie (basierend auf 60-Tage VWAP)
07-Jul-14	Nationale Suisse	Helvetia Holding AG	Cash/Aktien	1'974	33%	33%
16-May-14	PubliGroupe SA	Swisscom AG	Cash	486	71%	73%
27-Nov-13	Tornos Holding AG (66.68% Stake)	Walter Fust (Private Investor)	Cash	101	4%	4%
02-Oct-13	Acino Holding AG	Avista Capital & Nordic Capital	Cash	522	57%	54%
05-Aug-13	Società Elettrica Sopracenerina SA	SES Holding SA	Cash	164	N/A	2%
04-Jul-13	Schmolz + Bickenbach AG	Venetos Holding AG	Cash	1'483	0%	0%
31-Jul-12	Bank Sarasin & Cie AG	Grupo Safra SA	Cash	699	1%	3%
12-Dec-11	Newave Energy Hldg SA	ABB Ltd	Cash	175	40%	36%
08-Nov-11	Uster Technologies AG	Toyota Industries Corp.	Cash	372	7%	12%
20-Jun-11	EGL AG	Apco Holding AG	Cash	2'244	0%	21%
17-May-11	Edipresse SA	Lamunière SA	Aktien/Cash	2'378	N/A	N/A
26-Apr-11	Absolute Private Equity AG	HarbourVest Acquisition GmbH	Cash	796	2%	6%
11-Apr-11	Schulthess Group AG	NIBE Industrier AB	Aktien/Cash	629	20%	24%
17-Jan-11	Feintool International Holding AG	Artemis Beteiligungen	Cash	267	4%	7%
06-Dec-10	Winterthur Technologie AG	3M (Schweiz) AG	Cash	364	15%	23%
22-Sep-10	Neue Aargauer Bank AG	Credit Suisse Group AG	Cash	2'681	N/A	24%
28-Jul-10	Day Software Holding AG	Adobe Systems Inc	Cash	214	75%	59%
05-Apr-09	Quadrant AG	Aquamit BV	Cash	237	0%	58%
15-Sep-08	Ciba Specialty Chemicals	BASF SE	Cash	3'453	59%	64%
26-Aug-08	sia Abrasives Holding AG	Robert Bosch GmbH	Cash	385	21%	17%
09-Jul-08	Speedel Holding AG	Novartis AG	Cash	511	74%	80%
12-Dec-07	Von Roll Holding AG	Familie von Finck	Cash	1'567	0%	0%
10-Dec-07	SEZ Holding Ltd	Lam Research Corp	Cash	639	55%	54%
07-Aug-07	Unilabs SA	Capio AB	Cash	747	94%	30%
05-Mar-07	Getaz Romang SA	CRH PLC	Cash	459	22%	25%
26-Feb-07	Converium Holding AG	SCOR	Aktien/Cash	2'664	25%	16%
19-Dec-06	SIG Holding AG	Rank Group Ltd	Cash	2'828	19%	52%
05-Jan-07	Serono International SA	Merck KGaA	Cash	21'931	28%	31%
07-Dec-06	Bank Linth	Liechtensteinische Landesbank	Cash	270	10%	31%
06-Sep-06	Saurer AG	OC Oerlikon AG	Cash	1'964	49%	36%
22-Aug-06	Agie Charmilles SA	Georg Fischer AG	Aktien/Cash	733	12%	14%
31-Jan-06	Anazys Holding AG	X-Rite Inc	Cash	257	39%	38%
				Durchschnitt Median	29% 21%	30% 25%

Bemerkungen:

- Zielunternehmen ist / war an der Schweizerischen Börse SIX kotiert
- Transaktionswert¹⁾ von mindestens CHF 100 Mio.
- Berücksichtigung von freundschaftlichen, neutralen, feindschaftlichen Offerten sowie Bieterwettbewerb
- Keine Berücksichtigung von reinen Immobilienunternehmen
- Angebote in Bar (Cash) und/oder in Aktien

