



**KPMG AG**  
**Corporate Finance**  
Badenerstrasse 172  
CH-8004 Zürich

Postfach  
CH-8026 Zürich

Telefon +41 44 249 31 07  
Telefax +41 44 249 27 70  
Internet [www.kpmg.ch](http://www.kpmg.ch)

Übernahmekommission  
Selnastrasse 30  
8021 Zürich

Kontakt: Roman Hermann

Telefon: +41 44 249 26 03

Zürich, 4. Oktober 2007

**Projekt Springfield – Ermittlung des Mindestpreises der Unilabs SA Namenaktien im Rahmen des öffentlichen Übernahmeangebotes der Capio Laboratories AB, Gothenburg, Schweden**

Sehr geehrte Damen und Herren

**Ausgangslage**

Im Zuge der geplanten Übernahme der Unilabs SA ("Unilabs") durch die Capio Laboratories AB, Gothenburg, Schweden ("Capio") hat die Capio am 7. August 2007 eine Voranmeldung für ein öffentliches Kaufangebot für alle sich im Publikum befindlichen Inhaberaktien, Namenaktien und Aktionärsoptionen auf Inhaberaktien der Unilabs veröffentlicht.

Das Aktienkapital der Unilabs setzt sich aus 4'800'000 Namenaktien mit einem Nennwert von jeweils CHF 0.50 („Unilabs Namenaktien“) und 7'600'000 Inhaberaktien mit einem Nennwert von jeweils CHF 1.00 („Unilabs Inhaberaktien“) zusammen. Sowohl die Namenaktien als auch die Inhaberaktien sind an der SWX Swiss Exchange ("SWX") kotiert.

Der Angebotspreis der Capio für jede Unilabs Namenaktie mit Nennwert CHF 0.50 beträgt CHF 28.75 in bar, für jede Unilabs Inhaberaktie mit Nennwert CHF 1.00 CHF 57.50 in bar und für jede Aktionärsoption auf Unilabs Inhaberaktien mit Nennwert CHF 1 CHF 1.75 in bar.

Gemäss Art. 32 Abs. 4 BEHG muss der Angebotspreis u.a. mindestens dem Börsenkurs der Titel der Zielgesellschaft entsprechen. Als Börsenkurs gilt der volumengewichtete Durchschnittskurs der börslichen Abschlüsse der letzten 60 Börsentage vor Veröffentlichung des Angebots beziehungsweise der Voranmeldung (Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK). Die Prüfstelle hat gestützt auf Art. 37 Abs. 4 BEHV-EBK kotierte Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft vor der Veröffentlichung des Angebots beziehungsweise der Voranmeldung zu bewerten, wenn diese nicht liquide sind. Ein Titel gilt gemäss der Übernahmekommission grundsätzlich nur dann als liquid im Sinne von Art. 37 Abs. 4 BEHV-EBK, wenn er in einer Periode von 60 Börsentagen vor der Publikation des Angebots oder der Voranmeldung an mindestens 30 Tagen gehandelt wurde (vgl. Empfehlung I der Übernahmekommission i.S. Unilabs vom 22. August 2007, E. 3.4).

Die Unilabs Inhaberaktien wurden in den 60 Börsentagen vor der Voranmeldung des öffentlichen Übernahmeangebotes, also zwischen dem 10. Mai 2007 und dem 6. August 2007, an jedem Börsentag gehandelt und gelten entsprechend als liquide. Die Unilabs Namenaktien dagegen wurden in dieser Periode nur an zwei Tagen gehandelt und sind deshalb nach der aktuellen Interpretation des Art. 37 Abs. 4 BEHV-EBK durch die Übernahmekommission als illiquid zu bezeichnen. Gemäss Art. 37 Abs. 4 BEHV-EBK ist deshalb auf eine Bewertung der Prüfstelle abzustellen. Diese hat in ihrem Bericht die Bewertungsmethoden und die Bewertungsgrundlagen aufzuzeigen.

Die KPMG AG erstellt diesen Bericht in ihrer Funktion als Prüfstelle im öffentlichen Kaufangebot der Capio.

