

Fairness Opinion

hinsichtlich des öffentlichen Kaufangebotes der
TE Connectivity Ltd., Schaffhausen,
für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der

Schaffner Holding AG, Luterbach („Schaffner“)

7. September 2023

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	I
Anhangsverzeichnis	II
Abbildungs- und Tabellenverzeichnis	III
Abkürzungsverzeichnis / Glossar	IV
1. Einleitung	1
1.1. Ausgangslage	1
1.2. Auftrag an Raiffeisen Schweiz	2
1.3. Beurteilungsgrundlagen	3
2. Übersicht über die Schaffner Gruppe	6
2.1. Finanzieller Überblick über die Schaffner Gruppe	6
2.2. Geschäftsmodell	7
2.3. Ausblick, Wettbewerbsposition und strategische Pläne	8
2.4. Wettbewerbsumfeld und wichtigste Wettbewerber	9
3. Bewertungsanalysen	10
3.1. Übersicht (Stand-alone, Synergien, Kontrollprämie)	10
3.2. Bewertungsbasis- und stichtag, Vollständigkeitserklärung	10
3.3. Planungsannahmen	12
3.4. Discounted Cash Flow Analyse („DCF“)	15
3.5. Berechnung des resultierenden Wertes	17
3.6. Bewertung anhand vergleichbarer, kotierter Gesellschaften („CompCo“)	19
3.7. Bewertung anhand ähnlicher M&A Transaktionen („CompAc“)	23
3.8. Analyse bezahlter Prämien im Schweizer Kapitalmarkt (Prämienanalyse)	25
4. Ergebnis des Gutachtens	28

Anhangsverzeichnis

Anhang 1: Tabelle der vergleichbaren Gesellschaften	30
Anhang 2: Tabelle der vorangegangenen Transaktionen (CompAc-Methode)	31
Anhang 3: Prämien in öffentlichen Übernahmetransaktionen an der SIX Swiss Exchange	32
Anhang 4: Berechnung des Beta Faktors	33
Anhang 5: Liquiditätsanalyse	34

Abbildungs- und Tabellenverzeichnis

Abbildung 1: Rechtliche Organisation der Schaffner Gruppe	1
Abbildung 2: Eckzahlen 2020/21-2022/23 der Schaffner Gruppe	6
Abbildung 3: Nettoumsatz nach Regionen und Märkten 2021/22	7
Abbildung 4: Gesamtkapitalkosten (WACC)	17
Abbildung 5: Berechnung des Wertes pro Aktie der Schaffner	18
Abbildung 6: Sensitivitätsanalysen	18
Abbildung 7: Vergleichsgesellschaften	20
Abbildung 8: Umsatz- und EBITDA Multiplikatoren vergleichbarer Gesellschaften auf der Short List	21
Abbildung 9: Bewertung anhand vergleichbarer, kotierter Unternehmungen	22
Abbildung 10: Ausgewählte Transaktionen	24
Abbildung 11: Berechnung Bewertungsbandbreite pro Aktie (CompAc Transaktionsmultiples)	25
Abbildung 12: Zusammenfassung der Bewertungsmethoden	28

Abkürzungsverzeichnis / Glossar

CAGR	Durchschnittliche jährliche Wachstumsrate („compounded annual growth rate“)
CompAc	Bewertungsanalyse von vergleichbaren M&A Transaktionen („comparable acquisitions“)
CompCo	Bewertungsanalyse vergleichbarer kotierter Unternehmungen („comparable companies“)
CRP	Länderrisikoprämie („country risk premium“)
DCF	Diskontierter finanzierungsbereinigter Liquiditätszufluss („discounted free cash flow“)
EBIT	Betriebsergebnis vor Zinsen und Steuern („earnings before interest and taxes“)
EBITDA	Betriebsergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortisationen („earnings before interest, taxes, depreciation and amortization“)
EBITDAR	Betriebsergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen, Amortisationen und Mietaufwand („earnings before interest, taxes, depreciation, amortization and rent“)
EQV	Eigenkapitalwert („equity value“)
EMV	Elektromagnetische Verträglichkeit
die Gesellschaft	Schaffner Holding AG
LTM	Letzte zwölf Monate („last twelve months“)
Mio.	Millionen
OEM	Original Equipment Manufacturer bzw. Erstausrüster
Raiffeisen / RCH	Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, St. Gallen, Schweiz
Schaffner Gruppe	Schaffner Holding AG sowie die direkten und indirekten Tochtergesellschaften der Schaffner Holding AG
TCHF	Schweizer Franken (CHF) in Tausenden
TE Connectivity	TE Connectivity Ltd., Schaffhausen
TE-Connectivity-Angebot	die auf der Website der UEK (www.takeover.ch) am 17. August 2023 publizierte Voranmeldung eines öffentlichen Kaufangebotes der Tyco Electronics (Schweiz) Holding II GmbH, einer Tochtergesellschaft der TE Connectivity, an die Aktionäre der Gesellschaft
UEK	Schweizerische Übernahmekommission
UW	Unternehmenswert („enterprise value“)
VWAP	Volumengewichteter Durchschnittskurs („volume-weighted average price“)
WACC	Gewichtete durchschnittliche Kapitalkosten („weighted average cost of capital“) bzw. Gesamtkapitalkosten

