

Gutachten zuhanden des Verwaltungsrates der Pelikan Holding AG

betreffend Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des

öffentlichen Umtauschangebots

der

**Diperdana Holdings Berhad, Port Klang, Selangor Darul Ehsan,
Malaysia**

für alle sich im Publikum befindenden

Inhaberaktien der Pelikan Holding AG, Baar, Schweiz

von je CHF 65.-- Nennwert

Zürich, 2. März 2005

Inhaltsverzeichnis

KAPITEL 1	EINLEITUNG	3
1.1	AUSGANGSLAGE	3
1.2	AUFTRAG DES VERWALTUNGSRATES DER PELIKAN HOLDING AN BDO VISURA	4
KAPITEL 2	BEURTEILUNGSGRUNDLAGEN	5
KAPITEL 3	DARSTELLUNG DER GESELLSCHAFTEN NACH DERZEITIGER ORGANISATION	7
3.1	PELIKAN HOLDING	7
3.2	PELIKAN JAPAN	8
3.3	DIPERDANA GRUPPE	8
3.4	KONSORTIUM GRUPPE	8
KAPITEL 4	BESCHREIBUNG DER TRANSAKTIONEN UND DARSTELLUNG DER STRUKTUREN NACH DER ABWICKLUNG DES TAUSCHANGEBOTS	9
4.1	ABLAUF DER TRANSAKTIONEN ZUR UMSTRUKTURIERUNG	9
4.2	BESCHREIBUNG DER GEPLANTEN STRUKTUREN NACH DEM ÜBERNAHMEANGEBOT	11
4.3	GEGENSTAND DER BEURTEILUNG UND ANALYSE	12
KAPITEL 5	ANALYSEN UND BEWERTUNGEN	13
5.1	VORGEHEN BEI DER BEURTEILUNG DES TAUSCHANGEBOTS.....	13
5.2	BEWERTUNGSMETHODEN UND ERGEBNISSE DER BEWERTUNGSANALYSEN	14
5.3	PLAUSIBILISIERUNG DER WERTE GEMÄSS DCF-METHODE ANHAND VERGLEICHBARER UNTERNEHMEN (PEER-GRUPPEN)	16
5.4	MARKTPREISE UND ERGEBNISSE DER MARKTPREISANALYSE.....	16
KAPITEL 6	ZUSÄTZLICHE ÜBERLEGUNGEN UND BESTEHENDE UNSICHERHEITEN.....	18
6.1	ABWICKLUNG VON VERSCHIEDENEN BEDINGTEN VERTRÄGEN	18
6.2	EINVERSTÄNDNIS DER MALAYSISCHEN BÖRSE	18
6.3	WECHSEL DES BÖRSENPLATZES.....	19
6.4	PENSIONS-KASSENVERBINDLICHKEITEN	19
6.5	ZUKÜNFTIGE LIQUIDITÄT UND KURSENTWICKLUNG DER AKTIEN DER DIPERDANA UND PELIKAN HOLDING	20
KAPITEL 7	GESAMTBEURTEILUNG	22
7.1	ZUSAMMENFASSUNG DER RESULTATE	22
7.2	EINSCHÄTZUNG.....	23
KAPITEL 8	ANHANG	24
ANHANG 1	ORGANIGRAMME DER GESELLSCHAFTEN	25
ANHANG 2	PARAMETER FÜR DIE BERECHNUNG DES WACC.....	27
ANHANG 3	AUSWIRKUNGEN AUF DEN INNEREN WERT GEMÄSS DCF-METHODE	29
ANHANG 4	AUSWIRKUNGEN AUF DEN INNEREN WERT GEMÄSS MARKTPREISEN.....	30
ANHANG 5	ANALYSE AKTIENKURSE UND VOLUMEN.....	31
ANHANG 6	VERGLEICH MIT MULTIPLES DER PEER-GRUPPEN UND VERWENDETE FREMDWÄHRUNGSKURSE FÜR DIE BEWERTUNGSARBEITEN	32

Abkürzungsverzeichnis

Pelikan Holding	Pelikan Holding AG, Baar, Schweiz
Pelikan Japan	Pelikan Japan K.K., Tokyo, Japan
Pelikan Malaysia	Pelikan Holding Sdn Bhd., Kuala Lumpur, Malaysia
Pelikan Singapore-Malaysia	Pelikan Singapore-Malaysia Pte. Ltd., Singapore
Diperdana	Diperdana Holdings Berhad, Port Klang, Selangor Darul Ehsan, Malaysia
Konsortium	Konsortium Logistik Berhad, Puchong Selangor Darul Ehsan, Malaysia
BDO	BDO Visura, Zürich
DCF	Discounted Cash Flow
WACC	Weighted Average Cost of Capital
Beta	Relatives Eigenkapitalrisiko
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CH	Bezeichnung für Schweiz
CHF	Schweizer Franken
TCHF	Tausend Schweizer Franken
MCHF	Wertangabe in Millionen Schweizer Franken
RM	Malaysian Ringgit
TRM	Tausend Malaysian Ringgit
AUD	Australian Dollar
TAUD	Tausend Australian Dollar
USA	Bezeichnung für Vereinigte Staaten von Amerika
USD	Amerikanischer Dollar
TUSD	Wertangabe in Tausend Amerikanischen Dollar
Y	Japanische Yen
Mia.	Milliarden
Mio.	Millionen
inkl.	inklusive
bzw.	beziehungsweise
z.Bsp.	zum Beispiel

Kapitel 1 Einleitung

1.1 Ausgangslage

Die Diperdana Holdings Berhad, Malaysia, (Diperdana) offeriert mittels öffentlichem Tauschangebot eigene Aktien für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien der Pelikan Holding AG, Baar (Pelikan Holding). Diperdana unterbreitet den Publikumsaktionären der Pelikan ein Angebot für den Umtausch von 1 Inhaberaktie Pelikan Holding AG von CHF 65 Nennwert in 80 Stammaktien der Diperdana Holdings Berhad von RM 1 Nennwert.

Die Pelikan Holding ist eine an der schweizerischen Börse (SWX) kotierte Unternehmensgruppe mit Sitz in Baar (Schweiz). Sie verfügt über verschiedene operativ tätige Tochtergesellschaften. Die Pelikan Holding produziert und vertreibt Schreibgeräte, Schreibzubehör und Hobbyartikel im Bereich Basteln und Malen weltweit.

Die Diperdana ist ein an der malaysischen Börse kotiertes Logistikunternehmen. Die Diperdana beabsichtigt im Rahmen einer Neuausrichtung der Geschäftsaktivitäten die bisherige operative Tätigkeit auszulagern und gleichzeitig die vollständige Kontrolle über die Pelikan Holding zu erwerben. Diperdana will als Holdinggesellschaft die Interessen der Pelikan-Gruppe zusammenführen. Bei einem Zustandekommen des Tauschangebots strebt die Diperdana ein verstärktes Wachstum des Pelikangeschäftes insbesondere im asiatischen Raum an.

Gestützt auf verschiedene Vereinbarungen zwischen der Diperdana und der Pelikan Malaysia erwirbt Diperdana unter gewissen Bedingungen die derzeit von der Holdinggesellschaft Pelikan Malaysia gehaltene Beteiligung von 64.9% an der Pelikan. Gleichzeitig hat sich Diperdana verpflichtet, ihr bisheriges operatives Geschäft vollständig an das Logistikunternehmen Konsortium Logistik Berhad, Malaysia, (Konsortium) zu übertragen. Im Gegenzug erhält die Diperdana eine Beteiligung von rund 20% an der Konsortium. Im Weiteren wird Diperdana von der Pelikan Singapore-Malaysia eine Beteiligung von 75% an Pelikan Japan K.K., Tokyo, (Pelikan Japan) mittels Aktientausch erwerben. Der restliche Aktienanteil von 25% der Pelikan Japan gehört zurzeit als Equity-Beteiligung zur Pelikan Holding.

Im Zuge der Neuorientierung wird Diperdana zur Finanzierung der Übernahme von Pensionskassenverbindlichkeiten verschiedener deutscher Tochterfirmen der Pelikan Holding durch die Pelikan Malaysia zwei Wandelanleihen ausgeben. Beide Wandelanleihen werden von der Pelikan Malaysia an einen zu errichtenden Trust in Malaysia weitergegeben, welcher diese anschliessend teilweise oder vollständig im Publikum platzieren bzw. veräussern wird.

Voraussetzung für den Vollzug dieser Umstrukturierungen ist das Zustandekommen des öffentlichen Tauschangebots an die Publikumsaktionäre der Pelikan Holding. Von den 35.1% der

Aktien, die von den Publikumsaktionären gehalten werden, müssten mindestens 15.14% dem Umtausch ihrer Aktien der Pelikan Holding in Aktien der Diperdana zustimmen.

1.2 Auftrag des Verwaltungsrates der Pelikan Holding an BDO Visura

Der Verwaltungsrat der Pelikan Holding hat BDO Visura, Zürich, (BDO) mit der Erstellung eines Gutachtens zur Beurteilung der finanziellen Auswirkungen des öffentlichen Tauschangebots der Diperdana Holdings Berhad, Malaysia, für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien der Pelikan Holding AG, Baar, beauftragt.

Dieses Gutachten ist als Beurteilungsgrundlage für den Verwaltungsrat und dessen Bericht im Rahmen des öffentlichen Tauschangebots bestimmt. Das Gutachten bezieht sich in keiner Weise auf die zugrundeliegende Entscheidung der Gesellschaft, die vorgeschlagene Transaktion durchzuführen, oder auf den relativen Nutzen von alternativen Transaktionen, welche von der Gesellschaft durchgeführt werden könnten.

Das Gutachten ist für den Verwaltungsrat der Pelikan Holding bestimmt und stellt nicht eine Empfehlung gegenüber irgendeinem Publikumsaktionär dar, das Umtauschangebot zu akzeptieren. Es enthält auch keine Einschätzung über die Auswirkungen der vorgeschlagenen Transaktion und des Angebots auf Publikumsaktionäre, welche das Angebot nicht annehmen, oder über den künftigen Wert von nicht angedienten Aktien oder ob und zu welchen Preisen derartige Aktien nach Durchführung oder Scheitern des Angebots gehandelt werden.

Das Gutachten umfasst keine grundlegenden Untersuchungen der Vorteile dieser Transaktion für die Aktionäre der Pelikan Holding. Zudem enthält unser Gutachten keine Studie oder Einschätzung betreffend die Kurse, zu denen die Aktien der Pelikan Holding und der Diperdana zukünftig gehandelt werden. Wir geben den Aktionären der Pelikan Holding keinerlei Hinweise oder Empfehlungen dahingehend ab, wie sie sich verhalten sollten.