#### **Grundsätzliche Bewertungsüberlegungen zur Unilabs**

Die Unilabs verfügt über mehrere Titelkategorien, wobei - zufolge Illiquidität - nur die eine, nämlich die Namenaktien, zu bewerten ist. Da sich eine fundamentale Bewertungsmethode (z.B. Discounted Cash Flow Methode) nicht auf einen Teil des Eigenkapitals, d.h. im Fall der Unilabs auf die Namenaktien, beschränken kann, sondern in einem ersten Schritt sämtliche Komponenten des Eigenkapitals umfassen muss, wäre es denkbar, dass neben einem angepassten Wert für die Unilabs Namenaktien auch ein vom Börsenkurs abweichender Wert für die Unilabs Inhaberaktien resultieren würde. Beim Börsenkurs der liquiden Unilabs Inhaberaktien handelt es sich jedoch um einen zuverlässigen Wert dieses Titels, der auch aus übernahmerechtlicher Sicht nicht in Frage gestellt wird. Aufgrund dieser Überlegungen stützt sich die KPMG AG vorliegend bei der Bewertung der Unilabs Namenaktien nicht auf eine fundamentale Bewertungsmethode.

#### **Ecart bei Schweizerischen Gesellschaften**

Neben der Unilabs verfügen auch noch andere an der SWX kotierte Gesellschaften über zwei oder mehrere Titelkategorien. Dabei werden bei einigen dieser Gesellschaften, wie bei der Unilabs, beide Titelkategorien an der SWX gehandelt.

Die KPMG AG hat die Börsenkurse derjenigen Schweizer Gesellschaften untersucht, welche über zwei kotierte Titelkategorien verfügen, die gemäss aktueller Interpretation des Art. 37 Abs. 4 BEHV-EBK durch die Übernahmekommission beide als liquide gelten. Als Auswahlkriterium wurden nebst der Liquidität, der Nennwert der beiden Titelkategorien sowie das Handelsvolumen der jeweiligen Titelkategorie angewandt.

Das Aktienkapital von The Swatch Group SA ("Swatch Group") und der Jelmoli Holding AG ("Jelmoli") setzen sich jeweils zusammen aus Namenaktien und Inhaberaktien. Die Schindler Holding AG ("Schindler") und die Lindt & Sprüngli AG ("Lindt & Sprüngli") verfügen jeweils neben dem Aktienkapital noch über ein Partizipationskapital. Da die Namenaktien und Inhaberaktien der Swatch Group und der Jelmoli sowie die Namenaktien und Partizipationsscheine der Schindler und der Lindt & Sprüngli regelmässig gehandelt werden, wurde anhand dieser vier Gesellschaften untersucht, ob eine höhere Bewertung einer Titelkategorie gegenüber der anderen relativ zum Nennwert feststellbar ist („Ecart“). Dabei wurde der volumengewichtete durchschnittliche Kurs der letzten 60 Börsentage vor dem jeweiligen Stichtag für die Analyse verwendet.

**Tabelle 1: Ecart beim volumengewichteten durchschnittlichen Kurs der letzten 60 Börsentage über die Periode März 2007 bis September 2007**

	07 Sept 2007	07 Aug 2007	09 Jul 2007	07 Jun 2007	07 Mai 2007	05 Apr 2007	07 Mrz 2007
Schindler	-0.59%	-0.01%	-0.31%	-0.45%	-0.04%	-0.06%	0.70%
Lindt & Sprüngli	-8.02%	-8.35%	-8.58%	-8.25%	-6.35%	-4.57%	-3.43%
Swatch Group	-3.35%	-0.69%	0.91%	1.86%	1.24%	1.50%	2.04%
Jelmoli	-0.36%	1.34%	-0.60%	-1.85%	0.17%	3.85%	-

