

Gutachten

zur Beurteilung der finanziellen Angemessenheit der von **LAM Research Corporation, Wilmington, Delaware (USA)**, unterbreiteten Offerte an die Aktionäre der **SEZ Holding AG, Zürich**



SARASIN

Bank Sarasin & Cie AG
Corporate Finance
Löwenstrasse 11
8022 Zürich

Zürich, 28. Dezember 2007

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung	3
1.1. Ausgangslage	3
1.2. Auftrag des Verwaltungsrates der SEZ an die Bank Sarasin & Cie AG	4
2. Beurteilungsgrundlagen.....	5
3. SEZ im Überblick.....	7
3.1. Die SEZ-Gruppe	7
3.2. Geschäftsbereiche und Marktüberblick	8
4. Bewertungsanalysen	12
4.1. Bewertungsumfang	12
4.2. Verwendete Planrechnungen	12
4.3. Verwendete Analysemethoden	16
4.4. Discounted Cash Flow Methode	17
4.5. Bewertung anhand ähnlicher, kotierter Gesellschaften (Compco)	20
4.6. Bewertung anhand ähnlicher Transaktionen (Compac).....	23
4.7. Analyse bezahlter Prämien im schweizerischen Kapitalmarkt	25
4.8. Zusammenfassung des Bewertungsergebnisses	27
5. Ergebnis des Gutachtens	28
6. Anhang.....	29
6.1. Beilage 1: Marktpenetration basierend auf Umsatzzahlen 2006 / 2010	29
6.2. Beilage 2: Multiplikatoren ähnlicher kotierter Unternehmen.....	30
6.3. Beilage 3: Multiplikatoren ähnlicher Transaktionen	31
6.4. Beilage 4: Prämienanalyse	32
6.5. Beilage 5: Betas ähnlicher kotierter Gesellschaften	33
6.6. Beilage 6: Abkürzungsverzeichnis / Glossar	34



1. Einleitung

1.1. Ausgangslage

Die SEZ Holding AG, Zürich („SEZ“) ist ein an der SWX Swiss Exchange kotiertes Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung per 20. Dezember 2007 von rund CHF 650 Mio. Die SEZ ist ein in der Halbleiterindustrie tätiges Unternehmen, welches weltweit führend ist in der Herstellung von Anlagen mit Single-Wafer-Technologie zur Nassreinigung von Wafern (Siliziumscheiben). Solche Anlagen finden vermehrt Anwendung in der Produktion von Mikrochips und ersetzen zunehmend, wegen der ständig steigenden Qualitätsanforderungen durch die fortschreitende Miniaturisierung der Mikrochips, die herkömmlichen Tauchreinigungsbecken („Batch Technologie“).

Am 10. Dezember 2007 haben LAM Research Corporation, Wilmington, Delaware, USA („LAM“) und SEZ eine Transaktionsvereinbarung betreffend einem Kaufangebot abgeschlossen.

Die LAM hat mit der Veröffentlichung einer Voranmeldung am 11. Dezember 2007 den Aktionären der SEZ ein öffentliches Kaufangebot für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien von je CHF 1 Nominalwert zum Preis von CHF 38 (netto) pro SEZ Namenaktie angekündigt (das „Angebot“). Die LAM ist ein an der Nasdaq kotiertes Unternehmen tätig in der Halbleiterindustrie, welches primär Produktionsanlagen für das Ätzen von Wafern bei der Produktion von Mikrochips anbietet. LAM, dessen Börsenkapitalisierung aktuell rund USD 6 Mrd. beträgt, wurde 1980 gegründet.

Der Angebotspreis von CHF 38 wird durch den Bruttobetrag allfälliger Verwässerungseffekte (zum Beispiel Dividendenzahlungen, Kapitalrückzahlungen, alle anderen Formen von Ausschüttungen, Kapitalerhöhungen mit einem Ausgabepreis pro Aktie unter dem Angebotspreis, Verkauf eigener Aktien unter dem Angebotspreis, Ausgabe von Optionen unter dem Marktwert solcher Optionen) reduziert, soweit diese bis zum Vollzug des Angebots eintreten. Die Ausübung ausstehender Mitarbeiteroptionen führt zu keiner Anpassung des Angebotspreises.

Das Angebot wird voraussichtlich am 8. Januar 2008 veröffentlicht. Es ist vorgesehen, das Angebot für eine Zeit von 20 Börsentagen offen zu lassen. Das Angebot ist an verschiedene Bedingungen geknüpft, wie zum Beispiel die Erreichung einer Mindestandienung, die Absenz von negativen Ereignissen (sog. Major Adverse Change) mit definierten Folgen für Eigenkapital, Umsatz oder Profitabilität von SEZ, den Erhalt aller erforderlichen Bewilligungen, die Annahme bestimmter Statutenänderungen durch die Generalversammlung und die Eintragung der durch LAM erworbenen Aktien ins Aktienregister mit Stimmrecht.



1.2. Auftrag des Verwaltungsrates der SEZ an die Bank Sarasin & Cie AG

Der Verwaltungsrat der SEZ hat die Bank Sarasin & Cie AG, Zürich („Sarasin“) am 14. Dezember 2007 mit der Erstellung eines Gutachtens zur Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des von der LAM offerierten Kaufpreises von CHF 38 pro Namenaktie der SEZ beauftragt. Sarasin erhält keine Entschädigung, die von Aussagen dieses Gutachtens oder vom Erfolg eines bestehenden oder zukünftigen Kaufangebotes bzw. des bezahlten Preises abhängt. Sie ist somit unabhängig in ihrem Urteil.

Das Gutachten ist ausschliesslich für den Verwaltungsrat der SEZ im Rahmen der Erstellung des Berichtes des Verwaltungsrates gemäss Verordnung der Übernahmekommission über öffentliche Kaufangebote bestimmt und stellt keine Empfehlung gegenüber den Publikumsaktionären der SEZ dar, das Übernahmeangebot der LAM anzunehmen oder abzulehnen. Hingegen nimmt der Verwaltungsrat der SEZ Holding AG im Rahmen seines Berichtes an die Aktionäre Stellung zum Kaufangebot und bezieht sich dabei auf dieses Gutachten.

Das Gutachten von Sarasin richtet sich zudem nicht an die LAM bzw. an deren Aktionäre und ist nicht zur Beurteilung der Transaktion aus Sicht der LAM bzw. deren Aktionäre bestimmt.

Unser Gutachten stützt sich auf die Beurteilung von Informationen, deren Genauigkeit und Vollständigkeit wir annehmen und auf die wir uns verlassen, ohne sie von einem Dritten bestätigen oder prüfen zu lassen. Bezüglich der gemachten Angaben, Informationen und Daten, die uns zur Verfügung gestellt wurden, nehmen wir an, dass diese ordnungsgemäss erstellt worden sind. Wie in Kapitel 4.2 unter Plausibilität und Konsistenz der Planrechnungen näher erläutert, wurden die wichtigsten Einflussfaktoren zur Bestimmung des Unternehmenswertes („Value Drivers“) auf ihre Plausibilität und Konsistenz durch Sarasin geprüft.

Das Gutachten darf mit Ausnahme der zu erfolgenden Veröffentlichung im Zusammenhang mit dem Bericht des Verwaltungsrates der SEZ ohne die Erlaubnis von Sarasin für keinen anderen Zweck verwendet werden.



2. Beurteilungsgrundlagen

Sarasin hat für ihre Beurteilung die folgenden Grundlagen verwendet:

- Transaktionsvereinbarung zwischen LAM und SEZ betreffend der Bekanntgabe eines öffentlichen Kaufangebotes für SEZ vom 10. Dezember 2007
- Voranmeldung der LAM zum geplanten, öffentlichen Übernahmeangebot an die Aktionäre der SEZ, datiert vom 11. Dezember 2007
- Entwurf des Angebotsprospekts zum öffentlichen Kaufangebot der LAM an die Aktionäre der SEZ vom 17. Dezember 2007
- Öffentlich zugängliche Informationen über SEZ, welche unseres Erachtens für die Bewertung bzw. für die Beurteilung der Angemessenheit des Kaufangebotes relevant sind. Dazu gehören vor allem die Geschäftsberichte (2003, 2004, 2005, 2006) sowie die Halbjahresberichte per 30. Juni 2006 und 2007 (nicht revidiert) und die Quartalsabschlüsse 2007 (bis 3. Quartal, nicht revidiert)
- Businessplan der SEZ 2008 – 2010 inklusive Budget 2008 und Budget / Vorschau 2007
- Bilanz und Erfolgsrechnung (beide nicht revidiert) per 31. Oktober 2007
- Management Präsentation (datiert vom 16./17. November 2007) zum Businessplan von SEZ
- Besprechungen mit dem COO, der Finanzchefin und weiteren Vertretern des Managements der SEZ insbesondere bezüglich Finanz- und Ertragslage, Geschäftsaussichten, Werttreibern und Annahmen des Businessplans, Markt- und Wettbewerbsumfeld
- Durchsicht der Verwaltungsratsprotokolle seit 1. Januar 2007
- Kapitalmarkt und Finanzdaten ausgewählter kotierter Unternehmen (Peer-Gruppe)
- Multiplikatoren von vergleichbaren Akquisitionstransaktionen
- Bezahlte Kontrollprämien bei in der Schweiz kotierten Industrieunternehmen
- Aktuelle und historische Finanzmarktanalysen zur Herleitung relevanter Parameter für die Bewertung

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

Sarasin führte keine Besichtigung der Produktionsanlagen und Einrichtungen der SEZ durch. Sarasin hat auch keine Schätzungen oder Bewertungen der Aktiven und Passiven der SEZ vorgenommen oder erstellen lassen.

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



Im Weiteren hat sich Sarasin auf Zusicherungen des Managements der SEZ gestützt, dass dieses sich keiner Tatsache oder Umstände bewusst ist, wonach die verwendeten Informationen ungenau, irreführend oder unvollständig wären.

3. SEZ im Überblick

3.1. Die SEZ-Gruppe

Gruppenstruktur

Die SEZ Gruppe ist in der Produktion von Prozessanlagen zur nasschemischen Reinigung von Wafern mit der Single-Wafer-Technologie für die Halbleiterherstellung tätig. In der Produktionskette vom Wafer-Rohling bis hin zum fertigen Mikrochip nehmen SEZ Anlagen eine wichtige Stellung ein: Die patentierte Spin-Process-Technologie ermöglicht es den Halbleiterproduzenten, konstant hochstehende Reinigungsergebnisse zu erzielen und flexibel auf Änderungen in der Produktionsauslastung sowie Änderungen der Chiparchitektur zu reagieren.

Die Gruppe ist global tätig und verfügt über Entwicklungs-, Produktions-, Verkaufs- und Servicestandorte in Europa, Asien-Pazifik, Japan und Nordamerika. Gesamthaft waren per 30 Juni 2007 886 Mitarbeiter für SEZ tätig.