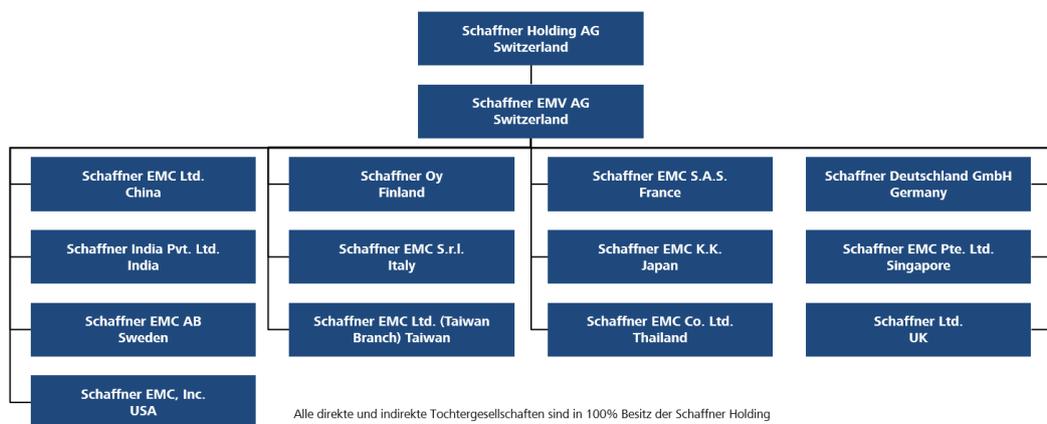
1. Einleitung

1.1. Ausgangslage

Die Schaffner Holding AG mit Sitz in CH-4542 Luterbach („Schaffner“ oder die „Gesellschaft“) ist eine seit 1998 an der SIX Swiss Exchange kotierte Herstellerin von passiven elektronischen Komponenten, welche die elektromagnetische Verträglichkeit („EMV“) elektronischer Systeme gewährleisten. Das in diesem EMV-Segment weltweit marktführende Unternehmen ist in den zwei Divisionen Industrial und Automotive tätig. In der Industrial Division liegen die Kernkompetenzen von Schaffner bei EMV-Filtern und -Drosseln. Zu den Kunden gehören Distributoren (insbesondere für Standardprodukte) sowie Erstausrüster („OEM“) für kundenspezifische Lösungen. Die Produkte von Schaffner finden z.B. Anwendung in der Stromversorgung verschiedenster elektronischer Geräte in der Industrieautomation, der Maschinenindustrie, der Gebäudetechnik, der Medizinaltechnik oder im Energiemanagement und bei Datacentern. OEMs in Wachstumsbranchen (wie z.B. bei Schnellladestationen für Elektrofahrzeuge) werden strategisch bearbeitet. Die kleinere Automotive Division, welche derzeit nur ca. einen Viertel des Umsatzes der Industrial Division erzielt, bietet Antennen für schlüssellose Zugangssysteme und für die Elektromobilität EMV-Filterlösungen und magnetische Komponenten an.

Die direkten und indirekten Tochtergesellschaften der Schaffner Holding (zusammen mit der Muttergesellschaft die „Schaffner Gruppe“) sind in Abbildung 1 dargestellt. Die Produktionsstandorte der Schaffner Gruppe befinden sich in Thailand und China. Die Vertriebs-, Service- und Applikationszentren sind auf die Ländergesellschaften aufgeteilt.

Abbildung 1: Rechtliche Organisation der Schaffner Gruppe



Quelle: Schaffner Geschäftsbericht 2021/22, Management

Schaffner schliesst das Geschäftsjahr jeweils per 30. September ab. Der Nettoumsatz der Schaffner Gruppe vom 1. April 2022 bis 31. März 2023, d.h. über die letzten publizierten 12 Monate (last twelve months – „LTM“) liegt bei CHF 164.0 Mio., der LTM-EBITDA bei CHF 24.7 Mio., was eine EBITDA-Marge von 15.1% ergibt.

Grösste Aktionärin der Schaffner ist die von Philipp und Elisabeth Buhofer kontrollierte BURU Holding AG in Cham mit 17.2% des Aktienkapitals. Weitere Aktionäre mit mehr als 5% sind per 31.03.2023 die UBS Funds Management (Switzerland) AG mit 9.0% und J. Safra Sarasin Investmentfonds AG mit 8.7%.