Quelle: SWX, KPMG

Tabelle 1 zeigt den Ecart der Schindler Namenaktien gegenüber den Schindler Partizipations-scheinen, der Lindt & Sprüngli Namenaktien gegenüber den Lindt & Sprüngli Partizipations-scheinen, der Swatch Group Namenaktien gegenüber den Swatch Group Inhaberaktien und der Jelmoli Namenaktien gegenüber den Jelmoli Inhaberaktien relativ zum Nennwert per jeweiligen Stichtag. Für Jelmoli wird für den 7. März 2007 kein Ecart berechnet, da die Jelmoli Namenak-tien von Anfang Dezember 2006 bis Anfang Januar 2007 kaum gehandelt wurden. Wie aus Ta-belle 1 ersichtlich ist, beträgt die Differenz bei Lindt & Sprüngli am meisten und bei Schindler und der Swatch Group am wenigsten (nur wenige Prozentpunkte). Bei Schindler beträgt der Ecart gar jeweils weniger als 1 Prozentpunkt.

Bei der Analyse des Ecart muss allerdings der Stimmenanteil bzw. Kapitalanteil berücksichtigt werden. Partizipationsscheine verfügen über kein Stimmrecht. Eine in der Regel relativ tiefere Bewertung von Partizipationsscheinen gegenüber Namenaktien ist somit u.a. auf das nicht Vor-handensein eines Stimmrechts zurückzuführen. Tabelle 2 fasst die Verhältnisse von Stimmenan-teil und Kapitalanteil zusammen.

Wie aus Tabelle 2 hervorgeht, besitzen die Unilabs Namenaktien einen höheren Stimmenanteil als Kapitalanteil. Absolut betrachtet besitzen die Unilabs Inhaberaktien sowohl den grösseren Kapitalanteil als auch den grösseren Stimmenanteil.

**Tabelle 2: Stimmenanteil und Kapitalanteil**

	Stimmenanteil in %	Kapitalanteil in %
Schindler N	100.0	58.9
Schindler PS	0.0	41.1
Lindt & Sprüngli N	100.0	63.6
Lindt & Sprüngli PS	0.0	36.4
Swatch Group I	19.7	55.2
Swatch Group N	80.3	44.8
Jelmoli I	24.2	61.4
Jelmoli N	75.8	38.6
Unilabs I	61.3	76.0
Unilabs N	38.7	24.0

Quelle: Aktienführer Schweiz 2006/2007, S. 426-427

Ein weiterer Faktor, der in der Regel zu einem Ecart führen kann, ist eine allfällige Vinkulierung. Die Unilabs Namenaktien sind jedoch nicht vinkuliert.

#### **Schlussfolgerung und Resultat**

Die Analyse zeigt, dass ein gewisser Ecart bei den vier untersuchten Gesellschaften feststellbar ist. Dieser bewegt sich jeweils im einstelligen Prozentbereich.

Theoretisch müssten die Unilabs Namenaktien nennwert-adjustiert leicht höher als die Unilabs Inhaberaktien bewertet sein. Dies aufgrund des Umstandes, dass mit dem gleichen Kapitaleinsatz ein höherer Stimmanteil erworben werden kann. Da es aber keine theoretisch anerkannte Berechnungsmethode gibt, um den Stimmwertanteil eines Titels im Einzelfall zu bewerten, lassen sich auch keine exakten Angaben zur Höhe des Ecart im Einzelfall machen.

Die KPMG AG erachtet es folglich als angemessen, den Angebotspreis der Unilabs Namenaktien aus dem nennwert-adjustierten Angebotspreis der Unilabs Inhaberaktien abzuleiten. Da der Angebotspreis von CHF 57.50 netto in bar für eine Unilabs Inhaberaktie den minimalen Angebotspreis - basierend auf dem volumengewichteten Durchschnittskurs der börslichen Abschlüsse der letzten 60 Börsentage vor der Voranmeldung sowie dem höchst bezahlten Preis der Anbieterin minus 25% - übersteigt, bildet dieser Preis die Basis für eine Nennwert-Adjustierung. Daraus ergibt sich ein äquivalenter Angebotspreis für eine Unilabs Namenaktie von CHF 28.75.

Mit freundlichen Grüssen

KPMG AG



Claudio Steffenoni  
*Partner, Head Corporate Finance*



Roman Hermann  
*Head Valuations*