Im ersten Halbjahr 2007 verzeichnete SEZ einen konsolidierten Umsatz von CHF 207.5 Mio. (CHF 168.2 Mio. im ersten Halbjahr 2006), ein EBIT von CHF 20.2 Mio. (CHF 10.4 Mio.) und einen Reingewinn von CHF 20.7 Mio. (CHF 9.1 Mio.). Die Aufwendungen für Forschung und Entwicklung betrugen CHF 33.0 Mio. (CHF 27.8 Mio.).

Zur SEZ Gruppe gehören die in untenstehender Tabelle aufgeführten Gesellschaften. Neben dem Gesellschaftssitz und grösstem Standort in Villach (Österreich) mit eigenen Montage-, Test- und Entwicklungsfazilitäten verfügt SEZ insbesondere in Asien über ein Netz an Forschungs- und Serviceeinrichtungen sowie eigener Vertretungen.

Gruppen- und Beteiligungsgesellschaften der SEZ Gruppe

Gesellschaft	Zweck
SEZ Holding AG Zürich, Schweiz	Holding
SEZ Management GmbH Villach, Österreich	Konzernleitung
SEZ AG Villach, Österreich	Forschung und Entwicklung, Produktion, Verkauf und Service
SEZ America, Inc. Phoenix, USA	Forschung und Entwicklung, Verkauf und Service
SEZ Japan, Inc. Tokio, Japan	Forschung und Entwicklung, Produktion, Verkauf und Service
SEZ Asia Pacific Pte. Ltd. Singapur	Verkauf und Holding-Gesellschaft für asiatisch-pazifische Gruppengesellschaften
SEZ Singapore Pte. Ltd. Singapur	Verkauf und Service
SEZ Korea Ltd. Seoul, Korea	Verkauf und Service
SEZ Taiwan Ltd. Hsin Chu City, Taiwan	Verkauf und Service, Forschung
SEZ China Co., Ltd Shanghai, China	Verkauf und Service
SEZ d.o.o. Sencur, Slowenien	Software-Entwicklung
SEZ Slovakia s.r.o. Bratislava, Slowakei	Sourcing und Einkauf

Quelle: SEZ Jahresbericht 2006

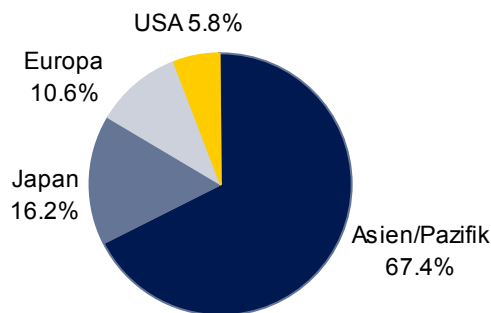
Umsatzverteilung

Die von SEZ erwirtschafteten Umsätze im ersten Halbjahr 2007 stammen zu 7.1% aus dem Bereich Service und Ersatzteile und zu 92.9% aus dem Anlagenbau. Wichtigste Kundengruppe, mit ca. 75% Umsatzanteil, waren Produzenten von Speicherchips, die ihre Kapazitäten in der Volumenfertigung weiter verstärkt haben. Neben den Speicherchipproduzenten waren Auftragsfertiger (Foundries) für 15% und die Hersteller von Logikchips für 10% des aus dem Anlagenbau resultierenden Umsatzes verantwortlich.

Die höchste Dichte an Halbleiterproduzenten und Abnehmern von Mikrochips weist traditionsgemäss die Region Asien-Pazifik auf. Dementsprechend wurden im ersten Halbjahr 2007 über zwei Drittel (67.4%) des Gruppenumsatzes, d.h. CHF 140 Mio., in dieser Region realisiert. Besonders der Trend hin zur Volumenfertigung hat im Jahr 2007 koreanische Anbieter von Speicherchips dazu veranlasst, herkömmliche Nassreinigungsanlagen durch SEZ Single-Wafer Anlagen zu ersetzen.

In Japan konnte SEZ den Umsatz mit CHF 33.6 Mio. auf 16.2% des Nettoumsatzes ausbauen. Europa und die USA trugen gemeinsam CHF 34.0 Mio. oder 16.4% zum Nettoumsatz der Gruppe bei.

Umsatz nach Regionen H1 2007



Quelle: Halbjahresbericht SEZ 2007

3.2. Geschäftsbereiche und Marktüberblick

Marktüberblick

Der Entwicklungstrend in der Halbleiterindustrie hin zu immer kleineren und leistungsstärkeren Mikrochips hält unverändert an. Weil trotz Leistungssteigerung die Verkaufspreise für Mikrochips weitgehend unverändert bleiben, müssen parallel zur Leistungssteigerung der Mikrochips die Produktionskosten fortlaufend gesenkt werden. Der wichtigste Grund für diesen dauernden Preisdruck ist, dass letztlich auch die Konsumentenpreise (PC, Laptop, mobile Telefone, Unterhaltungselektronik) trotz laufender Leistungssteigerung unverändert bleiben.



Eine Steigerung des Outputs an immer leistungsfähigeren Mikrochips ist nur mit hohem Kapitaleinsatz möglich. Das derzeitige Weltmarkt-Preisniveau für Mikrochips erschwert allerdings die Finanzierung solcher Investitionsvorhaben. Eine indirekte Erhöhung der Produktion – und eine damit verbundene Reduktion der Produktionskosten – ist möglich über eine Verringerung des Ausschusses. Nassreinigungsschritte mit Single-Wafer-Technologie haben deshalb in den vergangenen Jahren deutlich an Bedeutung gewonnen.

Bei der Nassreinigung dominieren drei Technologien:

- Batch Technologie (Mehrscheiben-Nassreinigungsbänke):
Mehrere Wafer werden gleichzeitig in ein Becken getaucht
 - + Tiefe Kosten
 - + Einsatz von Standardchemikalien
 - Geringe Wiederholbarkeit
 - Ungleichmässiges Reinigungsergebnis
 - Hohe Ausschussrate
- Mehrscheiben-Sprüh-Prozessoren:
Auf mehrere Wafer wird gleichzeitig eine Reinigungslösung aufgesprüht
 - + Geringe Kosten
 - Veraltete Technologie
 - Ungleichmässiges Reinigungsergebnis
- Single-Wafer-Technologie (Einzelscheiben Rotationsreinigungsverfahren):
 - + Weites Einsatzspektrum
 - + Hohe Flexibilität
 - + Beliebige Prozesswiederholbarkeit
 - + Bestes Reinigungsergebnis
 - + Tiefe Ausschussrate
 - Wenig Erfahrungswerte im FEOL Bereich
 - Investitionskosten

Gegenüber den herkömmlichen Mehrscheiben-Verfahren ist die SEZ Single-Wafer-Technologie hinsichtlich der Prozessgenauigkeit, der Prozesswiederholbarkeit, der Produktivität und der höheren Flexibilität deutlich im Vorteil.

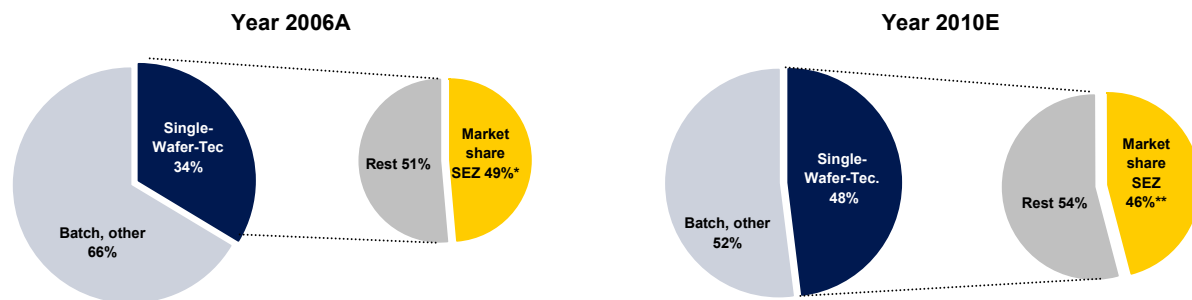
Marktanteil SEZ

Das Marktpotential für Fertigungsanlagen zur Nassreinigung von Wafern wurde für das Jahr 2006 auf ca. USD 1.90 Mrd. geschätzt. Im gleichen Jahr entsprach der Anteil von Single-Wafer-Prozessoren zur nasschemischen Reinigung 34% (USD 640 Mio.). Durch die zunehmende Miniaturisierung und Verringerung der Strukturbreiten erwartet SEZ, wie auch unabhängige Forschungsinstitute, bis zum Jahr 2010 einer Erhöhung des Marktanteils dieser Technologie auf ca. 48% (USD 920 Mio.) bei stabilem Gesamtmarktvolumen (USD 1.92 Mrd.).

Für das Jahr 2006 betrug der Umsatz der SEZ CHF 392 Mio., äquivalent zu einem Marktanteil am Single-Wafer-Technologie Markt von 49% bzw. einem Marktanteil am Gesamtmarkt von 16%. Die Entwicklung des Marktes bis in das Jahr 2010, wird geprägt durch die zuneh-

mende Bedeutung der Single-Wafer-Technologie sowie den Markteintritt zusätzlicher Wettbewerber. Die Prognose des Umsatzes und der Marktanteile SEZ für das Jahr 2010, berücksichtigt diese Entwicklung: Mit einem geschätzten Verkaufsumsatz von über CHF 500 Mio. kann SEZ auf dem Markt für Single-Wafer-Technologie trotz verstärkter Konkurrenz seinen Marktanteil mit 46% auf konstant hohem Niveau halten. Der absolute Marktanteil SEZ steigt aufgrund der erhöhten Bedeutung der Single-Wafer-Technologie auf 22%.

Wet Equipment Markt und Marktanteil SEZ 2006A und 2010E



*Entspricht einem Marktanteil von SEZ am Gesamtmarkt von 16%

**Entspricht einem Marktanteil von SEZ am Gesamtmarkt von 22%

Quelle: SEZ Management Präsentation

Fertigung

Bei der Chipfertigung werden zwei aufeinander folgende Produktionszyklen unterschieden: Front-End-of-Line (FEOL) und Back-End-of-Line (BEOL). FEOL beinhaltet sämtliche Prozessschritte vor der Aufbringung von Metallschichten (Metallisierung) auf den Wafer. BEOL Produktionsschritte erfolgen im Anschluss an die Metallisierung.

Derzeit sind im FEOL Bereich Single-Wafer-Anwendungen unterrepräsentiert. Der Markt wird beherrscht von der veralteten, aber günstigen Batch-Technologie. Für die kommenden Jahre sieht SEZ in diesem Bereich das grösste Wachstumspotential, welches mit der Esanti und der Da Vinci Prime Produktionslinie erschlossen werden soll (vgl. 6.1)

Im BEOL-Segment konnte sich die Single-Wafer-Technologie aufgrund ihrer technologischen Überlegenheit in Verbindung mit tieferen Lebenszykluskosten (geringere „Cost of Ownership“) in den vergangenen Jahren durchsetzen. Mit der Da Vinci Produktionslinie wurden im BEOL-Segment Nassreinigungsanlagen eingeführt, die speziell für die Volumenfertigung entwickelt wurden.