Quellen: Mergermarket, Bloomberg, www.takeover.ch

1) Nur Transaktionen mit Prämieninformationen. Exkl. Spin-offs, Splits, Rekapitalisierung, Rückkauf, Austauschofferten und Squeeze-outs

Anhang 6

Abkürzungsverzeichnis (1/2)

▪ ABT	Alpha-Bio Tec (Nobel Biocare Tochtergesellschaft)	▪ EUR	Euro
▪ AG	Aktiengesellschaft	▪ EV	Enterprise Value (Unternehmenswert)
▪ APAC	Asia, Pacific	▪ FCF	Freier Cashflow (engl. free cashflow)
▪ bspw.	beispielsweise	▪ FK	Fremdkapital
▪ bzgl.	bezüglich	▪ FX	Wechselkurs (engl. foreign exchange rates)
▪ bzw.	beziehungsweise	▪ H1	1. Halbjahr
▪ CAD/CAM	Computer-unterstütztes Design / Fertigung (engl. computer-aided design / manufacturing)	▪ insb.	insbesondere
▪ CAGR	Kumulierte jährliche Wachstumsrate (engl. compound annual growth rate)	▪ JPY	Japanischer Yen
▪ Capex	Investitionen (engl. capital expenditures)	▪ k.A.	keine Angabe
▪ CAPM	Capital Asset Pricing Model	▪ LATAM	Lateinamerika
▪ CF	Cashflow	▪ LTM	Letzte zwölf Monate (engl. last twelve months)
▪ CHF	Schweizer Franken	▪ LW	Lokale Währung
▪ D&A	Abschreibungen und Amortisationen (engl. depreciation & amortization)	▪ Mio.	Millionen
▪ DCF	Discounted Cashflow	▪ Mrd.	Milliarden
▪ E	Estimates (Prognose)	▪ N/A	Not applicable, auch: n.a. (siehe k.A.)
▪ EBIT	Betriebsergebnis vor Zinsen und Steuern (engl. earnings before interest and taxes)	▪ NOBN	Aktiensymbol Nobel Biocare
▪ EBITDA	Betriebsergebnis vor Zinsen und Steuern, Abschreibungen und Amortisationen (engl. earnings before interest, taxes, depreciation and amortization)	▪ NUV	Nettoumlaufvermögen
▪ EK	Eigenkapital	▪ p.a.	per annum
▪ EMEA	Europe, Middle East and Africa	▪ PSUP	Performance Share Unit Plan (Form der Mitarbeiterbeteiligung)
		▪ resp.	respektive
		▪ RSUP	Restricted Share Unit Plan (Form der Mitarbeiterbeteiligung)
		▪ SIX	SIX Swiss Exchange
		▪ s.	siehe

Anhang 6

Abkürzungsverzeichnis (2/2)

▪ TV	Terminal Value (Residualwert)
▪ u.a.	unter anderem
▪ u.ä.	und ähnliche
▪ UEK	(Schweizerische) Übernahmekommission
▪ US/USA	Vereinigte Staaten
▪ USD	US Dollar
▪ v.a.	vor allem
▪ vgl.	vergleiche
▪ vs.	versus (gegenüber)
▪ VWAP	Volumengewichteter Durchschnittspreis (engl. volume weighted average price)
▪ WACC	Gewichtete durchschnittliche Kapitalkosten (engl. weighted average cost of capital)
▪ z.B.	zum Beispiel

Kontaktinformationen

Kurt Rüegg
Senior Partner

E kruegg@n1swisscap.com
T +41 44 226 52 32
F +41 44 226 53 70
M +41 79 401 92 53

Martin Menzi
Senior Partner

E menzi@n1swisscap.com
T +41 44 226 52 54
F +41 44 226 53 70
M +41 76 320 72 21

N+1 Swiss Capital AG
Talacker 41
Postfach 2865
8022 Zürich
Schweiz

T +41 44 226 52 52
F +41 44 226 52 53

www.n1swisscap.com