Am 16. August 2023 belief sich die Marktkapitalisierung auf rund CHF 178 Mio. auf Basis des Schlusskurses der Schaffner Namenaktie von CHF 282. Der Aktienkurs hat sich über die letzten 3 Jahre grundsätzlich positiv entwickelt. Bei Ausbruch der Coronakrise ist der Kurs im März 2020 von einem Niveau von ca. CHF 200 pro Namenaktie auf ein Minimum von CHF 122 eingebrochen, hat sich aber rasch wieder auf den alten Stand erholt und ist im Nachgang zu dem Mitte April 2021 angekündigten Verkauf der Power Magnetics Division auf über CHF 300 angestiegen. Im ersten Halbjahr 2023 hat sich der Kurs auf einem Niveau zwischen CHF 258 und CHF 309 eingependelt. Der in den letzten 10 Jahren verzeichnete Höchstkurs war bei CHF 358 und wurde am 1. Juni 2018 erreicht.

TE Connectivity Ltd., Schaffhausen („TE Connectivity“), hat am 17. August 2023 angekündigt, dass ihre Tochtergesellschaft Tyco Electronics (Switzerland) Holding II LLC plant, ein öffentliches Übernahmeangebot für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Schaffner zu einem Angebotspreis von CHF 505 netto in bar pro Schaffner Aktie unterbreiten zu wollen. TE Connectivity ist eine im Jahr 2008 verselbständigte Sparte der Tyco International Ltd. und an der NYSE kotiert. Am 16. August 2023 belief sich die Marktkapitalisierung auf rund CHF 36 Milliarden. Der Konzern bietet unter anderem elektronische Steckverbinder, Netzwerktechnologie, Unterwasser-Telekommunikationssysteme und drahtlose Systeme an. Die Kunden von TE Connectivity sind in den unterschiedlichsten Branchen tätig. Grösste Aktionärin ist die Capital Research & Management Company mit ca. 11% des Aktienkapitals, gefolgt von Vanguard Group Inc. mit ca. 9% und BlackRock Inc. mit ca. 6%.¹ Gemäss der Voranmeldung vom 17. August 2023 soll der Angebotsprospekt für das öffentliche Übernahmeangebot (das „TE-Connectivity-Angebot“) an die Schaffner Aktionäre voraussichtlich am oder um den 28. September 2023 veröffentlicht werden.

Gemäss Pressemitteilung von Schaffner vom 17. August 2023 hat der Verwaltungsrat von Schaffner das Angebot der TE Connectivity bereits einstimmig gutgeheissen und die BURU Holding AG sich verpflichtet, ihr Aktienpaket von 17.2% in das TE-Connectivity-Angebot anzudienen.

1.2. Auftrag an Raiffeisen Schweiz

Schaffner hat die Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, St. Gallen („Raiffeisen“) am 2. Juni 2023 mündlich und am 18. Juni 2023 schriftlich mit der Erstellung einer Fairness Opinion beauftragt. Raiffeisen soll in

¹ Quelle: S&P Capital IQ (11.8.2023)

ihrem Gutachten die finanzielle Angemessenheit des TE-Connectivity-Angebotes oder weiterer Angebote, welche beim Verwaltungsrat allenfalls eingehen, beurteilen.

In Zusammenhang mit diesem Mandat erhält Raiffeisen keine Entschädigung, welche von Aussagen der Bewertung, vom Erfolg einer bestehenden oder zukünftigen Transaktion bzw. von der Höhe des Kaufpreises abhängig ist. Raiffeisen bestätigt, dass sie als Bewerterin unabhängig zu ihrem Urteil gelangt ist.

Die Fairness Opinion ist ausschliesslich für den Verwaltungsrat der Schaffner im Rahmen der Erstellung des Verwaltungsratsberichtes gemäss Verordnung der Übernahmekommission über öffentliche Kaufangebote bestimmt und stellt keine Empfehlung gegenüber den Publikumsaktionären der Schaffner dar, das Übernahmeangebot von TE Connectivity anzunehmen bzw. abzulehnen. Hingegen nimmt der unabhängige Ausschuss des Verwaltungsrates der Schaffner im Rahmen seines Berichtes an die Aktionäre Stellung zum Übernahmeangebot und bezieht sich dabei auf diese Fairness Opinion. Die Fairness Opinion darf im Zusammenhang mit dem TE-Connectivity-Angebot öffentlich zur Verfügung gestellt werden. Im Angebotsprospekt von TE Connectivity darf auf diese Fairness Opinion referenziert werden. Die Verwendung für einen anderen Zweck ist nicht gestattet.