Strategischer Fokus

Die Ablösung der Mehrscheiben- (Batch-)Technologie durch Single-Wafer-Lösungen konnte in den Jahren 2006 und 2007 (H1) weiter beschleunigt werden. Allen voran haben sich asiatische Auftragsfertiger und Speicherchiphersteller zunehmend - auch in der Produktion gros-

ser Chip-Volumen - für die flexibleren und präziseren Single-Wafer-Prozesse entschieden. Die führende Position von SEZ als Anbieter von Single-Wafer-Systemen für die nasschemische Wafer-Reinigung konnte strategiekonform ausgebaut werden. Ein entscheidender Anteil an der erfolgreichen wirtschaftlichen Entwicklung der SEZ im Jahr 2006 bis zum 1. Halbjahr 2007 kommt der auf BEOL- Anwendungen ausgerichteten Da Vinci Produktlinie zu. Im Zug der strategischen Zielsetzung, auch im FEOL-Bereich für nasschemische Single-Wafer-Anwendungen Marktführer zu werden, hat SEZ zwei weitere technologische Meilensteine gesetzt: die Einführung des neuen ESA-Prozesses (Enhanced Sulfuric Acid) für die nasschemische Fotolack-Entfernung und die Vorstellung der neuen Esanti-Plattform zur Bearbeitung von grossen Stückzahlen im FEOL Reinigungssegment.

Geschäftsplan 2008 - 2010

SEZ operiert mit seinen Produkten im BEOL Segment in einem bereits relativ reifen Markt, welcher von folgenden Faktoren geprägt wird:

- Die Produzenten von Logikchips und die Auftragshersteller (Foundries) verfügen bereits über eine hohe Ausstattung an Single-Wafer Systemen, was kurzfristig zu einer Nachfrageverlangsamung in diesem Bereich geführt hat
- Der Markt für Single-Wafer Anlagen verlagert sich zunehmend zu den Speicherchip Produzenten
- Der Markteintritt von Konkurrenten mit Single-Wafer Systemen führt zu Preisdruck und Kampf um Marktanteile

Vor diesem Hintergrund geht SEZ im BEOL Segment von knapp gehaltenen Marktanteilen aus, was allerdings ständige Innovationen zur weiteren Reduktion der Lebenszykluskosten („Total Cost of Ownership“) für den Anwender voraussetzt.

Das signifikante Wachstum, welches der Geschäftsplan 2008 - 2010 vorsieht, wird durch die Erschliessung neuer Anwendungen für Single-Wafer Anlagen erzielt, das sogenannte FEOL Segment. Mit dieser Erschliessung wird das Einsatzspektrum für die Single-Wafer Systeme von SEZ nachhaltig verbreitert.

Für die Erschliessung des FEOL Segmentes entscheidend ist die bereits erwähnte Entwicklung einer Technologie zur Entfernung von Fotolacken (ESA-Prozess) sowie die angelaufene Markteinführung der Esanti-Plattform (Siehe auch Beilage 1).



4. Bewertungsanalysen

4.1. Bewertungsumfang

Stand-alone / Synergien / Kontrollprämie

Die von Sarasin verwendeten Planrechnungen zur Bewertung beschränken sich auf die SEZ als Zielgesellschaft, d.h. es wird in den Planrechnungen von einer selbständigen, zukünftigen Geschäftsentwicklung von SEZ ausgegangen (stand-alone), ohne das Kaufangebot von LAM Research zu berücksichtigen.

Die Übernahme von SEZ ermöglicht es einem industriellen Übernehmer, Synergiepotenziale in bestimmten Bereichen zu nutzen. Für industrielle Übernehmer stehen dabei Synergien in der Technologie, der Produktpalette sowie im Marktzugang im Vordergrund. Je nach Übernehmer lassen sich eventuell auch Kostensynergien nutzen. Das Vorliegen solcher Synergiepotenziale zwischen SEZ und von LAM Research wurde von beiden Parteien hervorgehoben.

Die stand-alone Bewertung von SEZ auf Basis der DCF Methode (vgl. Kap. 4.4) und die Bewertung anhand ähnlicher kotierter Gesellschaften (vgl. Kap. 4.5) berücksichtigen diese Synergiepotenziale nicht, da diese durch SEZ auf einer stand-alone Basis nicht realisiert werden können.

Die Bewertung anhand ähnlicher Transaktionen (vgl. Kap. 4.6) und die Prämienanalyse (vgl. Kap. 4.7) erlauben einen Vergleich mit den Werten, die im Rahmen anderer (vergleichbarer) Transaktionen bezahlt wurden. Diese Werte können einen Hinweis auf die Entschädigung der Aktionäre der Zielgesellschaft für das zukünftige Synergiepotenzial geben. Das von den Aktionären einer Zielgesellschaft eingebrachte Synergiepotenzial wird insbesondere bei Vorliegen eines kontrollierenden Aktionärs üblicherweise entschädigt und als Kontrollprämie bezeichnet. Im Falle von SEZ gibt es keine kontrollierenden Aktionäre.

Bewertungsstichtag und anschliessende Ereignisse

Als Bewertungsstichtag wurde der 1. Januar 2008 festgelegt. Ausgangspunkt für die Planrechnungen war die Bilanz per 31. Dezember 2006. Das Management von SEZ hat gegenüber Sarasin bestätigt, dass seither keine Ereignisse eingetreten sind, welche nicht in den Planrechnungen dargestellt sind und einen materiellen Einfluss auf die Bewertung hätten.

4.2. Verwendete Planrechnungen

Der Wert eines Unternehmens bestimmt sich aus dem Nutzen, den dieses aufgrund seiner zum Bewertungszeitpunkt vorhandenen spezifischen Erfolgsfaktoren - einschliesslich seiner materiellen Substanz, Innovationskraft, Produkte und Marktpositionierung, innerer Organisation, Mitarbeiter und seines Managements - in Zukunft erwirtschaften kann. Unter der Voraussetzung, dass letztlich ausschliesslich finanzielle Ziele verfolgt werden, wird der Wert eines Unternehmens aus seiner Eigenschaft abgeleitet, durch Zusammenwirken aller die Er-



tragskraft beeinflussenden Faktoren finanzielle Überschüsse für die Unternehmenseigner zu erwirtschaften.

Planungshorizont und Residualwert

Um die zukünftigen finanziellen Überschüsse zu berechnen, hat Sarasin als Ausgangsbasis die historische Entwicklung, die Vorschau 2007 sowie den Businessplan 2008-2010 (inkl. Budget 2008) und den langfristigen Ausblick von SEZ als Grundlage für ihre Analysen herangezogen. Als Planungshorizont wurde der Zeitraum bis 2015 gewählt, wobei für das Jahr 2015 ein normalisierter, mit den Annahmen für die Berechnung des Residualwertes im Einklang stehender finanzieller Überschuss hergeleitet wurde. Im Rahmen der Normalisierung im Jahr 2015 wurde insbesondere darauf geachtet, dass das Wachstum, die Margen, die Investitionen und der Steuersatz vor dem Hintergrund historischer Werte und der Argumentation des Managements von SEZ plausibel erscheinen. Der so ermittelte finanzielle Überschuss des Jahres 2015 wurde verwendet, um den Residualwert mittels ewiger Rentenformel herzuleiten.

Plausibilität und Konsistenz der Planrechnungen

Im Rahmen der Bewertungsarbeiten hat Sarasin die wichtigsten Einflussfaktoren des Unternehmenswertes („Value Driver“) auf ihre Plausibilität und Konsistenz unter Berücksichtigung der historischen Entwicklung untersucht. Zusätzlich wurden die Planrechnungen mit der Geschäftsleitung von SEZ diskutiert, was insbesondere im Hinblick auf die Beurteilung von Wachstums- und Margenperspektiven wichtig war.

Sofern aus Sicht Sarasin Anpassungen an der Planrechnung gerechtfertigt erschienen, wurden diese vorgenommen. Die folgende Tabelle gibt einen Überblick über die von Sarasin für die Bewertung verwendeten Annahmen zu den wichtigsten Value Drivers:

WACHSTUM	2007 – 2010	2011 – 2015
<p>Nominales Umsatzwachstum (Durchschnitt p.a.)</p> <p>Als Hersteller von Produktionsanlagen für die Halbleiterindustrie, bewegt sich SEZ in einem äusserst volatilen Umfeld, welches von Zyklen geprägt ist. Phasen mit überdurchschnittlichem Wachstum werden von Phasen mit unterdurchschnittlichem Wachstum (meist klaren Umsatzeinbrüchen von 12% bis 25%) abgelöst.</p> <p>Das Management erwartet einen Aufschwung in den Jahren 2008 – 2010 mit klar überdurchschnittlichen Wachstumsraten. Im Anschluss an dieses Zyklushoch folgt konsequenterweise ein Zyklustief was zu einem entsprechend tiefen Wachstum in der zweiten Planungsperiode ab 2011 führt.</p> <p>Das für SEZ für die Jahre 2008 - 2010 erwartete Umsatzwachstum ist selbst für ein Zyklushoch anspruchsvoll und beinhaltet auch Marktanteilsgewinne. Diese erwarteten Marktanteilssteigerungen setzen im Wesentlichen zwei Entwicklungen vor-</p>	<p>16.9% p.a.</p>	<p>1.2% p.a.</p>



<p>aus. Erstens rechnet SEZ damit, dass die „Single-Wafer-Technologie“ gegenüber der „Batch Technologie“ Marktanteile gewinnen wird (siehe Darstellung zu den Marktanteilen im Kapitel 3.2). Zweitens rechnet SEZ damit, dass sie sich mit ihren Produkten im FEOL Markt durchsetzen kann und damit von den Marktanteilsgewinnen der „Single-Wafer-Technologie“ profitieren kann (siehe Darstellung in Beilage 6.1).</p> <p>Im Anschluss an das Zyklushoch wird konsequenterweise mit einem Zyklustief ab 2011 gerechnet. Das geringe Wachstum zwischen 2011 und 2015 reflektiert diesen Umstand und ist vor allem auf einen kurzfristigen Umsatzrückgang im Jahr 2011 zurückzuführen. Da dieser Rückgang jedoch die ganze Industrie treffen würde, unterstellt die Planrechnung auch langfristig, dass SEZ die im Planungszeitraum bis 2010 gewonnen Marktanteile durch neue Technologien und Produkte halten kann.</p>		
--	--	--