Das Gutachten stützt sich auf eine Evaluation von Informationen, deren Genauigkeit und Vollständigkeit wir annahmen und auf die wir uns verliessen, ohne sie von einem Dritten bestätigen oder prüfen zu lassen. Bezüglich der gemachten Angaben, Informationen und Daten, die uns zur Verfügung gestellt wurden, nahmen wir an, dass diese ordnungsgemäss erstellt worden sind.

Unser Gutachten richtet sich ausschliesslich an den Verwaltungsrat der Pelikan Holding. Es darf mit Ausnahme der Publikation im Angebotsprospekt ohne unsere Erlaubnis für keinen anderen Zweck verwendet werden.

Kapitel 2 Beurteilungsgrundlagen

BDO hat für ihre Beurteilung die folgenden Grundlagen verwendet:

- Entwurf des Prospekts des öffentlichen Kaufangebots von Diperdana für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien, datiert vom 26. Januar 2005;
- Informations-Zirkular der Konsortium zuhanden der Aktionäre betreffend Übernahme des operativen Geschäfts von Diperdana, datiert vom 28. November 2003;
- Informations-Zirkular der Diperdana zuhanden der Aktionäre betreffend Umstrukturierung und Neuausrichtung der betrieblichen Tätigkeit sowie den beabsichtigten damit zusammenhängenden Transaktionen, datiert vom 24. November 2004;
- Öffentlich zugängliche Informationen betreffend die Pelikan Holding und deren Tochtergesellschaften, Diperdana und Konsortium. Dazu gehören Geschäfts- und Revisionsberichte der Jahre 2000, 2001, 2002 und 2003, Pressemitteilungen, Analystenberichte, Zeitungsberichte, etc.;
- Ungeprüfte Quartals-Reportings per 30. September 2004 aller von der Transaktion betroffenen Unternehmen;
- Unternehmensspezifische Informationen und Dokumente von allen in der Transaktion involvierten Firmen, welche für das Gutachten als relevant betrachtet wurden;
- Budgets/Finanzprojektionen für die Geschäftsjahre 2005 bis 2009, die seitens der Managements der einzelnen Gesellschaften bzw. Gesellschaftsgruppen erstellt wurden;
- Historische Kurs- und Volumenanalyse der Pelikan- und Diperdana Aktie;
- Kapitalmarkt- und Finanzdaten ausgewählter kotierter Unternehmen (Peer-Gruppen), die im gleichen Markt wie die involvierten Unternehmen tätig sind (siehe Anhang 6);
- Historische Finanzmarktanalysen zur Herleitung relevanter Parameter für die Bewertung.

BDO hat die operativen und finanziellen Informationen, einschliesslich der strategischen Pläne, finanziellen Budgets und Projektionen des Managements von Pelikan, Diperdana und Konsortium auf Plausibilität überprüft und mit Vertretern des Managements der beteiligten Firmen besprochen.

BDO hat im Rahmen der Arbeit keine Besichtigung der Gebäude und Einrichtungen der involvierten Firmen durchgeführt. Im Weiteren hat BDO keine Schätzungen oder Bewertungen der Aktiven und Passiven vorgenommen oder erstellen lassen.

Die Beurteilung von BDO basiert auf aktuellen markt-, betriebs- und finanzwirtschaftlichen Bedingungen und berücksichtigt die Kapitalmarktverhältnisse sowie weitere Bedingungen, welche zum Zeitpunkt der Beurteilung bestanden oder erwartet wurden und ausgewertet werden konnten.

Bei der Erstellung des Gutachtens hat BDO die Richtigkeit und Vollständigkeit finanzieller und weiterer von ihr verwendeter Informationen vorausgesetzt und sich darauf verlassen, ohne Verantwortung für die unabhängige Prüfung solcher Fragen zu übernehmen.

Im Weiteren hat sich BDO mittels Einholung von Vollständigkeitserklärungen auf Zusicherungen der Managements der involvierten Parteien gestützt, dass diese sich keiner Tatsache oder Umstände bewusst sind, wonach die verwendeten Informationen ungenau, irreführend oder unvollständig wären.

Kapitel 3 Darstellung der Gesellschaften nach derzeitiger Organisation

Pelikan Holding mit ihren mehr als zehn operativ tätigen Tochtergesellschaften produziert und vertreibt Schreibgeräte, Schreibzubehör und Hobbyartikel im Bereich Basteln und Malen vorwiegend unter dem bekannten Markennamen "Pelikan" weltweit.

Diperdana und Konsortium sind Logistik-Unternehmen in Malaysia, welche insbesondere Speditions- und Transportdienstleistungen sowie Dienstleistungen im Bereich der Lagerhaltung anbieten.

3.1 Pelikan Holding

(Organigramm, siehe Anhang 1)

Pelikan Holding mit Sitz in Baar, Schweiz, ist an der schweizerischen Börse (SWX) kotiert. Pelikan Holding hält Beteiligungen an 25 verschiedenen Ländergesellschaften, wovon acht Firmen keine operativen Tätigkeiten haben¹. Von den operativen Gesellschaften hält die Holding mit Ausnahme der Gesellschaften Faber-Castell Pelikan-Austria, Österreich (50%), Columbia Pelikan PTY Ltd., Australien (40%), Pelikan, Japan (25%), Pelikan Faber-Castell AG, Schweiz (75%) und Productos Pelikan S.A. de C.V., Mexiko (49%) jeweils 100% der Aktien.

Pelikan Holding ist die Zielgesellschaft des öffentlichen Umtauschangebots durch Diperdana. Sie wird durch Pelikan Malaysia (64.9%), bzw. deren malaysische Aktionäre und durch Publikumsaktionäre (35.1%) gehalten. Die Anteile an der Pelikan Malaysia werden zu 34.43% durch Herrn Loo Hooi Keat, Präsident des Verwaltungsrates der Pelikan Holding, zu 36.60% durch die Marktrade Sdn Bhd, Kuala Lumpur, Malaysia, sowie zu 21.43% durch die Peringkat Prestasi (M) Sdn Bhd, Selangor Darul Ehsan, Malaysia, gehalten, wobei letztere zu 99.99% durch Herrn Mirzan bin Mahathir, ebenfalls Mitglied des Verwaltungsrates der Pelikan Holding, beherrscht wird. Marktrade wird zu 100% durch Familienmitglieder von Herrn Loo Hooi Keat kontrolliert.

In der Konzernrechnung werden die Gesellschaften mit einem Anteil von mehr als 50% vollkonsolidiert. Aufgrund des massgebenden Einflusses auf die Management-Entscheide ist dies ebenfalls für die Beteiligung in Mexiko der Fall. Die anderen Beteiligungen zwischen 20% und 50% werden nach der Equity-Methode konsolidiert.

3.2 Pelikan Japan

Pelikan Japan ist zu 25% im Besitz der Pelikan Holding AG, Baar (siehe auch vorstehenden Absatz). Die restlichen 75% sind im Besitz von Pelikan Singapore-Malaysia.

3.3 Diperdana Gruppe

(Organigramm, siehe Anhang 1)

Diperdana mit Sitz in Port Klang, Malaysia, ist in Malaysia kotiert. Diperdana besitzt acht Tochterfirmen, wobei sie bei allen die Mehrheit hält². Hauptaktionär von Diperdana ist Herr Mohd Taib bin Ab. Wahab, der 29.14% der Aktien besitzt³. Herr Mohd Taib bin Ab. Wahab ist als Non-Executive Director auch Mitglied des Verwaltungsrats.

Die restlichen Aktien der Diperdana werden von institutionellen Anlegern und Publikumsaktionären gehalten.

3.4 Konsortium Gruppe

(Organigramm, siehe Anhang 1)

Konsortium mit Sitz in Puchong Selangor Darul Ehsan, Malaysia, ist in Malaysia kotiert. Konsortium besitzt Beteiligungen an 25 Unternehmen, bei denen sie grösstenteils die Mehrheit der Aktien hält. Über ihre Tochterfirmen hält die Konsortium Anteile an weiteren zehn Firmen⁴.

Mehrheitsaktionär der Konsortium ist Herr Mirzan bin Mahathir, der direkt 42.81% der Aktien hält und über die 99.90% Beteiligung an Peringkat Prestasi (M) Sdn Bhd, welche ihrerseits 42.60% der Konsortium Aktien hält, indirekt einen weiteren Anteil an der Konsortium besitzt⁵.

¹ Pelikan Holding AG, Annual Report 2003, S. 44/45

² Diperdana Holdings Berhad, Annual Report 2003, S. 55

³ Diperdana Holdings Berhad, Annual Report 2003, S. 69

⁴ Konsortium, Annual Report 2003, S.68

⁵ Konsortium, Annual Report 2003, S.149

Kapitel 4 Beschreibung der Transaktionen und Darstellung der Strukturen nach der Abwicklung des Tauschangebots

Das Tauschangebot ist Teil einer Umstrukturierung und Neuorganisation der Diperdana. Im Zuge dieser Umstrukturierung wird Diperdana ihren bisherigen Logistikbetrieb in die Konsortium einbringen. Im Gegenzug erhält Diperdana eine Beteiligung von rund 20% an der Konsortium. Die Diperdana geht davon aus, dass die Zusammenlegung der operativen Betriebe eine Nutzung von Synergien und Skalenerträgen ("economies of scales") ermöglichen und zu einer Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit der Konsortium führen wird. Die Aktionäre der Diperdana würden aufgrund der Beteiligung von diesen angestrebten positiven Effekten ebenfalls profitieren.

Gleichzeitig strebt die Diperdana die vollständige Kontrolle über die weltweiten Geschäfte der Pelikan Holding an. Durch die Bündelung soll ein verbessertes Wachstum des Pelikan-Geschäftes insbesondere im asiatischen Raum ermöglicht werden.

Weiter geht Diperdana davon aus, dass sich die Liquidität der zum Umtausch angebotenen Stammaktien Diperdana nach Vollzug des Tauschangebotes, zusammen mit dem Vollzug der übrigen von Diperdana geplanten Transaktionen aufgrund des höheren Handelsvolumens verbessert, was angesichts der derzeit geringen Handelsvolumina der Inhaberaktien der Pelikan Holding für die Aktionäre vorteilhaft sein könnte.