Das Gutachten von Raiffeisen richtet sich nicht an TE Connectivity oder ihre Aktionäre und ist somit nicht zur Beurteilung der Transaktion aus Sicht der TE Connectivity bzw. deren Aktionäre bestimmt.

1.3. Beurteilungsgrundlagen

Raiffeisen hat für ihre Beurteilung die folgenden Informationsgrundlagen verwendet:

- Öffentlich zugängliche Informationen zu Schaffner, welche unseres Erachtens für die Bewertung bzw. für die Beurteilung der Angemessenheit des TE-Connectivity-Angebotes relevant sind. Dazu gehören vor allem die Geschäftsberichte 2020/21 und 2021/22 sowie der Halbjahresbericht per 31. März 2023 (nicht testiert), ad hoc Medienmitteilungen des Unternehmens, Unternehmenspräsentationen und die Berichterstattung in öffentlichen Medien
- Analystenkommentare der Helvetischen Bank und der Zürcher Kantonalbank
- Business Model und Strategiepräsentation des CEO von Schaffner vom Mai 2023
- Businessplan des Schaffner Managements (in Excel), letztmals aktualisiert per April 2023 (Basisversion vom Sommer 2022), Planung auf Stufe der beiden Divisionen (wichtigste finanzielle Kennzahlen) mit Überleitung zu einer Konzernplanerfolgsrechnung für die Jahre 2022/23 (Forecast) bis 2026/27), inkl. Kommentare zu ausserordentlichen Geschäftsvorfällen
- Diverse weitere Detailinformationen zur Umsatzverteilung nach Ländern, zu den beiden Divisionen und der Anzahl Mitarbeiter nach Standort bzw. Tochtergesellschaft
- Monatsberichte der Geschäftsleitung an den Verwaltungsrat über die letzten 18 Monate, letztmals per Juni 2023

- Aktualisierter Forecast des Managements für das Konzernergebnis 2023 (Konzernumsatz, EBITDA und EBIT) vom Juli 2023 auf Basis der aktuellen Wechselkursverhältnisse
- Diverse Verwaltungsratsprotokolle
- Umfassender Bericht der Revisionsstelle an den Verwaltungsrat zur Jahresrechnung 2021/22
- Tabellen und Kalkulationen bezüglich der steuerlichen Verlustvorträge per 30. September 2022
- Kroll Cost of Capital Navigator für Market Risk Premium und Country Risk Premium
- Kapitalmarktdaten sowie Finanzdaten ausgewählter kotierter Unternehmen (Peer Gruppe), hauptsächlich aus S&P Capital IQ
- Multiplikatoren von vergleichbaren Transaktionen aus verschiedenen Quellen, u.a. Mergermarket und S&P Capital IQ
- Bezahlte Kontrollprämien bei in der Schweiz kotierten Unternehmen, abgeleitet aus den auf der Website der Übernahmekommission („UEK“) verfügbaren Transaktionsdaten
- Aktuelle und historische Finanzmarktanalysen zur Herleitung relevanter Parameter für die Bewertung

Am 15. Juni 2023 fand ein Meeting von Raiffeisen mit dem CEO und dem CFO der Schaffner statt, um die erhaltenen öffentlichen und nicht-öffentlichen Informationen, die finanzielle Situation und Geschäftsentwicklung, das Marktumfeld und die Wettbewerbssituation, den Businessplan und gewisse Annahmen und Werttreiber zu plausibilisieren. Im Anschluss wurden Raiffeisen zusätzlich diverse ergänzende Dokumente, die in der vorstehenden Liste bereits enthalten sind, zur Verfügung gestellt.

Raiffeisen hat keine Gebäude und/oder Standorte von Schaffner besucht (mit Ausnahme des Hauptsitzes in Luterbach). Raiffeisen hat auch keine Beurteilung oder Bewertung der Aktiven und Passiven der Schaffner vorgenommen und hat auch keine solchen Beurteilungen und Berechnungen durch Drittparteien durchführen lassen.

Bei der Erstellung der Fairness Opinion hat Raiffeisen die Richtigkeit und Vollständigkeit finanzieller und weiterer von ihr verwendeter Informationen zur Schaffner Gruppe vorausgesetzt und sich darauf verlassen, ohne Verantwortung für die unabhängige Prüfung solcher Informationen zu übernehmen. Im Weiteren hat sich Raiffeisen auf Zusicherungen des Managements der Schaffner gestützt, dass dieses sich keiner Tatsache oder Umstände bewusst ist, wonach die verwendeten Informationen ungenau, irreführend oder unvollständig wären. Das Management hat die materielle Vollständigkeit und Richtigkeit der erhaltenen Informationen gegenüber Raiffeisen schriftlich bestätigt.