PROFITABILITÄT	2007 – 2010	2015
<p>Bruttomarge</p> <p>SEZ hat im Zeitabschnitt 2003 - 2007E durchschnittlich eine Bruttomarge von 40.8% erzielt. Für den Zeitraum 2007E bis 2010E erwartet SEZ eine durchschnittliche Bruttomarge von 40.4%, wobei für das Jahr 2007 nur mit einer Bruttomarge von 36.7% gerechnet wird. Durch den Markteintritt im Bereich FEOL wird davon ausgegangen, dass im Gleichschritt mit der namhaften Umsatzerhöhung auch eine Erhöhung der Bruttomarge bis ins Jahr 2010 erreicht werden kann.</p> <p>Das in den Jahren 2011 und 2012 abgebildete Zyklustief führt wie in der Vergangenheit auch zu einem vorübergehenden Rückgang der Bruttomarge.</p> <p>Langfristig wurde mit einer Bruttomarge von 41.0% gerechnet was im Bereich des historisch erreichten Durchschnitts liegt.</p>	<p>Durchschnitt 40.4%</p>	<p>41.0%</p>



<p>Forschung und Entwicklung in % des Umsatzes</p> <p>Über die Planungsperiode von 2007 bis 2010 budgetiert SEZ einen absolut stabilen, vom Umsatz unabhängigen Aufwand für Forschung und Entwicklung in der Grössenordnung der Ausgaben im Jahr 2007. Zusammen mit dem Umsatzzuwachs bis 2010 führt dies zu einem Rückgang der F&E Ausgaben in % des Umsatzes von 19.2% auf 13.1%. Die volle Produktpipeline und Skaleneffekte machen eine solche Entwicklung plausibel. Der im Jahr 2015 erreichte Wert von 14.5% entspricht gemäss SEZ einem langfristig industrieüblichen Kennwert.</p>	<p>Durchschnitt 16.1%</p>	<p>14.5%</p>
<p>Verkauf, Marketing und Verwaltung in % des Umsatzes</p> <p>Ausgaben für Verkauf, Marketing und Verwaltung haben gemäss Aussagen der Geschäftsleitung der SEZ vorwiegend variablen Charakter, wodurch nur leichte Skaleneffekte erzielt werden können. SEZ erachtet langfristig 14.0% als vertretbaren Kennwert.</p>	<p>Durchschnitt 14.5%</p>	<p>14.0%</p>
<p>Resultierende EBIT-Marge</p> <p>Die aus obigen Annahmen resultierende langfristige EBIT-Marge liegt bei 12.5%.</p> <p>Generell kann in der Industrie der Zulieferanten der Halbleiterindustrie eine Abhängigkeit der EBIT Marge von der Grösse beobachtet werden. Grosse Gesellschaften wie Applied Materials, Novellus Systems, LAM Research, KLA-Tencor, ASML Holding und Tokyo Electron mit mehr als einer Mrd. CHF Umsatz erzielen Margen von durchschnittlich 23.4%¹.</p> <p>Kleinere Nischenanbieter wie FSI International, Dainippon Screen Manufacturing, SES, Semitool, Axcelis Technologies und Mattson Technology erzielen geringere Margen im Bereich von durchschnittlich 9.5% (Bandbreite von durchschnittlich 6.2% bis 12.3%).² Das für SEZ langfristig angenommene Margenziel von 12.5% liegt damit am oberen Ende der Margenprognosen für Nischenanbieter.</p>	<p>Durchschnitt 9.8%</p>	<p>12.5%</p>

¹ Quelle: Bloomberg EBIT Estimates 2008 / 2009

² Quelle: Bloomberg EBIT Estimates 2008 / 2009

INVESTITIONEN	2007 – 2010	2015
<p>Investitionen in % des Umsatzes</p> <p>Die SEZ tätigt ihre Investitionen hauptsächlich in Sachanlagen, wie Gebäude, Produktionsanlagen, Prototypen und sonstige Maschinen, Werkzeuge, Betriebs- und Geschäftsausstattungen.</p> <p>Laut Angaben der Geschäftsleitung wurden in der jüngsten Vergangenheit - vor dem Hintergrund der Produktlancierung im FEOL Bereich - überdurchschnittlich hohe Investitionen im Zusammenhang mit der Einführung der Esanti Produktfamilie getätigt (2006: 11.7% des Umsatzes). Für 2007 bis 2010 erachtet SEZ deshalb einen klar tieferen durchschnittlichen Investitionsaufwand von 6.2% des Umsatzes als ausreichend.</p> <p>Langfristig erachtet SEZ ein Verhältnis von Investitionen zum Umsatz von 7.0% bis 8.0% als nachhaltig.</p>	<p>Durchschnitt 6.2%</p>	<p>7.5%</p>

Weitere Value Driver
<p>Residualwert: Wachstumsannahme nach dem Jahr 2015</p> <p>Die Wachstumsrate für die Berechnung des Residualwerts beeinflusst das Bewertungsergebnis massgeblich, da bei Discounted Cash Flow Bewertungen typischerweise dem Residualwert ein hohes Gewicht zukommt. Für die Bewertung der SEZ wurde von Sarasin ein ewiges Wachstum von 1.0% p.a. angenommen, was einer moderaten Inflationserwartung entspricht.</p>
<p>Steuersatz</p> <p>Die Geschäftsleitung der SEZ erachtet einen langfristigen durchschnittlichen Steuersatz von 20.0% als angemessen. Dieser liegt aufgrund einer optimalen Unternehmensstruktur bezüglich Gruppenbesteuerung leicht unter der international üblichen Zielgrösse von 23.0%. Verwendbare Verlustvorträge sind in der Planungsperiode berücksichtigt. Für das Bewertungsmodell hat Sarasin ab dem Jahr 2007 einen Steuersatz von 20.0% angenommen.</p>

4.3. Verwendete Analysemethoden

Zur Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Kaufpreises steht die DCF-Methode im Vordergrund. Zur Plausibilisierung des Bewertungsergebnisses wurde zusätzlich eine Analyse vergleichbarer Gesellschaften (Compco Analyse), eine Analyse vergleichbarer Transaktionen (Compac Analyse) sowie eine Analyse von im schweizerischen Markt bei Börsentransaktionen bezahlten Kontrollprämien durchgeführt.

4.4. Discounted Cash Flow Methode

Bei der DCF-Methode wird zunächst der Barwert der finanziellen Überschüsse des betriebsnotwendigen Vermögens ermittelt. Als finanzielle Überschüsse werden die Free Cash Flows herangezogen, die den Aktionären und den Fremdkapitalgebern zur Verfügung stehen. Die Summe der Barwerte der Free Cash Flows (inkl. Residualwert) zuzüglich allfälliger nicht-betriebsnotwendiger Aktiven, ergeben den Unternehmenswert brutto. Von diesem werden die zinstragenden Verbindlichkeiten, bereinigt um die überschüssigen flüssigen Mittel, in Abzug gebracht, um den Unternehmenswert netto, d.h. den Wert des Eigenkapitals zu ermitteln.

Zur Berechnung der Barwerte der finanziellen Überschüsse wird als Diskontsatz die gewichteten Fremd- und Eigenkapitalkosten (Weighted Average Cost of Capital) verwendet. Zur Berechnung der Kapitalkostenkomponenten wurde das Capital Asset Pricing Model angewandt. Aufgrund der von der Geschäftsleitung der SEZ angestrebten Zielkapitalstruktur ohne Nettofinanzschulden entfällt die Analyse der Fremdkapitalkosten. Die gewichteten Fremd- und Eigenkapitalkosten entsprechen den Eigenkapitalkosten.

Da die Planrechnungen in CHF dargestellt sind, wurde der Diskontsatz auf Basis der Kapitalkosten in CHF errechnet. Die folgenden Inputvariablen fanden bei der Berechnung des Diskontsatzes Verwendung:

Risikoloser Zinssatz

Für die Bestimmung des risikolosen Zinssatzes wird vom CHF Zinssatz für eine (quasi-) risikofreie Kapitalmarktanlage ausgegangen. Dabei wird für den risikolosen Zinssatz die langfristig erzielbare Rendite von Anleihen öffentlicher Emittenten herangezogen. Da Laufzeiten aber zeitlich begrenzt sind, muss eine Annahme bzgl. des Zinsniveaus bei der Wiederranlage getroffen werden. Zur Orientierung wurde dazu die historische Zinsentwicklung herangezogen.

Anleihen der Schweizer Eidgenossenschaft mit einer Restlaufzeit von ca. 30 Jahren wiesen am 19. Dezember 2007 eine Rendite von 3.2%³ auf. In den letzten 10 Jahren lag die Rendite von Anleihen der Schweizer Eidgenossenschaft mit einer Restlaufzeit von 30 Jahren bei durchschnittlich 3.8%⁴. Über einen Zeitraum von mehreren Jahrzehnten war das Zinsniveau jedoch klar über 4%⁵. Unter Berücksichtigung der Zinsentwicklung in der Vergangenheit und der aktuellen Rendite dieser langfristigen Anleihen wurde ein Basiszinssatz in Höhe von 4.0% zugrunde gelegt.

Risikozuschlag

Ein unternehmerisches Engagement ist stets mit Risiken verbunden. Deshalb können die zukünftigen finanziellen Überschüsse nicht mit Sicherheit prognostiziert werden. Die Übernahme des Unternehmerrisikos lassen sich Marktteilnehmer durch Risikoprämien abgelden. Da Investoren ein besonderes Risiko bei der Geldanlage in Unternehmen eingehen, ist ein

³ Quelle: Bloomberg

⁴ Quelle: Datastream

⁵ Quelle: Pictet & Cie, The Performance of Shares and Bonds in Switzerland (1926-2006), Januar 2007

Zuschlag zum risikolosen Zinssatz notwendig (Risikozuschlag). Um Risikoäquivalenz mit dem zu diskontierenden Zahlungsstrom herzustellen, muss sich die Ermittlung des Risikozuschlags an der Risikostruktur des zu bewertenden Unternehmens orientieren.

Zur Ermittlung des Risikozuschlages kann auf Modelle zur Preisbildung an Kapitalmärkten zurückgegriffen werden. Das in Theorie und Praxis gebräuchlichste Modell ist das Capital Asset Pricing Model (CAPM). Dieses wurde hier angewendet.

Die spezifische Risikoprämie eines Unternehmens erhält man durch Multiplikation des Beta-Faktors des Unternehmens mit der Marktrisikoprämie. Der Beta-Faktor ist ein Mass für das spezifische Unternehmensrisiko im Verhältnis zum Marktrisiko. Ein Beta-Faktor grösser eins bedeutet, dass der Wert des Eigenkapitals gemessen am Aktienkurs des betrachteten Unternehmens im Durchschnitt überproportional auf Schwankungen des Marktes reagiert, ein Beta-Faktor kleiner eins, dass sich der Wert im Durchschnitt unterproportional ändert.

Die Berechnung der Marktrisikoprämie erfolgt durch Bildung der Differenzrendite zwischen Anlagen in Aktien und risikolosen Anlagen. Kapitalmarktuntersuchungen langjähriger Betrachtungszeiträume haben gezeigt, dass Investitionen in Aktien in der Vergangenheit höhere Renditen erzielten als Anlagen in risikoarme Gläubigerpapiere. Unter der Berücksichtigung der langfristigen Aktienmarktrendite in der Schweiz von ca. 8% bis ca. 10%⁶ errechnet sich nach Abzug des angenommenen risikolosen Zinssatzes von 4% eine der Bewertung zu Grunde gelegte Marktrisikoprämie von rund 5%.