4.1 Ablauf der Transaktionen zur Umstrukturierung

Die einzelnen Transaktionen, die notwendig sind, um zur angestrebten Zielstruktur nach der Neuorganisation zu gelangen, lassen sich grafisch wie folgt darstellen:

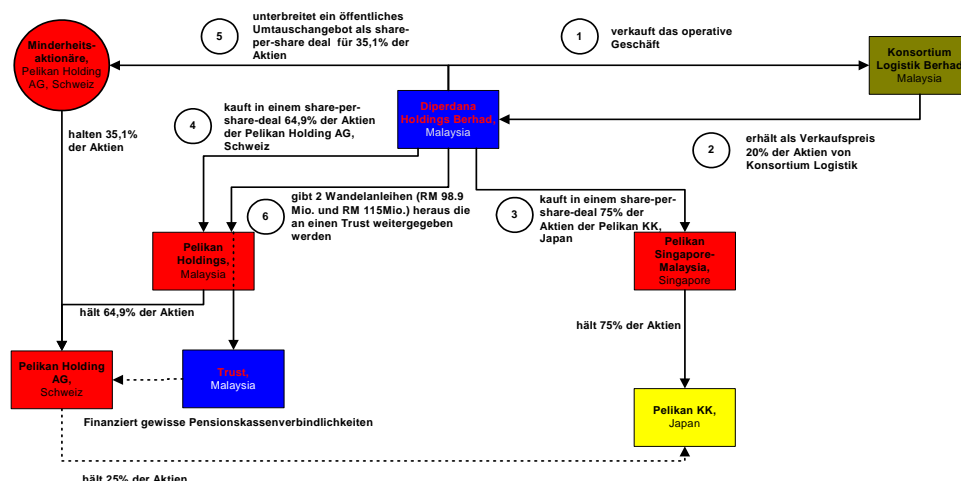


Abbildung 1: Transaktionsstruktur⁶

⁶ Eigene Grafik BDO

Beschreibung der einzelnen Transaktionen

Transaktionen 1 und 2

Diperdana überträgt das operative Logistikgeschäft an Konsortium und erhält dafür rund 20% der Aktien der Konsortium.

Transaktion 3

Pelikan Singapore-Malaysia überträgt an die Diperdana in einem Share-per-Share-Deal das gesamte von ihr gehaltene Aktienpaket an Pelikan Japan von 75%. Die restlichen 25% des Aktienkapitals, welche von der Pelikan Holding gehalten werden, gehen pro rata gemäss Wandlungsquote der Aktien von Pelikan Holding in Diperdana-Aktien in den Besitz von Diperdana über.

Transaktion 4

Diperdana übernimmt in einem Share-per-Share-Deal von Pelikan Malaysia das gesamte durch sie gehaltene Aktienpaket von 64.94% an der Pelikan Holding.

Transaktion 5

Diperdana unterbreitet den Minderheitsaktionären, welche zusammen 35.1% der Aktien an Pelikan Holding halten, ein öffentliches Umtauschangebot in Form eines Share-per-Share-Deals. Damit das Angebot zustande kommt, müssen mindestens 15.14% der Aktien der Pelikan Holding zur Wandlung in Diperdana-Aktien angedient werden, womit Diperdana einen Anteil von mindestens 80.04% an der Pelikan Holding halten würde.

Transaktion 6

Zur Finanzierung der Übernahme von Pensionskassenverbindlichkeiten von Pelikan Holding gegenüber ehemaligen Mitarbeitern in Deutschland durch die Pelikan Malaysia gibt Diperdana zwei Wandelanleihen mit einer Laufzeit von fünf Jahren im Nominalwert von RM 98.9 Mio. (ICULS) und RM 115 Mio. (RCULS) aus. Die ICULS werden spätestens zum Ende der Laufzeit in Aktien der Diperdana gewandelt. Die RCULS können, müssen aber nicht gewandelt werden; es besteht zwar ein Wandelrecht, dieses muss aber nicht zwingend ausgeübt werden. Beide Wandelanleihen werden von der Pelikan Malaysia an einen zu errichtenden Trust in Malaysia weitergegeben, welcher diese anschliessend teilweise oder vollständig im Publikum platzieren bzw. veräussern wird. Die Liberierung der Wandelanleihen erfolgt mittels einer Forderung in EURO entsprechend dem Gegenwert von RM 213.9 Mio. gegenüber dem zu errichtenden Trust. Die Forderung wird von Pelikan Malaysia garantiert.

Die Transaktionen 1 bis 4 und 6 haben nur dann Gültigkeit, wenn die von Diperdana geforderte Mindestumwandlungsquote von 15.14% der restlichen im Publikum gehaltenen Aktien der Pelikan Holding gemäss Transaktion 5 erreicht wird.

4.2 Beschreibung der geplanten Strukturen nach dem Übernahmeangebot

Nach dem vollzogenen Umtausch der Pelikan Holding-Aktien in Aktien der Diperdana präsentiert sich die geplante Struktur von Diperdana wie folgt:

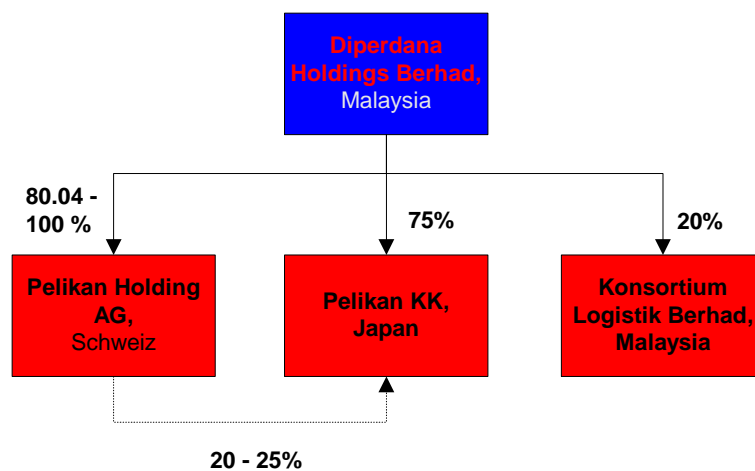


Abbildung 2: Planstruktur Diperdana nach Aktientausch⁷

Abhängig davon, wie viele der Minderheitsaktionäre der Pelikan Holding ihre Aktien gemäss Umtauschangebot anbieten und unter Berücksichtigung der von Diperdana geforderten Prämisse, dass mindestens 15.14% der Aktien gewandelt werden, wird Diperdana, inklusive dem von Pelikan Malaysia übernommenen Anteil von 64.94%, nach Vollzug des Übernahmeangebotes zwischen 80.04% und 100% der Aktien von Pelikan Holding besitzen.

Diperdana wird im Weiteren die von Pelikan Singapore-Malaysia gehaltenen 75% an der Pelikan Japan übernehmen. Die von Pelikan Holding gehaltenen 25% an Pelikan Japan gehen gemäss der Quote der zur Wandlung angebotenen Pelikan Holding-Aktien an Diperdana über. Wiederum ausgehend von der minimal geforderten Wandlungsrate von 15.14% wird Diperdana damit mindestens 95% an Pelikan Japan halten. Bei einer Wandlung aller Publikumsaktien von Pelikan Holding in Diperdana-Aktien, wird Diperdana 100% an Pelikan Japan halten.

Als Gegenleistung für die Einbringung des Logistik-Geschäfts in Konsortium, erhält Diperdana einen Anteil von 20% der Aktien von Konsortium.

⁷ Eigene Grafik BDO

4.3 Gegenstand der Beurteilung und Analyse

Zur Beurteilung und Analyse des öffentlichen Umtauschangebots von Diperdana an die Aktionäre der Pelikan Holding aus finanzieller Sicht, muss der errechnete "innere Wert der zum Umtausch angebotenen Diperdana-Aktien je Pelikan Holding-Aktie nach erfolgter Umstrukturierung" mit dem "Wert einer Aktie der Pelikan Holding basierend auf der heutigen Struktur der Pelikan-Gruppe" verglichen werden.

Die nachfolgende Darstellung zeigt schematisch den Gegenstand der Beurteilung:

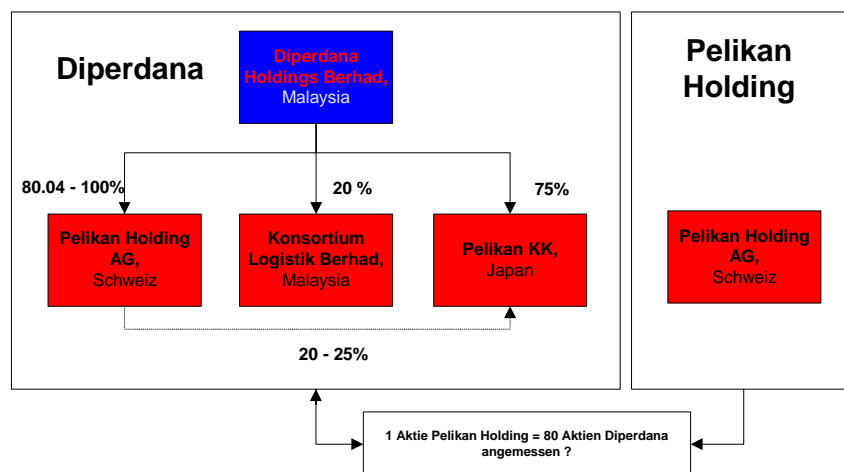


Abbildung 3: Gegenstand der Beurteilung⁸

Die Aktien "**Diperdana**" repräsentieren die Aktien der Diperdana nach der erfolgten Neuorganisation und nach Abwicklung aller vorgesehenen Transaktionen. Zukünftig werden in der Diperdana keine eigentlichen operativen Geschäfte getätigt. Die Gesellschaft wird als zukünftige Holding Beteiligungen an der Pelikan Holding, der Konsortium und der Pelikan Japan halten. Um einen zukünftigen inneren Wert der Gesellschaft zu berechnen, sind die jeweiligen Beteiligungen einzeln zu bewerten. Zudem sind bei der Berechnung des zukünftigen Aktienwertes die verschiedenen Aktienkapitalerhöhungen bzw. die zukünftige Ausübung von Wandelrechten zu berücksichtigen.

Die Aktien "**Pelikan Holding**" repräsentieren die Aktien der Pelikan Holding vor der geplanten Transaktion auf einer "stand alone Basis", mit einem Hauptaktionär, der rund 65% des Kapitals kontrolliert und Publikumsaktionären, die rund 35% der Aktien besitzen. Der innere Wert einer Pelikan-Aktie wird so ermittelt, als würde die Gesellschaft wie bisher weiter existieren, d.h. inklusive Pensionskassenverbindlichkeiten der deutschen Tochtergesellschaften.

⁸ Eigene Grafik BDO

Kapitel 5 Analysen und Bewertungen

5.1 Vorgehen bei der Beurteilung des Tauschangebots

5.1.1 *Behandlung der variablen Einflussfaktoren der Neuausrichtung auf die Bewertung*

Das von der Diperdana unterbreitete Tauschangebot bedingt verschiedene vorgelagerte Umstrukturierungen, die ausschliesslich mittels Kapitalerhöhungen und Aktientauschgeschäften durchgeführt werden sollen. Diese vorgelagerten Transaktionen sind an das Zustandekommen des bedingten Tauschangebots an die Aktionäre der Pelikan geknüpft.