Wie am Ende des Abschnitts 3.2 und in Abschnitt 3.3 erläutert, wurden die wichtigsten Einflussfaktoren zur Bestimmung des Unternehmenswertes („Value Drivers“) auf ihre Plausibilität und Konsistenz durch Raiffeisen hinterfragt.

Die Informationen und Kriterien in diesem Dokument basieren auf dem vorherrschenden Markt-, Unternehmens-, Finanz- und Wirtschaftsumfeld per Mitte August 2023. Später eintretende Umstände können sich auf die Informationen auswirken, die als Grundlage für diese Analyse verwendet wurden.

Raiffeisen ist nicht verpflichtet, die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zu aktualisieren, zu überprüfen oder zu bestätigen. Der Bewertungsstichtag der Fairness Opinion ist der 16. August 2023.

2. Übersicht über die Schaffner Gruppe

2.1. Finanzieller Überblick über die Schaffner Gruppe

Schaffner hat im ersten Halbjahr des Geschäftsjahrs 2022/23 (abgeschlossen per 31. März 2023) einen Nettoumsatz von CHF 84.8 Mio. erzielt, welcher im Vergleich zur Vorjahresperiode um 7.4% gestiegen ist, um die negativen Währungseffekte bereinigt sogar um 11%. Die negativen Währungseffekte sind hauptsächlich auf die Abwertung des USD und des chinesischen Renminbis gegenüber dem Schweizer Franken zurückzuführen. Die in der Vorjahresperiode sehr starke Book-to-Bill Ratio (Auftragseingang zu Nettoumsatz) hat sich jedoch auf 0.9 abgeschwächt (Vorjahr 1.15). Das kommunizierte Mittelfristziel von Schaffner ist ein Umsatzwachstum von 5% p.a. Das EBITDA wuchs im ersten Halbjahr 2022/23 gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode um 41.9% auf CHF 13.6 Mio., was einer EBITDA-Margenverbesserung um 3.9 Prozentpunkte auf eine Rekordmarge von 16.0% entspricht. Auch der Reingewinn hat sich von CHF 5.2 Mio. im Vorjahreshalbjahr auf CHF 9.8 Mio. im letzten Halbjahr stark verbessert.

Abbildung 2: Eckzahlen 2020/21-2022/23 der Schaffner Gruppe

Kennzahlen in CHF Mio. (gerundet)	2020/21 ²	2021/22	Delta	H1 2021/22	H1 2022/23	Delta
Nettoumsatz	147.3	158.2	7.4%	78.9	84.8	7.4%
EBITDA	20.8	20.7	- 0.4%	9.6	13.6	41.9%
EBITDA-Marge	14.1%	13.1%	-1.0%	12.1%	16.0%	3.9%
Unternehmensergebnis	N/A	12.6	N/A	5.2	9.8	89.9%
Adjustiertes Nettoumlaufvermögen (RCH) ³	N/A	36.2	N/A	33.0	37.4	16.9%
Investitionen	N/A	5.7	N/A	2.2	2.5	17.4%
Geldfluss aus Geschäftstätigkeit	N/A	-2.2	N/A	-4.4	10.7	N/A
Personalbestand Bilanzstichtag	1'739	1'826	N/A	1'733	1'777	2.5%

Quellen: Schaffner Geschäftsbericht 2020/21, Geschäftsbericht 2021/22, Halbjahresbericht 2021/22, Halbjahresbericht 2022/23

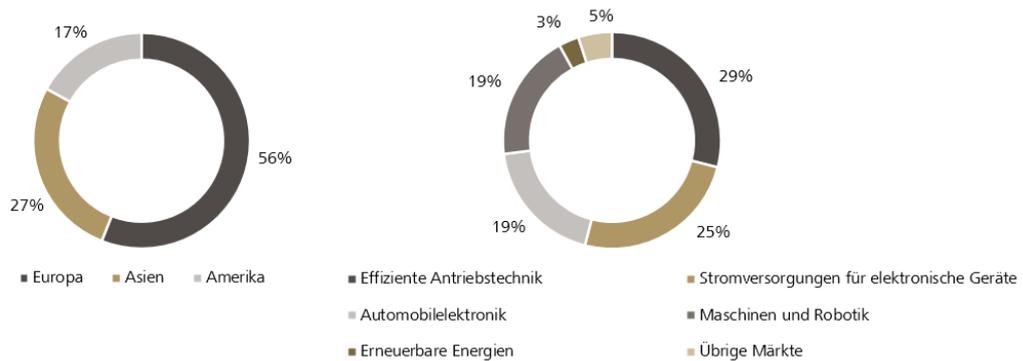
Im Geschäftsjahr 2021/22 erzielte Schaffner 56% des Nettoumsatzes in Europa, 27% in Asien und 17% in den Amerikas. Segmentiert nach Anwendungsmärkten wurde 29% des Nettoumsatzes mit effizienter

² Fortgeführte Geschäftsbereiche gemäss Geschäftsbericht 2020/21

³ Das adjustierte Nettoumlaufvermögen umfasst nebst dem Warenlager, den Debitoren und den Kreditoren zusätzlich die aktiven und passiven Rechnungsabgrenzungen, die sonstigen kurzfristigen Forderungen und Verbindlichkeiten sowie gewisse Rückstellungen

Antriebstechnik erzielt, 25% durch Stromversorgungen für elektronische Geräte, jeweils 19% mit Automobilelektronik, Maschinen und Robotik, 3% durch Erneuerbare Energien und 5% in den übrigen Märkten.