Zur Herleitung des Beta-Faktors für SEZ wurden die Beta-Faktoren vergleichbarer Gesellschaften verwendet (vgl. Beilage 6.5). Um die Beta-Faktoren der Vergleichsunternehmen vergleichbar zu machen, wurden diese um die unternehmensspezifische Verschuldung bereinigt. Der durchschnittliche verschuldungsbereinigte (schuldenfreie) Beta-Faktor dieser Vergleichsunternehmen beträgt 1.17.

Damit aus dem so ermittelten verschuldungsbereinigten Beta-Faktor der Vergleichsgruppe der Beta-Faktor für SEZ abgeleitet werden kann, ist dieser wiederum der unternehmensspezifischen Verschuldung von SEZ anzupassen. Zur Berechnung des Beta-Faktors von SEZ wurde eine Zielverschuldung von 0% Nettofinanzschulden zu 100% Eigenkapital (zu Marktwerten) angenommen. Dies entspricht einer 100% Finanzierung aus Eigenmitteln was in der Halbleiterindustrie und von SEZ als durchaus üblich betrachtet wird.

Fremdkapitalkosten

Aufgrund der Zielkapitalstruktur ohne Nettofinanzschulden erübrigt sich die Analyse des Risikozuschlags auf den sicheren Zinssatz.

Gesamtkapitalkosten

Auf Basis der oben erläuterten Angaben errechnen sich die Gesamtkapitalkosten für SEZ wie folgt:

⁶ Quelle: Pictet & Cie, The Performance of Shares and Bonds in Switzerland (1926-2006), Januar 2007

WACC Berechnung		
(Zahlen teilweise gerundet)		
	SEZ	Quelle:
Risikofreier Zinssatz	4.0%	Rendite schweizerischer Staatsanleihen inkl. Wiederanlageprämisse
Marktrisikoprämie	5.0%	(Aktienmarktrendite - risikofreier Zinssatz); Pictet
Unlevered Beta	1.17	Peergroupanalyse; Bloomberg
Relevered Beta	1.17	= Unlevered Beta * (1+(1-s) * Gearing)
Eigenkapitalkosten	9.85%	= Risikofreier Zinssatz + (Marktrisikoprämie*relevered Beta)
Risikofreier Zinssatz	n.m.	
Risikozuschlag	n.m.	
Fremdkapitalkosten	n.m.	
Fremdkapitalkosten (steueradj.)	n.m.	= Fremdkapitalkosten * (1-s)
Gearing (net debt / equity*)	0	Unterstellte, langfristige Zielkapitalstruktur
Anteil Fremdkapital	0%	
Anteil Eigenkapital	100%	
Steuerrate (s)	20.0%	Grenzsteuersatz
WACC (steueradjustiert)	9.85%	Gewichtete Gesamtkapitalkosten steueradjustiert

* Marktwert

Besonderheiten

Gemäss SEZ verfügt die Gesellschaft über keine nennenswerten nicht-betriebsnotwendigen Vermögenswerte. Die Geldabflüsse aus Dividendenzahlung für das Geschäftsjahr 2006 und aus zurückgekauften Aktien wurden berücksichtigt. Die von SEZ Mitarbeitern bezahlten resp. (im Falle von noch nicht ausgeübten Optionen „in the money“) theoretisch zu bezahlenden Ausübungspreise von Mitarbeiteroptionen wurden ebenfalls berücksichtigt.

Für die Berechnung der Anzahl Aktien wurden die eigenen Aktien abgezogen. Neue Aktien durch Ausübung von Mitarbeiteroptionen wurden ebenfalls berücksichtigt.

Die betriebsnotwendige Liquidität wird von SEZ mit CHF 50 Mio. veranschlagt und floss nicht in die Berechnung der Nettofinanzschulden ein. Die betriebsnotwendige Liquidität wird mit einem kurzfristigen Zinssatz verzinst.

Sensitivitätsanalyse

Die Wertbandbreite der DCF-Bewertung wurde durch eine Sensitivitätsanalyse festgelegt, anhand welcher Value Driver innerhalb einer Wertspanne variiert wurden. Als Parameter wurden der WACC, das Ewige Wachstum, die Bruttomarge 2015 sowie die Steuerrate ab 2007 bestimmt. Das Resultat der Sensitivitätsanalyse ist in der folgenden Tabelle dargestellt.

Sensitivitätsanalyse				
Value Driver	Basis-Szenario	Δ Value Driver	Sensitivitäts-Szenario	Wert pro Aktie (in CHF)
WACC	9.85%	+ 1%	10.85%	35.2
		- 1%	8.85%	42.6
Ewiges Wachstum	1.00%	- 1%	0.00%	36.5
		+ 1%	2.00%	40.9
Bruttomarge 2015	41.00%	- 2%	39.00%	35.2
		+ 2%	43.00%	41.7
Steuerrate ab 2007	20.00%	+ 5%	25.00%	36.2
		- 5%	15.00%	40.6

Resultat DCF-Bewertung

Die Sensitivitätsanalyse der DCF-Bewertung führt zu einer Wertbandbreite von CHF 35.2 bis CHF 42.6 pro Namenaktie der SEZ.

4.5. Bewertung anhand ähnlicher, kotierter Gesellschaften (Compco)

Stellenwert

Diese Methode wird insbesondere in der Finanzanalyse bevorzugt, da die Kapitalmarktteilnehmer meist nicht über detaillierte Planrechnungen der Firmen verfügen. Da Sarasin die Planrechnungen von SEZ zur Verfügung gestellt wurden und diese in Diskussion mit dem Management sowie mittels zusätzlicher, durch die Gesellschaft zur Verfügung gestellter Dokumente plausibilisiert werden konnten, beurteilen wir die DCF-Bewertung als die aussagekräftigere Bewertungsmethode. Dies auch mit Blick auf den Umstand, dass diese Bewertungsmethode Kontrollprämien, welche ein Käufer bei einer Übernahme zu bezahlen bereit ist, nicht beziehungsweise kaum reflektiert.

Die Bewertung mit Hilfe von ähnlichen kotierten Gesellschaften dient damit primär der Plausibilisierung des Bewertungsergebnisses der DCF-Methode.

Grundmethodik

Durch Division des Unternehmenswertes (aktueller Börsenwert plus Nettoschulden, Minoritäten) von vergleichbaren, kotierten Gesellschaften mit den aktuellen bzw. erwarteten finan-

ziellen Kennzahlen (z.B. Sales, EBITDA, EBIT, Net Income, Book Value) für die letzten zwölf Monate und die beiden folgenden Geschäftsjahre werden Multiplikatoren errechnet und ein Durchschnitt gebildet (siehe Beilage 6.2). Die Anwendung dieser Durchschnittsmultiplikatoren auf die finanziellen Kennzahlen (Sales, EBITDA, EBIT, Net Income, Book Value) von SEZ ergibt ein Bewertungsergebnis für jeden berechneten Durchschnittsmultiplikator.

Die folgenden zwei Faktoren haben einen wesentlichen Einfluss auf das Bewertungsergebnis:

- der ermittelte Durchschnittsmultiplikator und
- die Auswahl und Ermittlung der finanziellen Kennzahlen von SEZ, auf die der Multiplikator angewendet wird

Der Durchschnittsmultiplikator ist primär abhängig von der Auswahl der Vergleichsgesellschaften. Nur wenn Gesellschaften zur Verfügung stehen, die in Bezug auf die wesentlichen Charakteristiken der zu bewertenden Gesellschaft vergleichbar sind, ergibt sich ein aussagekräftiger Multiplikator.

Da die Bewertung mittels Vergleichsgesellschaften auf dem aktuellen bzw. den erwarteten Ergebnissen der nächsten 1 bis 2 Jahre basiert (LTM, 2008E, 2009E), widerspiegeln diese Ergebnisse den Unternehmenswert aus einer kurzfristigen Optik. Mittelfristig realisierbares Wachstums- und Margensteigerungspotenzial sowie ein spezifisches Stadium im Rahmen eines Geschäftszyklus werden in der Regel nur erfasst, wenn die Vergleichsgesellschaften ähnliche Wachstums- und Margenpotenziale aufweisen bzw. sich im selben Stadium des Geschäftszyklus befinden.

Auswahl der Vergleichsgesellschaften für SEZ

Vergleichsgesellschaften für SEZ auszuwählen, ist eine anspruchsvolle Aufgabe. SEZ ist als Hersteller von Produktionsanlagen im Front-end Bereich der Halbleiterindustrie tätig. Dieses Industriesegment ist in verschiedenster Hinsicht uneinheitlich: Für die unterschiedlichen Anforderungen der einzelnen Stufen der Halbleiterfertigungskette werden Spezialmaschinen benötigt, deren Produktion teilweise voneinander abweichende Geschäftsmodelle der Hersteller zur Folge hat.

Mit dem Geschäftsmodell von SEZ direkt vergleichbare, börsennotierte Unternehmen, die sich zudem in einem vergleichbaren Stadium des Geschäftszyklus befinden und schwerge- wichtig Anlagen für die Nassreinigung mit Single-Wafer-Technologie anbieten, konnten nicht identifiziert werden. Nichtsdestotrotz stehen für eine Bewertung vergleichbarer Unternehmen verschiedene geeignete Gesellschaften zur Verfügung, die teils mit SEZ auf dem Markt oder hinsichtlich der verwendeten Technologie direkt oder indirekt konkurrieren.

Wie bereits in Kapitel 4.2 erwähnt, wirken sich die relative Grösse einer Firma und die Breite ihres Angebotes auf ihr Geschäftsmodell aus. Generell kann gesagt werden, dass die gros- sen Anlagenbauer mit einem Unternehmenswert von über CHF 2 Mrd. und einem eher breit diversifizierten Produktangebot längerfristig deutlich höhere und auch stabilere Margen erzie- len (EBIT Margen über 20% erzielbar) als kleinere Anbieter (Unternehmenswert tiefer als CHF 2 Mrd.) mit einem spezialisierten Produktangebot (EBIT Margen zwischen 8% und 13% erzielbar). SEZ gehört hier zu den kleineren, fokussierten Anbietern.

Vor diesem Hintergrund wurden Vergleichsunternehmen identifiziert, die idealerweise den folgenden Anforderungen genügten:

- Gesellschaften, die schwergewichtig Anlagen im Front-end Bereich für die Halbleiterherstellung anbieten
- Vergleichbare Wachstums- und Profitabilitätserwartungen
- Führende Marktstellung in spezifischen Produktionsschritten der Wafer Bearbeitung und globaler Marktauftritt
- Vergleichbare Grössenordnung (Direct Peers)

Als vergleichbare Unternehmen wurden ermittelt:

Gruppe 1: (Direct Peers)	Gruppe 2: (Large Peers)
- Axcelis Technologies Inc.	- Applied Materials Inc.
- Dainippon Screen Manufacturing Co Ltd.	- ASML Holding NV
- FSI International Inc.	- KLA-Tencor Corporation
- Mattson Technology Inc.	- Lam Research Corporation
- Semitool Inc.	- Novellus Systems Inc.
- SES Co Ltd.	
- Tokyo Electron Ltd.	