Der innere Wert der Diperdana Aktien nach Abschluss des öffentlichen Kaufangebots ist grundsätzlich von zwei variablen Faktoren abhängig. Einerseits ist dies die Anzahl der Aktien, welche anlässlich des öffentlichen Kaufangebots in Diperdana Aktien getauscht bzw. angedient werden und andererseits sind dies die zukünftigen effektiven Wandelquoten aus den neu emittierten Wandelanleihen. Aus diesem Grund haben wir bei den angewandten Bewertungsmodellen vier Varianten mit den maximalen Ausprägungen des Einflusses der beiden Variablen auf den inneren Wert der Aktien berechnet (siehe Anhang 3 und 4).

5.1.2 *Analyse des Verwässerungseffekts der einzelnen Transaktionen im Zusammenhang mit der Neuausrichtung*

Um das Tauschangebot und das Umtauschverhältnis besser zu beurteilen und um den Ablauf transparenter darzustellen, kann das Vorgehen bei der Neustrukturierung in folgende konzeptionelle Schritte unterteilt werden:

1. Neustrukturierung der Diperdana durch Auslagerung ihrer operativen Geschäftstätigkeit sowie Durchführung verschiedener Kapitalerhöhungen und damit verbundene Übernahme von Beteiligungen.

Übernahme der Mehrheit von mindestens 80% des Aktienkapitals der Pelikan Holding durch Aktientausch mit gleichzeitiger Kapitalerhöhung.

→ Die mit der Neustrukturierung zusammenhängenden Transaktionen Nr. 1 bis 5 gemäss Beschreibung unter Punkt 4.1 werden für die Publikumsaktionäre der Pelikan Holding keine Verwässerung des inneren Wertes ihrer Aktien zur Folge haben.

2. Ausgabe von Wandelanleihen durch Diperdana zur Finanzierung der Pensionskassenverbindlichkeiten der Pelikan Holding Tochtergesellschaften in Deutschland.

→ Die Transaktion Nr. 6 gemäss Beschreibung unter Punkt 4.1, nämlich die Ausgabe von zwei Wandelanleihen zur Finanzierung der Pensionskassenverbindlichkeiten betreffend die Pelikan Holding Tochtergesellschaften in Deutschland, hat für diejenigen Aktionäre der Pelikan Holding, die das Umtauschangebot annehmen, eine Verwässerung des inneren Wertes der Aktien zur Folge.

Der Grad der Verwässerung ist abhängig von der Anzahl der Aktien, die im Rahmen des Umtauschangebots von den Aktionären der Pelikan Holding angedient werden sowie vom Umfang der zukünftigen Ausübung der Wandelrechte aus den auszugebenden Wandelanleihen der Diperdana.

5.2 Bewertungsmethoden und Ergebnisse der Bewertungsanalysen

Bei der Erarbeitung dieses Gutachtens haben wir uns auf folgende Bewertungsmethoden abgestützt:

- Berechnung der inneren Werte der Unternehmen nach der DCF-Methode (Discounted Cash Flow);
- Vergleich mit kotierten Unternehmen, die in denselben Märkten tätig sind (Peer-Gruppen) zur Plausibilisierung der DCF-Methode.

Wenn immer möglich führt BDO Bewertungsüberlegungen anhand vergleichbarer Unternehmenstransaktionen durch. Die in diesem Falle durchgeführten Analysen haben jedoch ergeben, dass keine vergleichbaren Unternehmenstransaktionen vorliegen, welche zu einem aussagekräftigen Ergebnis führen würden. Aus diesem Grunde wurde auf eine Marktbewertung anhand vergleichbarer Unternehmenstransaktionen verzichtet.

5.2.1 Discounted Cash Flow Methode

Die Bewertungsergebnisse der DCF-Methode basieren einerseits auf den geschätzten zukünftigen Cash Flows (vor Finanzierungsströmen), andererseits auf dem Gesamtkapitalkostensatz (WACC – Weighted Average Cost of Capital), mit welchem die freien Cash Flows abdiskontiert werden. Die Schätzung der freien Cash Flows orientiert sich an der bestehenden Finanz- und Ertragslage und den zukünftigen wirtschaftlichen und finanziellen Erwartungen der einzelnen Unternehmen. Die

zukünftigen wirtschaftlichen und finanziellen Erwartungen wurden durch die Verantwortlichen der entsprechenden Unternehmen nach bestem Wissen und den heute zur Verfügung stehenden Unterlagen erstellt. Der Gesamtkapitalkostensatz besteht aus den gewichteten zukünftig erwarteten Fremdkapitalkosten und einer angemessenen Eigenkapitalrendite gemäss CAPM (Capital Asset Pricing Model).

Die individuell nach Gesellschaft abgeleiteten, gewichteten Gesamtkapitalkostensätze betragen 6.2% bis 9.6%. Die verwendeten Fremdkapitalkostensätze liegen zwischen 1.7% und 6.2% nach Steuern. Die verwendeten Eigenkapitalkostensätze betragen 8.2% bis 10.7%.

Die angewandten Kapitalkostensätze bzw. die von Investoren geforderten Renditen sind vergleichbar mit solchen, welche Finanzanalysten für ähnliche oder gleichartige Unternehmen verwenden. Die einzelnen Bestandteile der Parameter für die berechneten Kapitalkosten sind aus Anhang 2 zu entnehmen.

Sowohl die jährlichen freien Cash Flows des Planungszeitraumes (4. Quartal 2004 bis 2009) als auch der Endwert werden mit dem Gesamtkapitalkostensatz auf den 30. September 2004 diskontiert. Der Endwert berücksichtigt den auf den Planungshorizont folgenden, nachhaltig freien Cash Flow. In der Endwertberechnung wird der nachhaltige freie Cash Flow mit dem Gesamtkapitalkostensatz, unter Berücksichtigung eines zukünftigen Wachstums von 0.5% (sämtliche Pelikan Gesellschaften) resp. 1.0% (Diperdana/Konsortium) per annum, kapitalisiert. Die auf den 30. September 2004 diskontierten Cash Flows entsprechen dem Wert des Gesamtkapitals. Das Gesamtkapital wird korrigiert um die Positionen Liquide Mittel (+), Beteiligungen (nicht konsolidierte) (+), andere nichtbetriebsnotwendige Aktiven (+), Finanzschulden (-), verzinsliche Verbindlichkeiten aus der Personalvorsorge (-) und den Minderheiten (-) was dem Wert des Eigenkapitals entspricht. Der Wert des Eigenkapitals per 30. September 2004 wurde anschliessend mit den entsprechenden Gesamtkapitalkostensätzen auf den 2. März 2005 aufdiskontiert.

5.2.2 Beurteilung/Ergebnis

Aufgrund unserer Berechnungen resultiert für die Aktionäre der Pelikan Holding **eine Verwässerung des berechneten zukünftigen inneren Wertes der Diperdana Aktien nach der DCF-Methode im Vergleich mit einer bisherigen Aktie der Pelikan Holding AG bewertet nach der DCF-Methode von 8.3% bis 29.6%**. Dies entspricht umgerechnet auf die Anzahl der angebotenen Aktien der Diperdana einer theoretischen Abweichung von -10 bis -38 Aktien, um welche das Umtauschverhältnis aus Sicht der Pelikan Holding Aktionäre zu tief ist.

Der Grad der Verwässerung ist abhängig von der Anzahl der Aktien, die im Rahmen des Umtauschangebots von den Aktionären der Pelikan Holding angedient werden sowie vom Umfang

der zukünftigen Ausübung der Wandelrechte aus den auszugebenden Wandelanleihen der Diperdana.

Wir haben Sensitivitätsberechnungen mittels Variation verschiedener Parameter (wie z.B. Fremdwährungskurse, Gesamtkapitalkosten, Wachstum der freien Cash Flows) durchgeführt. Daraus resultierte bei allen berechneten Varianten ein Verwässerungseffekt für die bisherigen Aktionäre der Pelikan Holding.

Wir verweisen dazu auch auf die detaillierte Übersicht der Auswirkungen der verschiedenen Varianten auf den errechneten inneren Wert der Aktien in Anhang 3.

5.3 Plausibilisierung der Werte gemäss DCF-Methode anhand vergleichbarer Unternehmen (Peer-Gruppen)

Die Berechnung der Enterprise Values (Gesamtkapital) basiert auf den Finanzprojektionen der Pelikan-, Diperdana- und Konsortium-Gruppe. Bei der Wahl der angewandten Bewertungsparameter wurde auf die aktuellen und zukünftigen Umsatz- respektive EBITDA-Wertmultiplikatoren von Vergleichsunternehmen abgestellt bzw. die angewandten Parameter mittels Vergleich plausibilisiert.

Anhang 6 stellt die relativen Bewertungen (Wertmultiplikatoren) vergleichbarer kotierter Unternehmen dar.

5.3.1 Beurteilung/Ergebnis

Die von uns mittels DCF-Methode berechneten Unternehmenswerte der Pelikan Holding haben wir mit den Vergleichswerten der anderen Unternehmen aus der Peer-Gruppe plausibilisiert.

Für Diperdana und Konsortium ist dies nicht möglich. Die beiden malaysischen Unternehmen kommen aus einer Phase der Neuorientierung und Neustrukturierung. Deshalb können die mit der DCF-Methode ermittelten Werte zum aktuellen Zeitpunkt nicht oder nur bedingt mit denjenigen der Peer-Gruppe verglichen werden.

5.4 Marktpreise und Ergebnisse der Marktpreisanalyse

Der Handel mit Aktien der Pelikan Holding an der schweizerischen Börse sowie auch der derzeitige Handel mit Aktien der Diperdana an der malaysischen Börse sind aufgrund der geringen Anzahl gehandelter Aktien (kleiner Free Float) eng und nicht sehr liquide.

Das mittels DCF-Methode von uns berechnete Wertpotential der Aktien (Pelikan Holding und Diperdana) ist in den aktuellen Marktpreisen nur teilweise abgebildet.

Wir haben alternativ zur angewandten DCF-Methode eine Beurteilung des Umtauschangebots basierend auf aktuellen Marktpreisen der Aktien durchgeführt.

Anhang 5 stellt die Aktienkursentwicklung der Pelikan Holding und Diperdana für die Zeitperiode vom 1. Oktober 2004 bis 1. März 2005 dar. Beide Titel wurden an mindestens 15 der letzten 30 Börsentage vor dem 1. März 2005 gehandelt.

Unsere Analysen basieren auf den durchschnittlichen Aktienkursen der letzten 30 Börsentage bis zum 1. März 2005; für Diperdana entspricht dies RM 2.19 (ohne Einbezug von Konsortium) und für Pelikan Holding CHF 29.97. Für den Wert der Pelikan Japan haben wir mangels Börsenkurs den nach DCF-Methode ermittelten Wert des Eigenkapitals im Verhältnis des "aktuellen Börsenwertes der Aktie Pelikan Holding zum DCF-Wert einer Aktie Pelikan Holding" einbezogen.