Abbildung 3: Nettoumsatz nach Regionen und Märkten 2021/22



Quelle: Schaffner Geschäftsbericht 2021/22

2.2. Geschäftsmodell

Die Schaffner Gruppe hat ihren Hauptsitz in der Schweiz und ihre Produktionsstätten in Thailand und China und beschäftigt per Ende des letzten Geschäftsjahres rund 1'800 Mitarbeiter. Die Kunden werden durch eigene Entwicklungs-, Produktions-, Verkaufs- und Applikationszentren in Tochtergesellschaften und Niederlassungen in Asien, Europa und Nordamerika bedient. Das Geschäftsmodell von Schaffner basiert auf der elektromagnetischen Kompetenz des Unternehmens. Als Entwicklungspartnerin von OEMs entwickelt Schaffner massgeschneiderte Lösungen. Kundenspezifische Lösungen, die sich für eine breitere Anwendung eignen, werden oft zu Standardproduktfamilien weiterentwickelt und von Schaffner über das Distributionspartnernetz vertrieben. Schaffner hält wesentliche Lagerbestände an fertigen Produkten, um eine hohe Verfügbarkeit für die Kunden sicherzustellen, was sich insbesondere im Geschäftsjahr 2021/22, welches in vielen Branchen durch Lieferengpässe geprägt war, als ein Wettbewerbsvorteil erwiesen hat.

Die Industrial Division entwickelt und produziert EMV- und Power-Quality Filter und verfügt über die breiteste Angebotspalette an Filterlösungen im Markt mit einem geschätzten Weltmarktanteil von ca. 20%. Je ca. die Hälfte des Vertriebsvolumen wird indirekt über Distributoren sowie direkt über OEMs erzielt. Die EMV-Filter und die übrigen Produkte werden in den eigenen Produktionsstätten von Schaffner in der Nähe von Chiang Mai (Thailand) und Schanghai (China) hergestellt. Zudem verfügt die Industrial Division über zahlreiche Vertriebs- und Applikationszentren, um weltweit nahe bei den Kunden zu sein. Über 50% des Umsatzes wurde im Geschäftsjahr 2021/22 in Europa erzielt und knapp ein Drittel in Asien. Die restlichen 17% wurden in den Amerikas generiert. Schaffner erzielte im Geschäftsjahr 2021/22 mit der Industrial Division über 80% des Nettoumsatzes der Gruppe. Im Geschäftsjahr 2021/22 konnten die Verkäufe in allen Marktsegmenten und Regionen gesteigert werden.

Die Automotive Division entwickelt und produziert Antennen für schlüssellose Authentifizierungssysteme sowie massgeschneiderte EMV-Filterlösungen und magnetische Komponenten für Hybrid- und Elektrofahrzeuge. 72% des Umsatzes der Automotive Division werden durch die Entwicklung von schlüssellosen Zugangssystemen in Fahrzeugen generiert, die anderen 28% durch den stark wachsenden E-Mobilitätsmarkt. Das Geschäft wird mit mehrjährigen Rahmenverträgen geregelt, welche die Belieferung spezifischer Automobilplattformen sicherstellen. Das Geschäftsjahr 2021/22 war für die Automotive Division sehr schwierig, da die Lieferprobleme von Drittfirmen bei Schlüsselkomponenten (z. B. bei Halbleitern) bei den Automobilherstellern zu markanten Produktionsdrosselungen führten. Im Halbjahr 2022/23 verzeichnete die Division wegen der Entspannung der Lieferengpässe der Automobilzulieferer eine spürbare Erholung des Nettoumsatzes. Das frühere Produktionsvolumen von Neufahrzeugen ist aber noch nicht erreicht. Die Komponenten der Division Automotive werden in der Schaffner-Produktionsstätte in Thailand hergestellt. Der wichtigste Absatzmarkt der Division ist Europa, wo 65% der Umsätze generiert werden, gefolgt von 27% in Asien und 8% in den Amerikas.

Schaffner publiziert für die beiden Divisionen keine Segmentprofitabilität, sondern nur die divisionalen Segmentumsätze und den Auftragseingang. In Bezug auf das Niveau der durchschnittlichen Deckungsbeitragsmargen als auch bezüglich deren zyklischer Entwicklung sind die beiden Divisionen nicht vergleichbar.