Auf Basis der obgenannten Kriterien erachten wir diese Unternehmen als grundsätzlich geeignet für die Bestimmung der Durchschnittsmultiplikatoren. Aufgrund des Geschäftsmodells der SEZ, welche ausschliesslich Single-Wafer-Anlagen für die Nassreinigungen bei der Mikrochipproduktion anbietet, haben wir die vergleichbaren Unternehmen in zwei Gruppen aufgeteilt. Einerseits die Direct Peers, welche betreffend Grössenordnung und Produkteangebot besser vergleichbar sind und andererseits die Large Peers, welche über ein breiteres Produktportfolio und einen Unternehmenswert von mehr als CHF 2 Mrd. verfügen. So sind gewisse dieser Large Peers auch in weiteren Marktbereichen (z.B. der Display Produktion, Data Storage, Lithography) tätig.

Die Unterteilung in zwei Gruppen wird der Tatsache gerecht, dass die Direct Peers bedingt durch die tieferen erzielbaren EBIT und EBITDA Margen tiefere Multiplikatoren als die Large Peers aufweisen. Die tieferen Margen sind die Folge des harten Preiskampfs im Markt der Semiconductor Equipment Hersteller. Bei ähnlichem technischem Standard der Anlagen müssen die kleineren Direct Peers wegen kleinerer Losgrösse bzw. fehlender Paketlösungen tiefere Verkaufserlöse in Kauf nehmen. Andererseits können die Large Peers auf dem Markt als Paketanbieter auftreten und dem Kunden unterschiedliche, aufeinander abgestimmte Fertigungsanlagen und -systeme anbieten. Zudem bewirkt der Markteintritt neuer Firmen im Bereich der Direct Peers einen zusätzlichen Preisdruck, weil der Markteintritt mittels aggressiven Preisen erzwungen werden soll, während der Konkurrenzdruck im Angebotsbereich der Large Peers deutlich geringer ist (Oligopole / Duopole).



Aufgrund des oben dargestellten sehr unterschiedlichen Marktumfeldes indem die Direct Peers im Gegensatz zu den Large Peers operieren, sind u.E. in erster Linie die Direct Peers mit SEZ vergleichbar und die daraus abgeleiteten Multiplikatoren aussagekräftig. Der Vollständigkeit halber zeigen wir nachstehend auch die Bewertungsbandbreiten, wie sie sich im Durchschnitt aller Vergleichsgesellschaften (All Comparables) ergeben:

CHF per Share	Mean (All Multiples)		
	LTM	2008E	2009E
Direct Peers	42	34	36
All Comparables (w/o Min & Max)	39	39	44

Insgesamt erachten wir die Kennzahlen der Direct Peers als aussagekräftig.

Resultat der Bewertung anhand ähnlicher kotierter Gesellschaften

Die Bewertung anhand ähnlicher kotierter Gesellschaften führt zu folgenden Wertbereichen:

Direct Peers **CHF 34.- bis CHF 42.-** je Namenaktie

Auf einen Einbezug der Large Peers bzw. aller Vergleichsgesellschaften (All Comparables) wurde vor dem Hintergrund der deutlich günstigeren wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, in denen die Large Peers operieren, bewusst verzichtet.

Wie eingangs erwähnt, ist zu beachten, dass die Bewertung anhand von ähnlichen Unternehmen keine Kontrollprämien beinhaltet.

Das Bewertungsergebnis aufgrund ähnlicher Gesellschaften bestätigt das Ergebnis der Discounted Cash Flow Analyse, indem beide Bewertungsbandbreiten nahe beieinander liegen.

4.6. Bewertung anhand ähnlicher Transaktionen (Compac)

Stellenwert

Wollen sich ein strategischer Käufer und ein Verkäufer auf einen Kaufpreis in Hinblick auf eine Übernahme einigen, müssen sich die beiden Parteien im Rahmen ihrer Bewertungsüberlegungen Gedanken zum Synergie- und kombinierten Marktpotenzial machen. Um als Käufer den Zuschlag zu erhalten, kann sich dieser bereit erklären, einen Teil des zukünftigen Potenzials in seine Preisofferte einzubeziehen, was zu einer Prämie über Börsenkurs führt. Eine Analyse ähnlicher Transaktionen kann Aufschluss über bezahlte Multiplikatoren in Übernahmesituationen geben. Allerdings muss festgehalten werden, dass es schwierig ist, vergleichbare und gleichzeitig aktuelle Transaktionen zu finden. Diese dürfen nicht zu weit zurückliegen, weil sich bezahlte Multiplikatoren – wie die Bewertung der Aktienmärkte – über die Zeit stark verändern können.



Grundmethodik

Durch Division des Unternehmenswertes, der im Rahmen eines Übernahmeangebotes bezahlt wurde, mit ausgewählten finanziellen Kennzahlen der Zielgesellschaft (z.B. Sales, EBITDA, EBIT, Net Income) erhält man den bezahlten Multiplikator. Aus verschiedenen Transaktionen wird so ein Durchschnittsmultiplikator ermittelt, der dann durch Multiplikation mit dem entsprechenden finanziellen Überschuss der Zielgesellschaft zu einem impliziten Unternehmenswert für die Zielgesellschaft führt.

Auswahl ähnlicher Transaktionen

Die wichtigsten von uns angewendeten Kriterien für die Auswahl der Transaktionen waren die Folgenden:

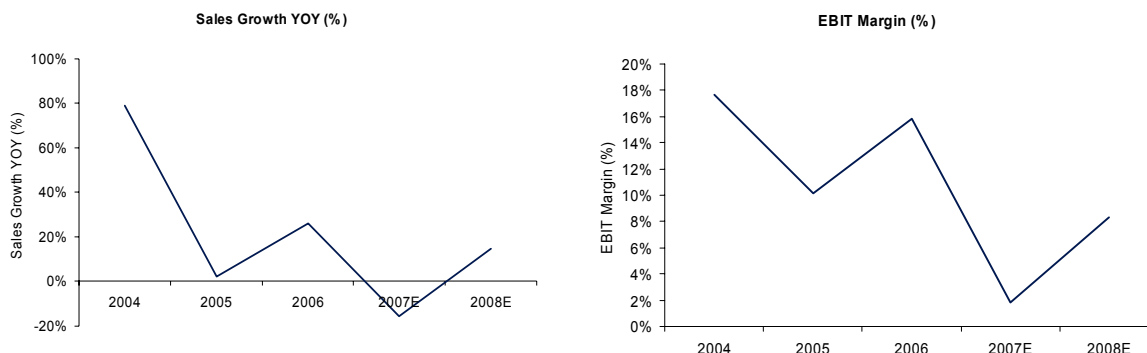
- Transaktionsgrösse grösser als USD 50 Mio.
- Vergleichbare industrielle Aktivität der Zielgesellschaft (d.h. Lieferant von Produktionsanlagen oder von komplexen Komponenten zu Produktionsanlagen für die Herstellung von Mikroprozessoren (Front-end und Back-end))
- Transaktionsdatum 2005 und jünger
- Übernahme einer Mehrheit
- Verfügbarkeit von Multiples

Resultat der Bewertung anhand ähnlicher Transaktionen

In Beilage 3 sind die ausgewählten Transaktionen sowie die dabei bezahlten Multiplikatoren aufgeführt. Die Analyse zeigt, dass die resultierenden Kennzahlen eine grosse Bandbreite aufweisen. Die verfügbaren Transaktionen der letzten Jahre sind insofern nur beschränkt vergleichbar mit dem Kaufangebot auf SEZ, da keine Transaktionen mit Herstellern von Produktionsanlagen im Front-end Bereich identifiziert werden konnten. Die zehn in Beilage 3 dargestellten Transaktionen stammen alle aus den Bereichen Back-end, Qualitätskontrolle und Komponentenbau.

Eine weitere Herausforderung bei der Bewertung aufgrund ähnlicher Transaktionen bildet die Tatsache, dass die Entwicklung des Umsatzes und der Profitabilität bei SEZ sehr volatil ist und in der Periode 2006 bis 2008 eine Art Wellenbewegung durchläuft; das bedeutet, dass nach dem hohen Umsatzwachstum und der überdurchschnittlichen Profitabilität im Jahr 2006 im Jahr 2007 ein signifikanter Umsatzrückgang und eine tiefe Profitabilität erwartet wird, bevor sich im Jahr 2008 die erwartete Zunahme der Nachfrage sowie die positiven Effekte der Erschliessung neuer Märkte (FEOL Anwendungen) in den Finanzaufstellungen widerspiegelt.

Tabelle: Umsatzwachstum (YOY) und Entwicklung EBIT Marge: 2004-2008



Quelle: SEZ Management Report

Vor diesem Hintergrund erachtet Sarasin es als zweckmässig, die sich aus der Bewertung ähnlicher Transaktionen ergebenden Multiplikatoren auf die LTM Kennzahlen (4. Quartal 2006 bis 3. Quartal 2007) und die 2008E Kennzahlen von SEZ anzuwenden. Es ergeben sich die folgenden Werte pro Aktie für SEZ:

SEZ LTM		Mean (All)	Mean (EBIT / PE)
All Transactions w/o Min & Max	Value per Share (CHF)	47	35

SEZ 2008E		Mean (All)	Mean (EBIT / PE)
All Transactions w/o Min & Max	Value per Share (CHF)	48	37

Aufgrund der beschränkten Vergleichbarkeit der Transaktionen wird die Bewertungsbandbreite ohne die jeweils höchste und tiefste Kennzahl ermittelt, was eine Bewertungsbandbreite von **CHF 35.- pro Aktie** bis **CHF 48.- pro Aktie** ergibt.

Die Bewertung anhand ähnlicher Transaktion beinhaltet methodenbedingt potentielle Kontrollprämien bzw. Prämien für die durch den Käufer realisierbaren Synergieeffekte. Das Resultat ist, wie bereits erwähnt, von beschränkter Aussagekraft.

4.7. Analyse bezahlter Prämien im schweizerischen Kapitalmarkt

Im Sinne einer weiteren Analyse kann auch beurteilt werden, inwieweit die in der vorliegenden Transaktion mit einer Prämie von 53.4% im Vergleich zum durchschnittlichen Eröffnungskurs SEZ Aktie der letzten 60 Börsentage vor Vorankündigung der Offerte durch LAM den bezahlten Prämien in vergleichbaren Börsentransaktionen entspricht.

Die Kriterien für vergleichbare Transaktionen wurden wie folgt festgelegt:

- Transaktionsgrösse grösser als ca. CHF 50 Mio.
- Gesellschaft mit industriellen Aktivitäten (ohne Energieversorger / Finanzdienstleister, etc.)