5.4.1 Beurteilung/Ergebnis

Aufgrund unserer Analysen resultiert für die Aktionäre der Pelikan Holding **eine Verwässerung des berechneten zukünftigen "inneren Wertes"⁹ der Diperdana Aktien im Vergleich mit einer bisherigen Aktie der Pelikan Holding von 13.4% bis 38.6%**. Dies entspricht umgerechnet auf die Anzahl der angebotenen Aktien der Diperdana einer theoretischen Abweichung von -16 bis -57 Aktien, um welche das Umtauschverhältnis aus Sicht der Pelikan Holding Aktionäre zu tief ist.

Der Grad der Verwässerung ist abhängig von der Anzahl der Aktien, die im Rahmen des Umtauschangebots von den Aktionären der Pelikan Holding angedient werden sowie vom Umfang der zukünftigen Ausübung der Wandelrechte aus den auszugebenden Wandelanleihen der Diperdana.

Wir verweisen dazu auch auf die detaillierte Übersicht der Auswirkungen der verschiedenen Varianten auf den errechneten inneren Wert der Aktien in Anhang 4.

⁹ "Innerer Wert" = aktueller Börsenkurs gewichtet aufgrund der zukünftigen Eigenkapitalstruktur der Diperdana

Kapitel 6 Zusätzliche Überlegungen und bestehende Unsicherheiten

Aufgrund der beschriebenen Ausgangslage und den Rahmenbedingungen der vorgesehenen komplexen Transaktion sind unseres Erachtens verschiedene weitere Überlegungen zu berücksichtigen, die einen Einfluss auf die Beurteilung des Umtauschangebots haben oder haben können.

Es bestehen aus Sicht der Aktionäre der Pelikan Holding auch verschiedene Unsicherheiten, die bei der Beurteilung der finanziellen Angemessenheit und den damit zusammenhängenden Wertüberlegungen eine Rolle spielen können.

Nachstehend haben wir die aus unserer Sicht wichtigsten Überlegungen und Unsicherheiten im Zusammenhang mit dem Tauschangebot zusammengefasst:

6.1 Abwicklung von verschiedenen bedingten Verträgen

Die betrieblichen Umstrukturierungen, die direkt oder indirekt mit dem Umtauschangebot zusammenhängen, basieren teilweise auf bedingten Verträgen mit definierten Parametern, die nur nach Erfüllung verschiedener Bedingungen oder dem Eintreffen von spezifischen Ereignissen umgesetzt werden. Wir verweisen dazu auch auf die Beschreibung der einzelnen Transaktionen unter Punkt 4.1 sowie die detaillierten Informationen zu den einzelnen Transaktionen in den Informations-Zirkularen an die Aktionäre der Diperdana und Konsortium, auf die im Angebotsprospekt verwiesen wird. Diese Dokumente können bezogen oder über Internet eingesehen werden.

Unsere Überlegungen zum Wert der Unternehmen und zum Umtauschverhältnis basieren auf der vom Anbieter angestrebten Zielstruktur der neu organisierten Gruppe. Sollten einzelne Verträge nicht umgesetzt werden oder nicht umgesetzt werden können, könnte dies einen Einfluss auf die Beurteilung des Umtauschverhältnisses bzw. auf die Bewertung der einzelnen Unternehmensteile haben.

6.2 Einverständnis der malaysischen Börse

Voraussetzung für den Vollzug der vorgesehenen Umstrukturierungen ist das Zustandekommen des Umtauschangebots an die Aktionäre der Pelikan Holding sowie die Erteilung der notwendigen Bewilligungen für die Kotierung der neu zu schaffenden Aktien durch die malaysische Börse ("Bursa Malaysia Securities Berhad").

6.3 Wechsel des Börsenplatzes

Der Wechsel des Börsenplatzes kann für die Aktionäre der Pelikan Holding verschiedene Auswirkungen haben, die sich positiv oder negativ auf ihre finanziellen Interessen bzw. den zukünftigen Wert der Aktien auswirken können:

- Gesteigerte Marktliquidität durch breiteres Publikum;
- Kotierung in zukünftigem Wachstumsgebiet der Pelikan-Gruppe;
- Veränderte Transaktionskosten;
- Zusätzliches Devisenkursrisiko;
- Devisenrestriktionen durch einen kontrollierten Devisenmarkt in Malaysia (Referenzwährung = USD);
- Unterschiedliche Sprache für Informationen und Mitteilungen;
- Unterschiedliche Regelungen in Bezug auf den Handel von Wertpapieren.

6.4 Pensionskassenverbindlichkeiten

6.4.1 Haftung

Die teilweise Übernahme der Finanzierung der Pensionskassenverbindlichkeiten von einzelnen Pelikan Gesellschaften in Deutschland durch einen zu errichtenden separaten Trust bewirkt eine Entlastung bei den zukünftigen operativen Finanzierungskosten.

Rechtlich sind die deutschen Tochtergesellschaften jedoch weiterhin für die Erfüllung der Verpflichtungen verantwortlich und müssten somit bei einer vollständigen oder teilweisen Nichterfüllung der zukünftigen Zahlungen durch den malaysischen Trust, bzw. Pelikan Malaysia ihrerseits gegenüber den Destinatären für die Erfüllung der Rentenleistungen gerade stehen.

6.4.2 Finanzielle Auswirkungen

Wir haben das Vorgehen bei der Umfinanzierung der Pensionskassenverbindlichkeiten im Hinblick auf die zukünftigen finanziellen Auswirkungen analysiert. Dabei haben wir uns auf die uns vorliegenden Dokumente und Verträge sowie die Beschreibungen zum detaillierten Vorgehen bei der Ausgliederung in den Informations-Zirkularen an die Aktionäre der Diperdana und Konsortium abgestützt.

Aufgrund unserer Analysen erscheint es aus heutiger Sicht wahrscheinlich, dass die bei der Diperdana verbleibenden Rückstellungen im Zusammenhang mit der Pensionskasse von

RM 96.8 Mio. zur Bezahlung der zukünftigen Pensionsansprüche beigezogen und verwendet werden.

Ausserdem erscheint es aus heutiger Sicht wahrscheinlich, dass die Pelikan Malaysia, aufgrund ihrer vertraglichen Zusicherung, allfällige Unterdeckungen zu übernehmen, ebenfalls Zahlungen betreffend die Pensionskassenverbindlichkeiten leisten müssen.

Es erscheint demgegenüber aus heutiger Sicht eher unwahrscheinlich, dass aus dem zu errichtenden Trust Überschüsse nach Begleichung aller Pensionsansprüche verbleiben werden.

6.4.3 Auswirkungen auf die operative Tätigkeit der Pelikan Holding

Die derzeit auf der Pelikan Holding und ihren Tochtergesellschaften lastenden Pensionskassenverbindlichkeiten erschweren die Aufnahme von Fremdkapital zur Finanzierung der Umsetzung der Unternehmensstrategie sowie die Ausnützung des gesamten Marktpotentials der Pelikan-Gruppe.

Die Umfinanzierung der Pensionskassenverbindlichkeiten würde den Handlungsspielraum des Managements bei der zukünftigen Unternehmensausrichtung erweitern.

6.5 Zukünftige Liquidität und Kursentwicklung der Aktien der Diperdana und Pelikan Holding

6.5.1 Marktliquidität

Die zukünftige Liquidität der Aktien der Diperdana nach der erfolgten Umstrukturierung kann zum jetzigen Zeitpunkt nicht abschliessend beurteilt werden. Es kann davon ausgegangen werden, dass die Marktliquidität aufgrund der höheren Anzahl Publikumsaktionäre steigen wird und sowohl die Liquidität des derzeitigen Handels in Diperdana Aktien als auch diejenige in Aktien der Pelikan Holding übertreffen wird.

Demgegenüber kann davon ausgegangen werden, dass nach dem allfälligen Zustandekommen des Umtauschangebots der Markt in Aktien der Pelikan Holding aufgrund des reduzierten Free Floats noch enger und die Liquidität sinken wird.

Mit Rücksicht auf die eingeschränkte Handelbarkeit der Pelikan Aktien (geringer Free Float, geplante Dekotierung der Aktien) kann sich bei einer Betrachtung aufgrund der aktuellen Marktpreise ein Abschlag zum errechneten inneren Wert der Aktie rechtfertigen.

6.5.2 Kursentwicklung

Der höhere zukünftig an der malaysischen Börse gehandelte Anteil am Unternehmen Pelikan Holding, das grösstenteils im inneren Wert der zukünftigen Diperdana Aktien reflektiert wird, und auch der höhere Anteil an Publikumsaktionären in Malaysia könnten die finanzielle Attraktivität der Aktien positiv beeinflussen.

Es erscheint möglich, dass durch die Bündelung der Pelikan-Aktivitäten in der Diperdana sowie durch die strategische Neuausrichtung in Asien neue Investoren angesprochen werden und sich dies auch auf den Kurs der Aktie auswirken kann.

Ausserdem ist anzunehmen, dass sich das zukünftige Kurs/Gewinn-Verhältnis der Diperdana Aktien aufgrund der tieferen Finanzierungskosten, die sich aus der mittels Wandelanleihen umfinanzierten Pensionskassenverbindlichkeiten ergeben, verbessern wird.

Ob die Aktienkurse der Pelikan Holding nach einem Zustandekommen des Umtauschangebots die positiven Effekte der Umfinanzierung der Pensionskassenverbindlichkeiten und das bessere Kurs/Gewinn-Verhältnis reflektieren werden, kann im heutigen Zeitpunkt nicht abschliessend beurteilt werden. Der aufgrund des reduzierten Free Floats noch engere Markt und die Abhängigkeit von der zukünftigen Hauptaktionärin Diperdana könnten den grundsätzlich positiven Folgen der Neufinanzierung entgegenwirken.

Unter Berücksichtigung der vorstehenden Überlegungen und Analysen zur Liquidität und den aktuellen Marktpreisen, kann aus Sicht der Publikumsaktionäre der Pelikan Holding die Annahme des Tauschangebotes und damit verbunden die Inkaufnahme eines Abschlags zum berechneten inneren Wert der Aktien gerechtfertigt sein, sofern die Publikumsaktionäre zum Schluss kommen, dass sich aus ihrer Sicht die zukünftige Handelbarkeit der Diperdana-Aktien an der malaysischen Börse verbessern wird, die Titel nach Abwicklung der Transaktion liquider sein werden und dadurch das zukünftige Kurspotential der Aktien den mit der Annahme des Tauschangebots in Kauf genommenen Verwässerungseffekt zumindest kompensiert.

Kapitel 7 Gesamtbeurteilung

7.1 Zusammenfassung der Resultate

Im Vordergrund der Überlegungen zur Angemessenheit des angebotenen Umtauschverhältnisses standen aufgrund der Analysen und der Ergebnisse unserer Bewertungsarbeiten die Darstellung und Beurteilung des Verwässerungseffekts für die Aktionäre der Pelikan Holding.