2.3. Ausblick, Wettbewerbsposition und strategische Pläne

Schaffner hat die Division Power Magnetics per 30. Juni 2021 verkauft. Seither fokussiert Schaffner ihre Tätigkeiten auf die Kernkompetenz EMV-Filterlösungen für zukunftssträchtige Industriemärkte und für die Elektromobilität. Gestützt auf die ausgezeichnete Positionierung im Markt, die im Vorjahr vorgenommenen Preiserhöhungen sowie eine nochmals verbesserte Effizienz der Organisation konnte Schaffner die Rentabilität sowie das EBITDA und die EBITDA-Marge im Halbjahr 2022/23 gegenüber der Vergleichsperiode markant steigern. Dies zeigt, dass sich die strategische Neuausrichtung auf EMV-Filterlösungen für wachstumsorientierte Zukunftsmärkte auszahlt. Wachstumstreiber waren neben dem hohen Auftragsbestand aus dem Vorjahr auch die Aufhebung der Lockdown-Massnahmen in China. Dies ermöglichte es Schaffner, die Kapitalbindung im Lager zu reduzieren, ohne die Lieferzuverlässigkeit zu gefährden. Auch die Verfügbarkeit und Kosten von Transportkapazitäten haben sich normalisiert, während sich die Rohmaterialpreise auf hohem Niveau stabilisiert haben.

Im Geschäftsjahr 2021/22 entwickelten sich insbesondere die Umsätze in der Region Amerika sehr gut, was auf die gute Warenverfügbarkeit und daraus resultierende, kurze Lieferfristen zurückzuführen ist. Im Halbjahr 2022/23 entwickelte sich insbesondere der Markt für Schnellladesysteme für Elektrofahrzeuge sehr gut, sowohl in Europa als auch in Nordamerika.

Industriestudien indizieren, dass der Markt für elektromagnetische Verträglichkeitslösungen in den nächsten Jahren im Durchschnitt mit einer Compound Annual Growth Rate („CAGR“) in der

Grössenordnung von 6% wachsen könnte⁴. Schaffner erwartet, mittelfristig mit einem CAGR von deutlich über 5% wachsen zu können und hat somit die Ambition, leicht über dem Markt zu wachsen und damit den Marktanteil weiter auszubauen. Um dieses ambitionöse Wachstumsziel zu erreichen, hat Schaffner Sektor- bzw. Produktinitiativen ausgearbeitet und initiiert, mit denen das Management mittelfristig zusätzlich zwischen CHF 25 Millionen und CHF 30 Millionen Umsatz pro Initiative erwirtschaften will. Die Initiativen benötigen aufgrund der tiefen Kapitalintensität nur geringe Investitionen in Sachanlagen, dafür aber ein Wachstum im Overhead.

Zu den Initiativen gehören:

- Robotics
- Ladestationen für Elektrofahrzeuge
- Wärmepumpen
- Distribution
- Globale Key Accounts

2.4. Wettbewerbsumfeld und wichtigste Wettbewerber

Der Markt für die Entwicklung und Produktion von EMV-Lösungen ist relativ stabil und charakterisiert durch mehrere grosse, international tätige Wettbewerber einerseits sowie kleinere Wettbewerber andererseits, welche ihre Produkte und Dienstleistungen nur lokal erbringen. Schaffner nimmt gemäss eigener Einschätzung eine weltweit führende Marktposition ein. Der Wettbewerb ist beeinflusst durch technologische Veränderungen, sich verändernde Kundenbedürfnisse und -erwartungen sowie die laufende Einführung neuer Produkte. Das EMV-Geschäft bzw. dessen Wettbewerbsintensität und Deckungsbeitragsmargen sind relativ zyklisch.

Gesellschaften wie TDK Corporation, Delta Electronics Inc., TE Connectivity Ltd., Schurter AG und Astrodyne TDI Corporation gehören zu den wichtigsten Mitbewerbern von Schaffner in der Industrial Division. Die TDK Corporation, Sumida Corporation, Premo S.A.U. und Intica Systems SE sind (neben weiteren) die wichtigsten Mitbewerber in der Division Automotive. Die grösseren weltweiten Wettbewerber wie TDK, TE Connectivity, Astrodyne und Schurter sind breiter diversifiziert als Schaffner und fokussieren nicht ausschliesslich auf das EMV-Segment.