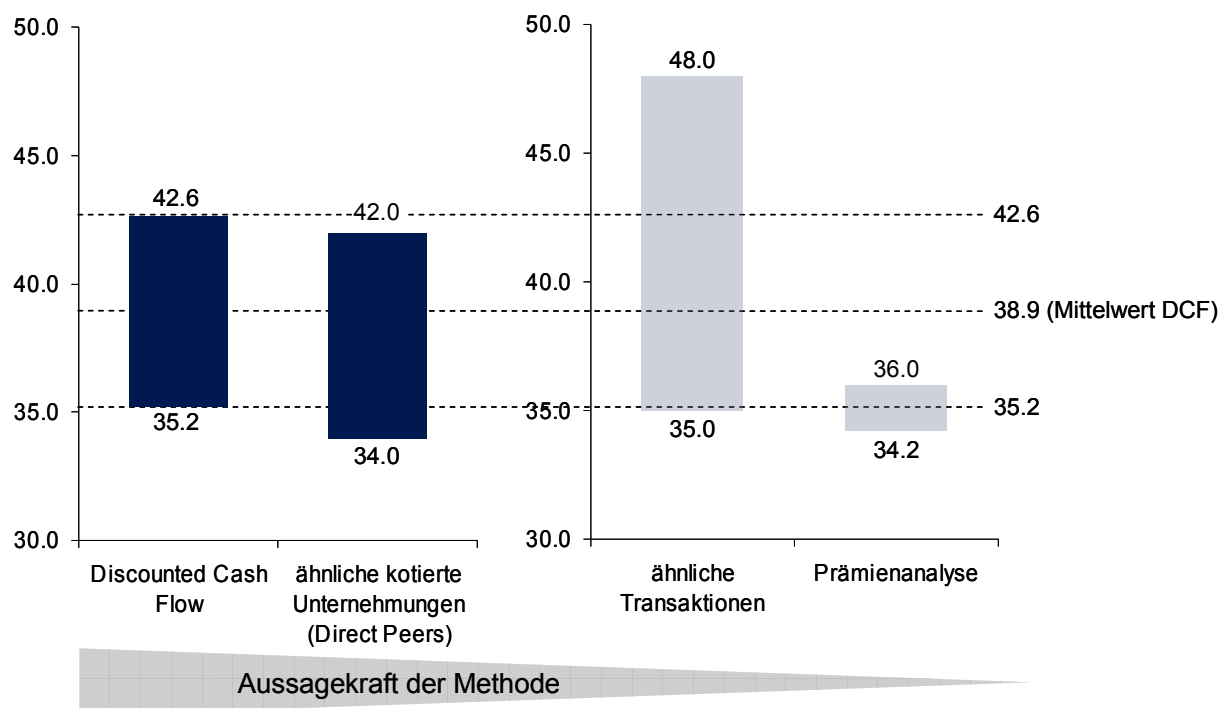
- Transaktionsdatum 2005 oder jünger
- Kontrollwechsel
- Zielgesellschaft an SWX Swiss Exchange kotiert
- Kaufpreis mehrheitlich in bar bezahlt

Die besondere Konstellation im Rahmen eines öffentlichen Übernahmeangebots beeinflusst die Prämie wesentlich. So wurden vor dem Hintergrund von Übernahmekämpfen zwischen verschiedenen potentiellen Käufern höhere Prämien bezahlt (z.B. Leica oder Saia-Burgess) als bei Offerten ohne Bieterwettbewerb (z.B. Sarna). Weiter spielt auch die Art der Entschädigung eine Rolle. Werden ausschliesslich Aktien angeboten, so fallen die bezahlten Prämien regelmässig tiefer aus als bei Barofferten. Auf Basis der durchschnittlich bezahlten Prämie von 45.2% errechnet sich für SEZ auf Basis eines durchschnittlichen Eröffnungskurses von CHF 24.8 der Namenaktie SEZ in den letzten 60 Tagen vor Voranmeldung der Transaktion durch LAM vom 11. Dezember 2007 ein Aktienpreis von **CHF 36.0** pro Namenaktie.

Dienen als Referenz nur diejenigen Transaktionen, bei denen kein Bieterwettbewerb stattgefunden hat, ergibt sich bei einer durchschnittlich bezahlten Prämie von 38.1% ein Aktienpreis von **CHF 34.2** pro Namenaktie.

Die Ermittlung der im schweizerischen Kapitalmarkt erzielten Prämien ist in Beilage 4 dargestellt.

4.8. Zusammenfassung des Bewertungsergebnisses



Das Bewertungsergebnis der DCF-Methode, welche grundsätzlich die aussagekräftigste ist, wird durch die Ergebnisse der ergänzenden Methoden bestätigt. Das Resultat der Bewertung anhand ähnlicher Transaktionen (inkl. Kontrollprämie) liegt zwar am oberen Ende der Bandbreite über dem Resultat der DCF Bewertung, bestätigt jedoch deren Ergebnis. Naturgemäss liegt das Ergebnis der Bewertung mittels vergleichbarer Gesellschaften etwas tiefer (fehlende Kontrollprämie), während das Ergebnis der Prämienanalyse vergleichbarer Kaufangebote im schweizerischen Kapitalmarkt darauf hinweist, dass das Kaufangebot für SEZ im Vergleich zum Börsenkurs der letzten 60 Tage als attraktiv zu bewerten ist.

Aufgrund der Tatsache, dass die DCF-Methode einerseits den fairen Wert der SEZ am besten reflektiert und andererseits Sarasin Zugang zu Management und Businessplan der SEZ hatte, stellen wir primär auf die DCF-Bewertung ab, was eine Bewertungsbandbreite von CHF 35.2 bis CHF 42.6 pro Aktie ergibt.



5. Ergebnis des Gutachtens

Basierend auf den diesem Gutachten zugrunde liegenden Bewertungsanalysen und Überlegungen liegt der von LAM gebotene Kaufpreis von CHF 38 pro Namenaktie SEZ in der ermittelten Bewertungsbandbreite und ist somit finanziell angemessen. Diese Aussage stützt sich in erster Linie auf das Resultat der DCF-Bewertung und wird durch die dargestellten zusätzlichen Analysen plausibilisiert.

Wichtig für Privataktionäre

Das Ergebnis dieses Gutachtens berücksichtigt die potenziellen Steuerfolgen einzelner Aktionäre – insbesondere von Privataktionären in der Schweiz – nicht. Soweit dies dem Verwaltungsrat der SEZ möglich ist, macht er im Rahmen seines Berichtes an die Aktionäre auf die möglichen steuerlichen Folgen aufmerksam.

Zürich, 28. Dezember 2007

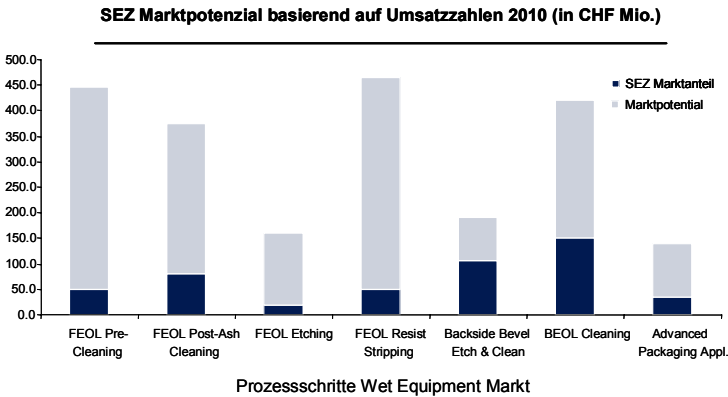
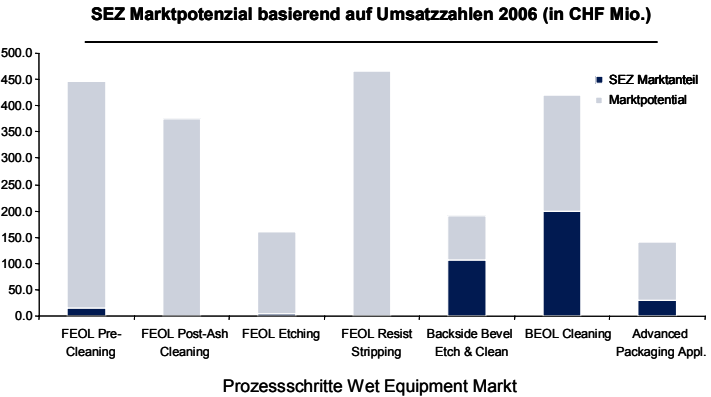
Bank Sarasin & Cie AG

sig. Alexander Cassani

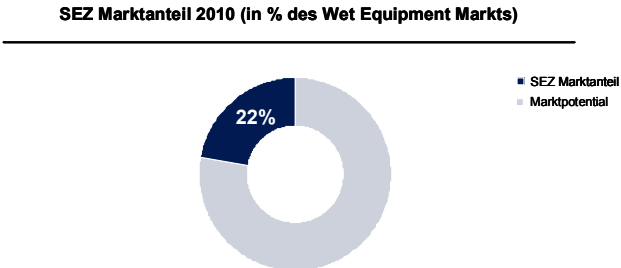
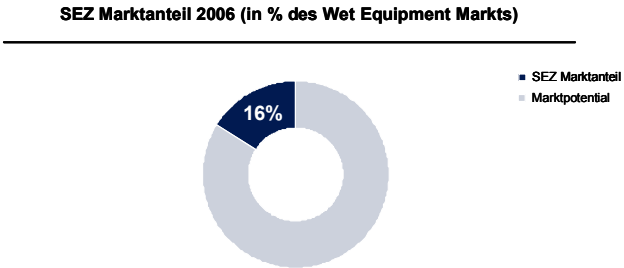
sig. Matthias Spiess