Die Auswirkungen der Annahme des Tauschangebots auf den berechneten inneren Wert der Aktien der Pelikan Holding gemäss DCF-Methode sowie gemäss Analyse mittels Marktpreisen gehen aus folgender Übersicht hervor:

	Bewertung mittels DCF-Methode	Analyse mittels Marktpreisen
Verwässerung des errechneten inneren Wertes der Pelikan Holding Aktien bei einem Umtauschverhältnis von 80 Diperdana Aktien für 1 Aktie der Pelikan Holding. Theoretische Anzahl von Diperdana Aktien damit kein Verwässerungseffekt eintreten würde: Für jede Pelikan Holding Aktie	-8.3% bis -29.6% 90 – 118 Aktien	-13.4% bis -38.6% 96 – 137 Aktien

Aufgrund unserer Berechnungen und Analysen resultiert sowohl bei Anwendung der DCF-Methode als auch bei der Analyse mittels Marktpreisen eine Verwässerung des berechneten inneren Wertes der Aktien der Pelikan Holding.

Der Grad der Verwässerung ist abhängig von der Anzahl der Aktien, die im Rahmen des Umtauschangebots von den Aktionären der Pelikan Holding angedient werden sowie vom Umfang der zukünftigen Ausübung der Wandelrechte aus den auszugebenden Wandelanleihen der Diperdana.

Abhängig von der Gesamtzahl zukünftiger ausgegebener Aktien, gemäss den berechneten Varianten mittels DCF-Methode dargestellt in Anhang 3, wären demnach anstelle von 80 Diperdana Aktien zwischen 90 und 118 Aktien für 1 Aktie der Pelikan Holding ein theoretisch angemessenes Umtauschverhältnis.

Bei der Analyse zu Marktpreisen wären anstelle von 80 Diperdana Aktien zwischen 96 und 137 Aktien für 1 Aktie der Pelikan Holding theoretisch angemessen. Wir verweisen dazu auf die Übersicht der berechneten Varianten in Anhang 4.

7.2 Einschätzung

Basierend auf den Analysen und unseren Bewertungsüberlegungen kommen wir zum Schluss, dass das Umtauschangebot aus finanzieller Sicht für die Publikumsaktionäre der Pelikan Holding nicht angemessen ist, da die Annahme des Umtauschangebots zu einer Verwässerung des inneren Wertes der Aktien führt.

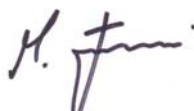
Unter Berücksichtigung des derzeitigen Handels mit Aktien der Pelikan Holding, insbesondere der eingeschränkten Handelbarkeit sowie der aktuellen Marktpreise, könnte aus Sicht der Publikumsaktionäre die Annahme des Tauschangebotes und damit verbunden die Inkaufnahme eines Abschlags zum berechneten inneren Wert der Aktien aufgrund von spezifischen Anlegerinteressen und -erwartungen trotzdem gerechtfertigt erscheinen. Wir verweisen dazu auf die zusätzlichen Überlegungen unter den Punkten 6.4 und 6.5 dieses Gutachtens.

Zürich, 2. März 2005

BDO Visura



Marcel Jans



Markus Egli

Kapitel 8 Anhang

Anhang 1

Organigramme der Gesellschaften

- Organigramm der Pelikan Holding
- Organigramm der Diperdana Holdings
- Organigramm der Konsortium Logistik

Anhang 2

Parameter für die Berechnung des WACC, jeweils für jede Gesellschaft

- Risikoloser Zinssatz
- Beta
- Renditezuschlag für Illiquidität und Risiken
- Fremdkapitalkosten
- angewandter Ertragssteuersatz
- Anteil Fremd- und Eigenkapital im Gesamtkapital

Anhang 3

- Übersicht über die Auswirkungen des Aktientausches auf den inneren Wert der Aktien der Pelikan Holding abhängig von den zukünftigen Umtausch- und Wandlungsquoten (4 Varianten) auf der Basis der DCF-Methode

Anhang 4

- Übersicht über die Auswirkungen des Aktientausches auf den inneren Wert der Aktien der Pelikan Holding abhängig von den zukünftigen Umtausch- und Wandlungsquoten (4 Varianten) auf der Basis von Marktpreisen

Anhang 5

- Gehandelte Kurse und Volumen von Aktien der Pelikan Holding im Zeitraum vom 1. Oktober 2004 bis und mit 1. März 2005
- Gehandelte Kurse und Volumen von Aktien der Diperdana im Zeitraum vom 1. Oktober 2004 bis und mit 1. März 2005

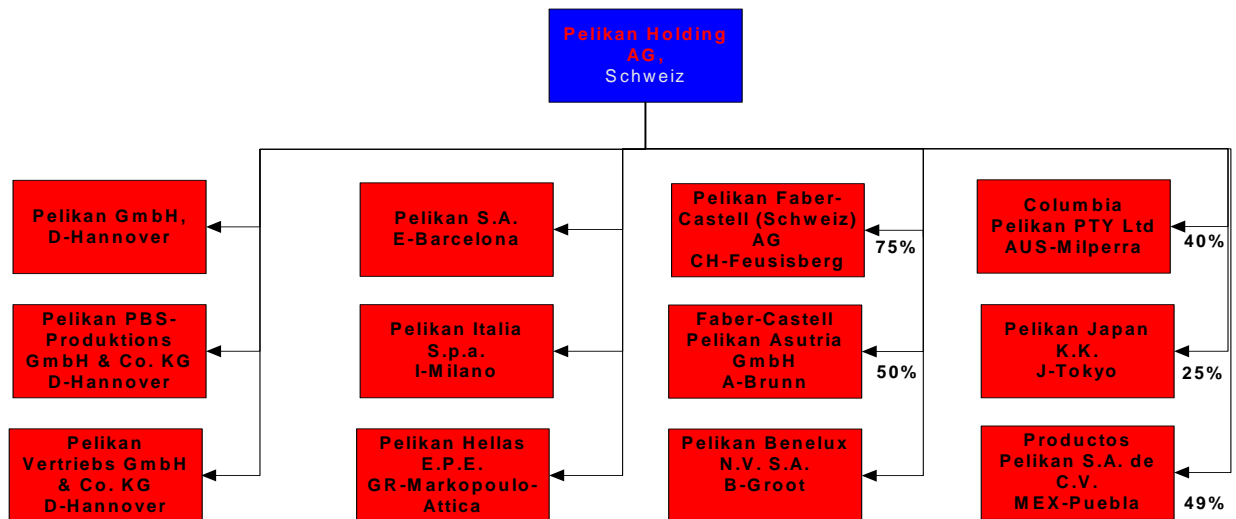
Anhang 6

Vergleich mit Multiples der Peer-Gruppen und verwendete Fremdwährungskurse für die Bewertungsarbeiten

- Vergleich Multiples für Pelikan Holding mit Peer-Gruppe
- Vergleich Multiples für Diperdana mit Peer-Gruppe
- Verwendete Fremdwährungskurse für die Bewertungsarbeiten

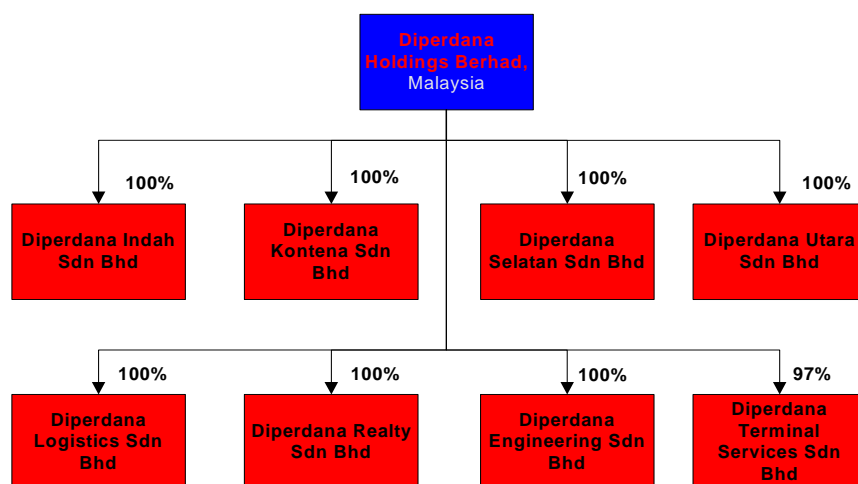
Anhang 1 Organigramme der Gesellschaften¹⁰

Organigramm der Pelikan Holding (beschrieben in Kapitel 3.1)



- 100% Beteiligungen, sofern nicht anders erwähnt
- Nur operativ tätige Gesellschaften sind abgebildet
- Pelikan Benelux wurde per 1.1.2004 gekauft

Organigramm der Diperdana Holdings Berhad, Malaysia (beschrieben in Kapitel 3.3)



¹⁰ Angaben aus Geschäftsberichten für das Jahr 2003

Anhang 2 Parameter für die Berechnung des WACC

Risikoloser Zinssatz	Pelikan Holding AG, Schweiz	Pelikan Japan	Faber-Castell Pelikan Austria	Columbia Pelikan PTY Ltd., Australien	Diperdana Holding Berhad, Malaysia	Konsortium Logistik Berhad, Malaysia
	4.11%*	2.35%	4.11%*	5.40%	4.64%	4.64%

Der risikolose Zinssatz entspricht der aktuellen Rendite auf Verfall von langfristigen Obligationen resp. Anleihen mit hoher Bonität der entsprechenden Länder.

* Es wurden die Werte von Deutschland verwendet, da das Haupttätigkeitsgebiet von Pelikan Holding in Deutschland ist.

Beta	Pelikan Holding AG, Schweiz	Pelikan Japan	Faber-Castell Pelikan Austria	Columbia Pelikan PTY Ltd., Australien	Diperdana Holding Berhad, Malaysia	Konsortium Logistik Berhad, Malaysia
	0.59	0.57	0.60	0.59	1.16	1.16

Das Beta (levered mit individuellem Steuersatz) stützt sich auf den Median der unlevered Betas vergleichbarer kotierter Unternehmen, angepasst an die langfristige Zielkapitalstruktur der entsprechenden Peer-Gruppen. Die langfristige Zielkapitalstruktur entspricht ebenfalls dem Mittelwert der Kapitalstruktur der vergleichbaren Unternehmen.

Marktrisikoprämie	Pelikan Holding AG, Schweiz	Pelikan Japan	Faber-Castell Pelikan Austria	Columbia Pelikan PTY Ltd., Australien	Diperdana Holding Berhad, Malaysia	Konsortium Logistik Berhad, Malaysia
	4.24%	3.2%	4.24%	2.17%	0.91%	0.91%

Die Marktrisikoprämie entspricht der Differenz zwischen der Rendite eines definierten Aktienmarktes der letzten 14 Jahre und der entsprechenden risikolosen Rendite einer Anleihe (vgl. dazu Risikoloser Zinssatz).

Fremdkapitalkosten	Pelikan Holding AG, Schweiz	Pelikan Japan	Faber-Castell Pelikan Austria	Columbia Pelikan PTY Ltd., Australien	Diperdana Holding Berhad, Malaysia	Konsortium Logistik Berhad, Malaysia
	6%	3%	6%	8.95%	7.5%	6%

Die Fremdkapitalkosten (vor Steuereffekt) entsprechen den heute in den einzelnen Gesellschaften durchschnittlich bezahlten Zinssätzen.

Renditezuschlag für Illiquidität/ Risiken	Pelikan Holding AG, Schweiz	Pelikan Japan	Faber- Castell Pelikan Austria	Columbia Pelikan PTY Ltd., Australien	Diperdana Holding Berhad, Malaysia	Konsortium Logistik Berhad, Malaysia
	4%	4%	4%	4%	4%	4%

Die Berechnung der Kapitalkosten basiert grundsätzlich auf Parametern von liquiden Anlageinstrumenten (Aktien, Anleihen). Aktienliquidität wird als Eigenschaft definiert, Aktien jederzeit mit minimalen Transaktions- und Administrationskosten und einer hohen Wahrscheinlichkeit bezüglich dem Nettoerlös in flüssige Mittel wandeln zu können. Verschiedenste Studien¹¹, welche dieses Element untersucht haben und ständig ermitteln, kommen zum Schluss, dass illiquide gegenüber liquiden Aktien einen Preisabschlag in der Bandbreite von 20% bis 50% aufweisen. Der Wertabschlag basiert auf einer Erhöhung der von den Eigenkapitalinvestoren geforderten Rendite, um die Illiquidität solcher Aktien zu entschädigen.

Bei sämtlichen Unternehmen wurde ein Zuschlagssatz von 4% angewandt, da die Marktliquidität der Aktien sowohl an der schweizerischen als auch der malaysischen Börse zur Zeit gering ist, respektive einzelne Gesellschaften nicht kotiert sind. Inwieweit der zukünftige Markt in Malaysia liquider wird, kann nicht abschliessend beurteilt werden.

Ertragssteuer- satz	Pelikan Holding AG, Schweiz	Pelikan Japan	Faber- Castell Pelikan Austria	Columbia Pelikan PTY Ltd., Australien	Diperdana Holding Berhad, Malaysia	Konsortium Logistik Berhad, Malaysia
	35%	45%	25%	31%	28%	28%

Die Ertragssteuersätze entsprechen den in den einzelnen Ländern angewandten Sätzen. Der Ertragssteuersatz von 35% bei Pelikan Holding AG ist ein gewichteter Steuersatz der einzelnen Ländergesellschaften der Gruppe.

Verhältnis Fremd- /Eigenkapital	Pelikan Holding AG, Schweiz	Pelikan Japan	Faber- Castell Pelikan Austria	Columbia Pelikan PTY Ltd., Australien	Diperdana Holding Berhad, Malaysia	Konsortium Logistik Berhad, Malaysia
	76%/24%	76%/24%	76%/24%	76%/24%	35%/65%	35%/65%

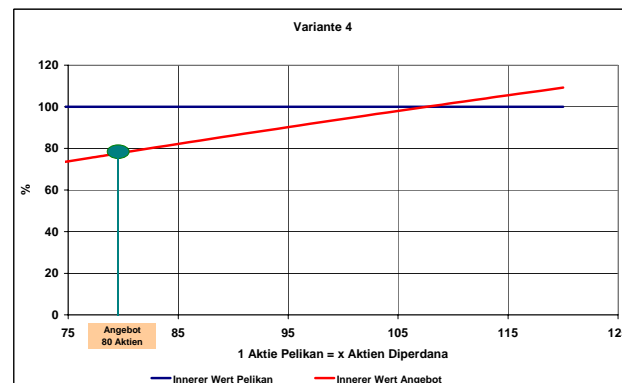
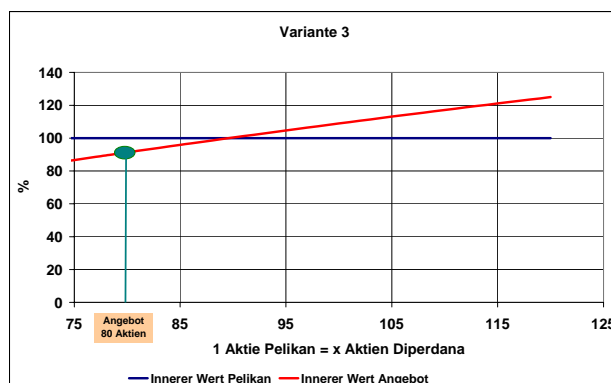
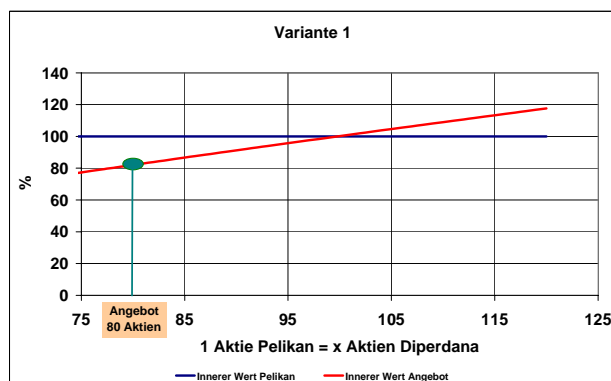
Das unterstellte, langfristige Finanzierungsverhältnis von Fremdkapital zu Eigenkapital basiert auf dem Vergleich der Peer-Gruppen Gesellschaften.

¹¹ The private company discount, in Journal of Applied Corporate Finance, Vol. 12, No. 4, Winter 2000; Private Company Price Index, BDO Stoy Hayward (UK), Winter 2004; Empirical Studies on Marketability Discounts, Emory Business Valuation, LLC, Mai 23, 2002

Anhang 3 Auswirkungen auf den inneren Wert gemäss DCF-Methode

80 Aktien Dyperdana	Variante 1	Variante 2	Variante 3	Variante 4
Beschreibung der Varianten	<ul style="list-style-type: none"> - Dyperdana ist im Besitz von 80.04% der Aktien von Pelikan Holding (Minimum, dass das öffentl. Kaufangebot Gültigkeit hat) - Minimale Ausübung der Wandelanleihen → nur ICULS gewandelt 	<ul style="list-style-type: none"> - Dyperdana ist im Besitz von 80.04% der Aktien von Pelikan Holding (Minimum, dass das öffentl. Kaufangebot Gültigkeit hat) - Maximale Ausübung der Wandelanleihen → ICULS und RCULS vollständig gewandelt 	<ul style="list-style-type: none"> - Dyperdana ist im Besitz von 100% der Aktien von Pelikan Holding - Minimale Ausübung der Wandelanleihen → nur ICULS gewandelt 	<ul style="list-style-type: none"> - Dyperdana ist im Besitz von 100% der Aktien von Pelikan Holding - Maximale Ausübung der Wandelanleihen → ICULS und RCULS vollständig gewandelt
Anzahl Aktien Dyperdana nach öffentlichem Kaufangebot (in '000 Aktien)	200'022	276'689	224'733	301'399
Verwässerung (%) - Theoretische Abw. Anzahl Aktien	-17.6% -20 Aktien	-29.6% -38 Aktien	-8.3% -10 Aktien	-21.7% -28 Aktien

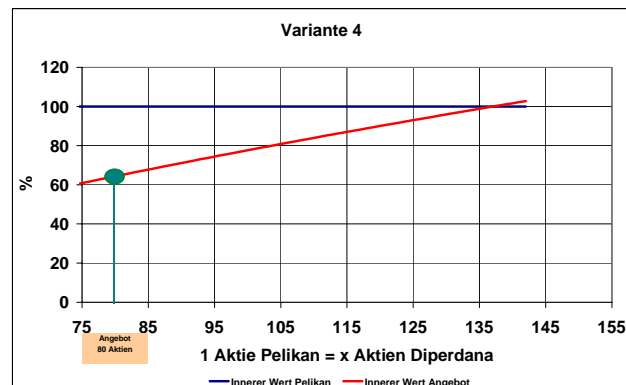
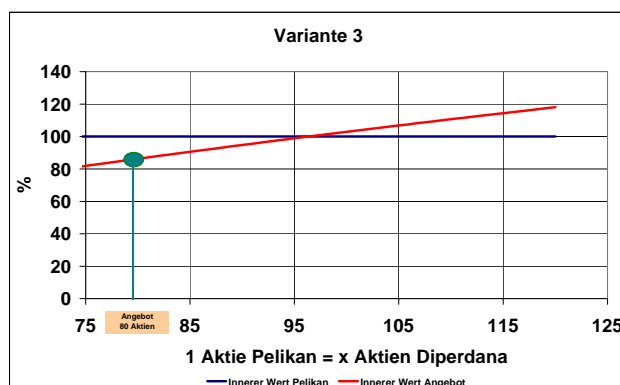
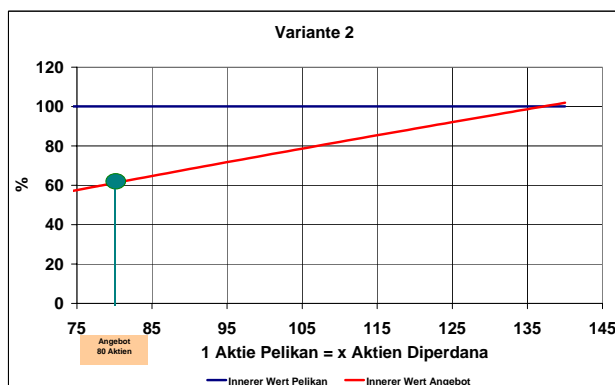
Grafische Darstellung des angebotenen und des berechneten "neutralen" Umtauschverhältnisses:



Anhang 4 Auswirkungen auf den inneren Wert gemäss Marktpreisen

80 Aktien Dyperdana	Variante 1	Variante 2	Variante 3	Variante 4
Beschreibung der Varianten	<ul style="list-style-type: none"> - Dyperdana ist im Besitz von 80.04% der Aktien von Pelikan Holding (Minimum, dass das öffentl. Kaufangebot Gültigkeit hat) - Minimale Ausübung der Wandelanleihen → nur ICULS gewandelt 	<ul style="list-style-type: none"> - Dyperdana ist im Besitz von 80.04% der Aktien von Pelikan Holding (Minimum, dass das öffentl. Kaufangebot Gültigkeit hat) - Maximale Ausübung der Wandelanleihen → ICULS und RCULS vollständig gewandelt 	<ul style="list-style-type: none"> - Dyperdana ist im Besitz von 100% der Aktien von Pelikan Holding - Minimale Ausübung der Wandelanleihen → nur ICULS gewandelt 	<ul style="list-style-type: none"> - Dyperdana ist im Besitz von 100% der Aktien von Pelikan Holding - Maximale Ausübung der Wandelanleihen → ICULS und RCULS vollständig gewandelt
Anzahl Aktien Dyperdana nach öffentlichem Kaufangebot (in '000 Aktien)	200'022	276'689	224'773	301'399
Verwässerung (%) - Theoretische Abw. Anzahl Aktien	-15.0% -16 Aktien	-38.6% -57 Aktien	-13.4% -16 Aktien	-35.4% -57 Aktien