6. Anhang

6.1. Beilage 1: Marktpenetration basierend auf Umsatzzahlen 2006 / 2010



Marktpenetration durch
Produkteinführung im
FEOL Geschäft



Quelle: SEZ Management Präsentation

6.2. Beilage 2: Multiplikatoren ähnlicher kotierter Unternehmen

Company	Country	Currency	Market Cap	Price to Book Ratio	Sales Multiples			EBITDA Multiples			EBIT Multiples			P/E Multiples		
			(in mio of LC)		LTM	2008 E	2009 E	LTM	2008 E	2009 E	LTM	2008 E	2009 E	LTM	2008 E	2009 E
Axcelis Technologies Inc	UNITED STATES	USD	471	0.96	0.9x	1.0x	1.0x	24.2x	11.1x	5.2x	NM	18.0x	6.7x	31.6x	18.7x	8.3x
Dainippon Screen Manufacturing	JAPAN	JPY	149'845	1.07	0.5x	0.6x	0.6x	4.9x	6.6x	6.3x	5.8x	7.9x	7.3x	9.7x	19.1x	13.4x
FSI International Inc	UNITED STATES	USD	58	0.74	0.3x	0.4x	0.3x	NM	NA	NA	NM	NA	NA	NM	NM	6.3x
Mattson Technology Inc	UNITED STATES	USD	443	1.76	1.1x	1.2x	1.1x	9.2x	8.0x	6.4x	11.2x	13.1x	7.3x	17.2x	13.3x	10.3x
Semitool Inc	UNITED STATES	USD	288	1.80	1.3x	1.2x	1.0x	21.6x	10.3x	4.1x	109.2x	24.7x	9.2x	58.2x	26.4x	12.9x
SES Co Ltd	JAPAN	JPY	12'452	1.13	0.6x	0.6x	0.6x	6.3x	NA	NA	8.8x	NA	NA	5.4x	8.2x	8.3x
Tokyo Electron Ltd	JAPAN	JPY	1'172'165	2.27	1.1x	1.2x	1.3x	5.3x	6.0x	6.9x	5.9x	6.8x	7.4x	10.0x	11.5x	13.7x
Applied Materials Inc	UNITED STATES	USD	24'307	3.12	2.3x	2.6x	2.1x	8.6x	9.8x	7.2x	9.3x	11.8x	8.3x	14.2x	17.1x	13.7x
ASML Holding NV	NETHERLANDS	EUR	9'704	5.28	2.5x	2.6x	2.4x	9.6x	9.2x	8.4x	11.0x	10.4x	10.1x	15.7x	15.3x	13.9x
Kla-Tencor Corp	UNITED STATES	USD	8'785	3.12	2.7x	2.8x	2.8x	10.2x	7.7x	7.7x	12.2x	8.6x	7.9x	20.9x	16.3x	14.3x
Lam Research Corp	UNITED STATES	USD	5'342	3.24	2.1x	1.8x	1.9x	7.9x	6.4x	7.3x	8.2x	6.8x	7.7x	17.1x	9.7x	11.3x
Novellus Systems Inc	UNITED STATES	USD	3'089	1.68	1.6x	1.8x	1.7x	7.0x	8.5x	8.5x	8.5x	11.9x	11.4x	16.4x	16.9x	17.1x
AVERAGE (All Comparables w/o Min & Max)				2.02	1.4x	1.5x	1.4x	9.5x	8.3x	6.9x	9.4x	11.1x	8.2x	17.0x	15.3x	12.0x
AVERAGE (Direct Peers)				1.39	0.8x	0.9x	0.8x	11.9x	8.4x	5.8x	28.2x	14.1x	7.6x	22.0x	16.2x	10.4x
AVERAGE (Large Peers)				3.29	2.2x	2.3x	2.2x	8.6x	8.3x	7.8x	9.8x	9.9x	9.1x	16.8x	15.1x	14.1x

LC: local currency

Source: Bloomberg, Sarasin

6.3. Beilage 3: Multiplikatoren ähnlicher Transaktionen

Target Name	Acquirer Name	Announcement Date	Payment Type	Deal Close	Enterprise Value (in mio USD)	Transaction Multiples			
						Sales	EBITDA	EBIT	P/E
United Test and Assembly Center Ltd	Affinity Equity Partners / TPG Capital	26.06.2007	Cash (USD 1173m)	23.10.2007	1'480	2.6 x	7.4 x	14.2 x	18.1 x
Stats ChipPac Limited	Temasek Holdings Pte Ltd	01.03.2007	Cash (USD 1584m)	13.04.2007	3'166	2.0 x	7.5 x	20.5 x	30.7 x
Therma-Wave Inc	KLA-Tencor Corporation	08.01.2007	Cash (USD 75m)	25.05.2007	62	0.9 x	NA	NA	NA
Dage Holdings Limited	Nordson Corporation	17.11.2006	Cash (USD 222m)	14.12.2006	229	4.3 x	NA	36.4 x	56.1 x
Applied Films Corporation	Applied Materials Inc	04.05.2006	Cash (USD 448m)	07.07.2006	286	1.6 x	33.7 x	NA	NA
NS Electronics Bangkok (1993) Ltd	United Test and Assembly Center Ltd	21.04.2006	Cash (USD 149m)	08.06.2006	153	1.2 x	3.6 x	9.7 x	12.8 x
ADE Corporation	KLA-Tencor Corporation	23.02.2006	Cash (USD 470m)	12.10.2006	392	3.4 x	15.2 x	16.6 x	11.4 x
Helix Technology Corporation	Brooks Automation Inc	11.07.2005	Equity (USD 454m)	27.10.2005	426	2.7 x	16.8 x	20.4 x	16.5 x
August Technology Corporation	Rudolph Technologies, Inc.	28.06.2005	Cash (USD 60m), Equity (USD 133m)	15.02.2006	156	2.3 x	49.3 x	NM	NM
Mykrolis Corporation	Entegris Inc	21.03.2005	Equity (USD 579m)	06.08.2005	447	1.5 x	9.2 x	12.2 x	20.3 x
AVERAGE (all transactions)						2.2 x	17.8 x	18.6 x	23.7 x
AVERAGE (w/o Min & Max)						2.1 x	15.0 x	16.8 x	19.7 x

Source: Mergermarket (figures used for multiples are the last reported prior to transaction)

6.4. Beilage 4: Prämienanalyse

(in mio CHF)

Target Name	Acquirer Name	Target Industry Subgroup	Announcement Date ¹⁾	Transaction Value (Equity) ²⁾	Cash consideration in % of Trans. Value	Minimum Acceptance Level	Premium paid based on 60 days average
SIG ³⁾	Rank Group	Machinery - General Industry	24.09.2006	2'533.22	100%	75%	55.6%
Saurer	OC Oerlikon	Machinery - General Industry	06.09.2006	1'963.98	100%	50%	50.5%
Amazys	X-Rite	Electr. Measur. Instr.	31.01.2006	365.35	72%	70%	40.2%
Sarna Kunststoff	Sika	Bldg&Construct Prod-Misc	12.09.2005	398.99	100%	67%	16.8%
Saia-Burgess ³⁾	Gatebrook (Johnson)	Electric Products-Misc	30.06.2005	695.89	100%	50%	51.9%
Leica Geosystems ³⁾	Hexagon AB	Electr. Measur. Instr.	13.06.2005	1'463.29	80%	50%	56.2%
Büro-Fürrier	Lyreco	Office Supplies&Forms	11.03.2005	45.70	100%	none	45.0%
Average							45.2%
Average (only transactions w/o competitive bidding)							38.1%

¹⁾ Announcement date of the first offer

²⁾ Value paid by the successful acquirer if competing offers were launched

³⁾ Competitive bidding

For comparability reasons, all transactions with the following target firms have not been included in the analysis:

Absolute Europe, Acorn, Agie Charmilles, Atel, Schmolz + Bickenbach, Bank Linth, Bank Sarasin, Berna Biotech, Converium, E.E.S., Getaz Romang, Henniez, Implenla, Isotis, Leclanché, Mövenpick, Serono, Unilabs, Von Roll

Source: Bloomberg, Swiss Takeover Board (UEK)

6.5. Beilage 5: Betas ähnlicher kotierter Gesellschaften

Company	Exchange	Currency	Adjusted Beta ¹⁾	Capital Structure ²⁾	Unlevered Beta ³⁾	Unlevering Factor ⁴⁾
Axcelis Technologies Inc	NASDAQ GM	USD	1.08	-11%	1.17	1.08
Dainippon Screen Manufacturing Co Ltd	Tokyo	JPY	1.16	9%	1.10	0.95
FSI International Inc	NASDAQ GM	USD	0.72	-39%	0.97	1.34
Mattson Technology Inc	NASDAQ GM	USD	1.42	-31%	1.78	1.26
Semitool Inc	NASDAQ GM	USD	1.28	-1%	1.29	1.01
SES Co Ltd	JASDAQ	JPY	0.85	16%	0.78	0.91
Tokyo Electron Ltd	Tokyo	JPY	0.97	-9%	1.03	1.06
Applied Materials Inc	NASDAQ GS	USD	0.98	-9%	1.04	1.07
ASML Holding NV	EN Amsterdam	EUR	1.00	-13%	1.10	1.10
Kla-Tencor Corp	NASDAQ GS	USD	1.16	-19%	1.33	1.14
Lam Research Corp	NASDAQ GS	USD	1.22	-13%	1.36	1.11
Novellus Systems Inc	NASDAQ GS	USD	0.96	-23%	1.13	1.17
Average			1.07		1.17	

1) Source: Bloomberg

2) Capital Structure: Net Debt / Market Cap

3) Unlevered Beta = Adjusted Beta * Unlevering Factor

4) Unlevering Factor = $1/(1+(1-\text{Tax Rate}) \cdot (\text{Net Debt} / \text{Market Cap}))$

6.6. Beilage 6: Abkürzungsverzeichnis / Glossar

Batch Technologie	Mehrere Wafer werden gleichzeitig in ein Becken getaucht und somit gleichzeitig demselben Prozessschritt unterzogen
BEOL	Teil der Prozesskette nach der Metallisierung der unfertigen Speichereinheiten auf dem Wafer
Beta	Relativer Eigenkapitalrisikofaktor
CAGR	Compound Annual Growth Rate, durchschnittliches jährliches Wachstum über einen Zeitraum (geometrisches Mittel)
Compac Analyse	Bewertungsmethode, die einen Vergleich mit ähnlichen Transaktionen vornimmt
Compco Analyse	Bewertungsmethode, die einen Vergleich mit ähnlichen kotierten Gesellschaften vornimmt
Cost of Ownership	Lebenszykluskosten
DCF	Discounted Cash Flow
FCF	Free Cash Flow (vor Fremdkapitalzinsen); wurden als finanzielle Überschüsse in der DCF-Bewertung verwendet
EBIT	Betriebsergebnis vor Zinsen und Steuern
EBITDA	Betriebsergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortisationen
FEOL	Teil der Prozesskette vor der Metallisierung der unfertigen Speichereinheiten auf dem Wafer
Free Float	Streubesitz
LTM	Last twelve months (Erfolgsrechnungszahlen basierend auf den veröffentlichten Finanzaufstellungen der letzten 12 Monate)
Residualwert	Unternehmenswert am Ende der Planungsperiode
Single-Wafer-Technologie	Einzelscheiben Rotationsverfahren: Nur ein Wafer wird in einem Prozessschritt bearbeitet
Unternehmenswert brutto	Wert einer Gesellschaft vor Abzug des verzinslichen Fremdkapitals (allenfalls bereinigt um überschüssige Liquidität)
Unternehmenswert netto	Wert einer Gesellschaft nach Abzug des verzinslichen Fremdkapitals; entspricht dem Wert des Eigenkapitals
Value Driver	Bewertungsparameter, der einen wesentlichen Einfluss auf das Resultat der DCF-Bewertung hat

WACC	Weighted Average Cost of Capital (Gewichtete Gesamtkapitalkosten, bestehend aus Eigen- und Fremdkapitalkosten)
Wet Equipment Market	Markt für Anlagen zur Halbleiterherstellung auf Basis der Nasstechnologie
Zielgesellschaft	Gesellschaft, die Ziel eines Übernahmeangebots durch einen Käufer ist