Grafische Darstellung des angebotenen und des berechneten "neutralen" Umtauschverhältnisses:

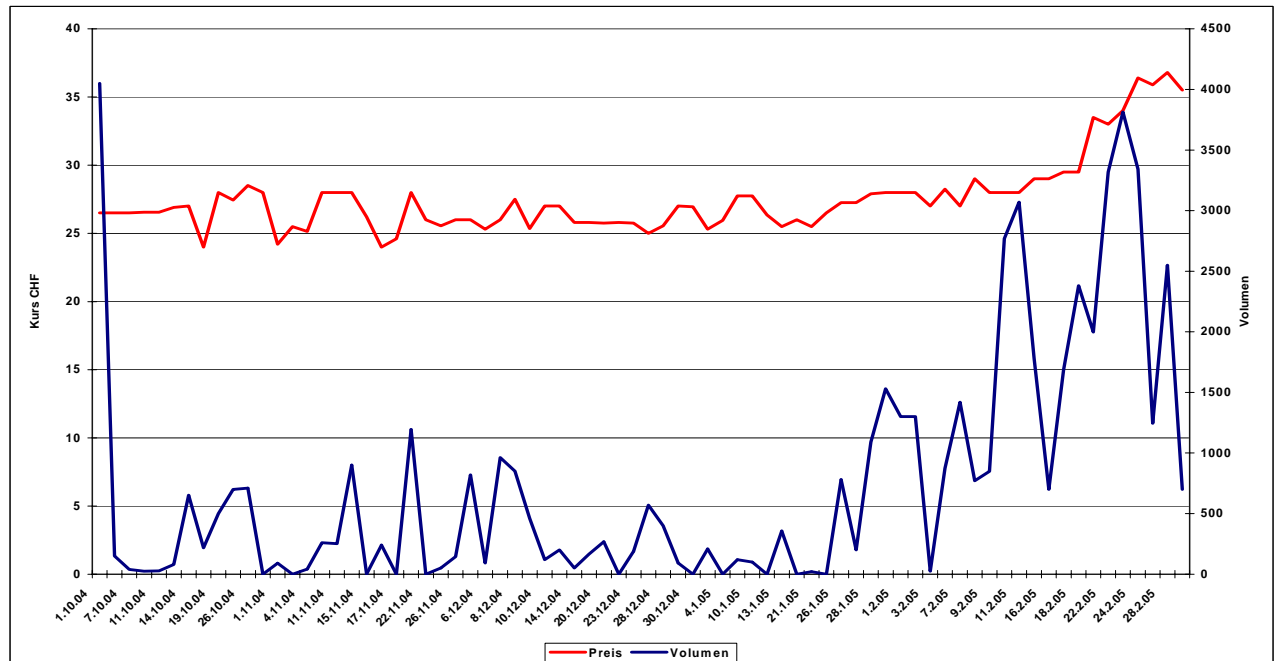


Anhang 5 Analyse Aktienkurse und Volumen¹²

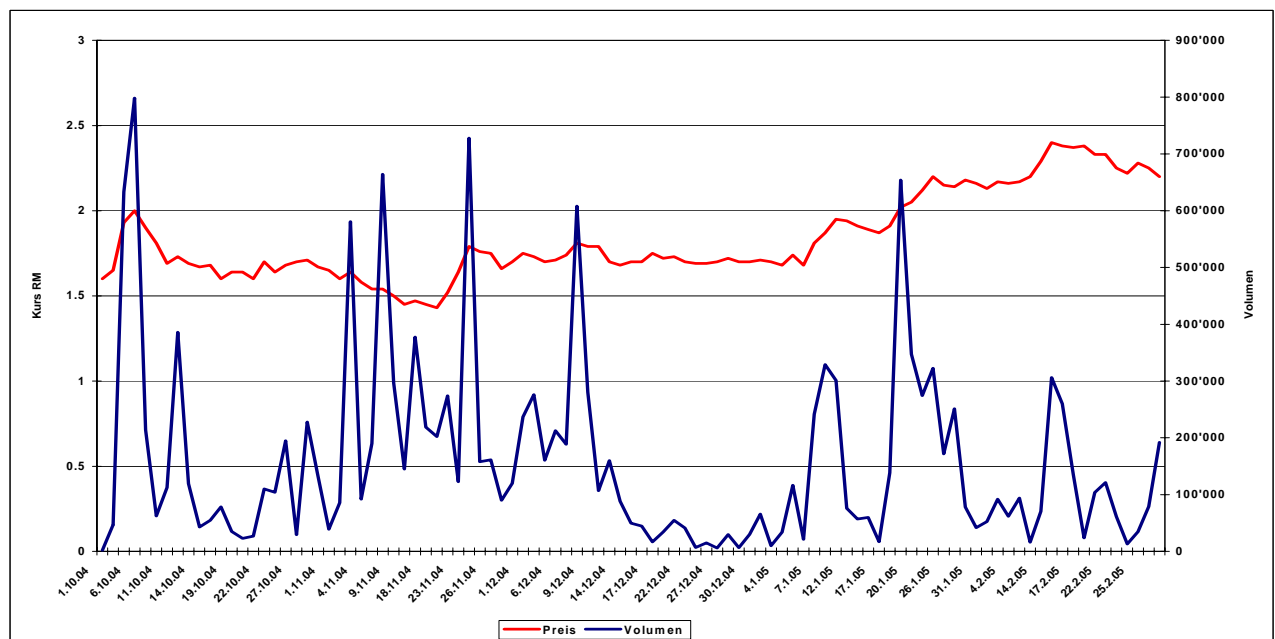
Die nachfolgenden Grafiken zeigen die Entwicklungen der gehandelten Aktienkurse und Volumen (in Stück) für Diperdana und Pelikan Holding ab 1. Oktober 2004 bis und mit 1. März 2005.

Pelikan

Holding



Diperdana



¹² Angaben aus Bloomberg

Anhang 6 Vergleich mit Multiples der Peer-Gruppen¹³ und verwendete Fremdwährungskurse für die Bewertungsarbeiten¹⁴

Multiples Peer-Group für Pelikan

Name	Country	Currency	FYE	Enterprise Value / Sales								Enterprise Value / EBITDA							
				1998	1999	2000	2001	2002	2003E	2004E	2005E	1998	1999	2000	2001	2002	2003E	2004E	2005E
Societe BIC SA	FR	EUR	12/2003	2.2	2.0	1.7	1.5	1.2	1.4	1.3	1.3	9.1	7.9	7.4	6.7	5.1	6.2	6.0	5.8
Unipapel SA	SP	EUR	12/2003	1.4	1.1	0.2	0.3	0.6	0.9	1.1	1.1	na	na	1.9	5.8	11.5	19.0	13.4	10.8
Sailor Pen Co Ltd	JN	JPY	12/2003	1.1	4.8	2.1	1.4	1.4	1.3	na	na	13.7	29.5	48.3	(18.1)	(33.4)	14.5	na	na
AT Cross Co	US	USD	12/2003	0.3	0.5	0.4	0.6	0.6	0.7	0.6	0.5	(42.1)	(6.3)	3.2	4.5	4.6	8.2	na	na
Newell Rubbermaid Inc	US	USD	12/2003	2.2	1.5	1.3	1.5	1.5	1.2	1.4	1.3	12.8	11.9	7.7	10.4	10.5	9.1	10.2	9.7
Mitsubishi Pencil Co Ltd	JN	JPY	12/2003	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	na	na	4.6	5.7	4.9	4.7	na	na
Average				1.3	1.7	1.0	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0	(1.6)	10.8	12.2	2.5	0.6	10.3	9.8	8.7
Median				1.3	1.3	0.9	1.0	0.9	1.0	1.1	1.1	11.0	9.9	6.0	5.7	5.0	8.6	10.2	9.7

Multiples Peer-Group für Diperdana

Name	Country	Currency	FYE	Enterprise Value / Sales								Enterprise Value / EBITDA							
				1998	1999	2000	2001	2002	2003E	2004E	2005E	1998	1999	2000	2001	2002	2003E	2004E	2005E
Century Logistics Holdings BHD	MA	MYR	12/2003	na	na	na	1.2	0.8	1.3	na	na	na	na	na	7.4	6.9	7.3	na	na
Integrated Logistics BHD	MA	MYR	12/2003	2.9	2.9	2.0	2.0	1.6	1.9	2.5	2.0	10.9	14.8	8.4	7.8	7.6	9.4	9.2	7.7
Konsortium Logistik BHD	MA	MYR	12/2003	0.9	3.1	2.1	1.8	1.5	1.7	na	na	2.1	7.2	7.0	6.8	6.6	na	na	na
Tiong NAM Logistics Holdings	MA	MYR	03/2004	1.9	2.9	1.7	2.1	1.8	2.0	na	na	6.4	10.7	7.2	9.5	9.1	11.1	na	na
Transocean Holdings BHD	MA	MYR	05/2004	1.1	1.4	0.9	1.5	1.1	1.1	na	na	8.7	9.6	6.1	17.8	15.7	na	na	na
Yinson Holdings BHD	MA	MYR	01/2004	1.0	0.8	0.5	0.6	0.6	0.6	na	na	11.4	12.4	10.7	10.2	9.4	na	na	na
Average				1.6	2.2	1.4	1.5	1.2	1.4	2.5	2.0	7.9	11.0	7.9	9.9	9.2	9.3	9.2	7.7
Median				1.1	2.9	1.7	1.7	1.3	1.5	2.5	2.0	8.7	10.7	7.2	8.7	8.3	9.4	9.2	7.7

Verwendete Fremdwährungskurse für die Bewertungsarbeiten

(Stichtag: 2. März 2005)

Malaysian Ringgit

- zu Euro 0.19973
- zu CHF 0.30692

Schweizer Franken

- zu RM 3.25821
- zu Euro 0.65083
- zu JPY 89.60783
- zu AUD 1.09072

Euro

- zu RM 5.00666
- zu CHF 1.53650

Japanischer Yen

- zu CHF 0.01116

Australischer Dollar

- zu CHF 0.91682

¹³ Angaben aus Bloomberg

¹⁴ Oanda.com: Currency converter