⁴ Vgl. z.B. Markets and Markets, <https://www.marketsandmarkets.com/PressReleases/electromagnetic-compatibility-filtration.asp>

3. Bewertungsanalysen

3.1. Übersicht (Stand-alone, Synergien, Kontrollprämie)

Die von Raiffeisen zur Bewertung verwendeten Planrechnungen beschränken sich auf Schaffner als Zielgesellschaft, d.h. es wird in den Planrechnungen von einer selbständigen zukünftigen Geschäftsentwicklung der Schaffner Gruppe ausgegangen (sog. „stand-alone“ Betrachtung), ohne dass potenzielle Folgen des von TE Connectivity angemeldeten Übernahmeangebots berücksichtigt werden.

Eine Übernahme der Schaffner würde es einem Käufer, der in einem vergleichbaren Sektor tätig ist, eventuell ermöglichen, Synergiepotenziale in bestimmten Bereichen zu nutzen. Grundsätzlich können je nach Käufer Synergien auf der Umsatz- oder Kostenseite in Frage kommen (bspw. in den Bereichen Vertrieb, Produkt- und Dienstleistungsangebot, Marktpräsenz, Engineering, Know-How sowie Produktion, Corporate Center und Einkauf). Je nach Käufer wären gegebenenfalls auch Synergien bei nicht-operativen Themen denkbar (z.B. Nutzung von Verlustvorträgen o.ä.). Eine Bewertung von Schaffner auf Basis der DCF-Methode sowie die Bewertung anhand ähnlicher kotierter Gesellschaften berücksichtigen diese Synergiepotenziale nicht, da diese von Schaffner in einem stand-alone Szenario nicht realisiert werden können. Wie nachstehend dargelegt wird, stellt die vorliegende Bewertung primär auf die DCF-Methode ab.

Die Bewertung anhand ähnlicher Transaktionen und die Prämienanalyse erlauben einen Vergleich mit 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 im konkreten Einzelfall geben. Das von den Aktionären einer Zielgesellschaft eingebrachte Synergiepotenzial wird je nach spezifischer Konstellation (z.B. im Falle eines Bieterwettbewerbs) mehr oder weniger entschädigt. Kontrollprämien, welche nur einzelnen Aktionären bezahlt werden, sind im schweizerischen Übernahmerecht nicht mehr erlaubt.

3.2. Bewertungsbasis- und stichtag, Vollständigkeitserklärung

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 ausschliesslich finanzielle Ziele verfolgt werden, wird der Wert eines Unternehmens aus seiner Eigenschaft abgeleitet, durch Zusammenwirken aller die Ertragskraft beeinflussenden Faktoren künftig finanzielle Überschüsse für die Unternehmenseigner zu erwirtschaften. Die finanziellen Überschüsse wurden anhand der historischen

Geschäftsentwicklung und des Businessplans 2022/23 bis 2026/27 des Managements ermittelt. Die Planungsannahmen, auf welchen die Prognosen basieren, haben wir in den Diskussionen mit dem Management auf Plausibilität und Konsistenz hinterfragt; ausserdem haben wir die Annahmen mit vergangenen und erwarteten Marktentwicklungen, mit Branchentrends sowie mit den Analystenerwartungen (sofern verfügbar) verglichen. Wo als sinnvoll und angemessen erachtet, hat Raiffeisen die Planungsannahmen weiter verfeinert oder angepasst. Nach dem Planungshorizont 2026/27 wurde ein normalisierter, mit den Annahmen für die Berechnung des Residualwertes im Einklang stehender finanzieller Überschuss jeweils für die Jahre 2027/28 und 2028/29 hergeleitet. Der Businessplan 2026/27 reflektiert in der Division Automotive das aktuelle Projektportfolio mit starkem aber volatilem Umsatzwachstum. Da Schaffner in einem projektabhängigen Geschäft tätig ist, haben wir zur Normalisierung zwei Jahre verwendet. Das Übergangsjahr 2027/28 stellt sicher, dass das Jahr 2028/29, welches für die Berechnung des Residualwerts verwendet wurde, eine langfristige Sicht von Auftragseingang und Margen widerspiegelt. Im Rahmen dieser Normalisierungen wurde darauf geachtet, dass nach 2027/28 das langfristige Wachstum, die Margen, die Investitionen und der Gruppensteuersatz vor dem Hintergrund historischer Werte und der zukünftigen Strategie von Schaffner plausibel und konsistent sind.

Als Bewertungsstichtag wurde der 16. August 2023 festgelegt. Ausgangspunkt für die Planrechnungen bilden insbesondere die Bilanz per 30. September 2022, der aufgrund der Aufwertung des CHF gegenüber dem USD im zweiten Quartal und Juli 2023 aktualisierte Management Forecast 2022/23 sowie der Businessplan der Schaffner bis 2026/27, welcher vom Management letztmals im April 2023 aktualisiert wurde und dessen Planungsbasis an den aktualisierten Management Forecast 2022/23 bzw. die im Q2 2023 und Juli 2023 vorherrschenden Währungsverhältnisse angepasst wurde.

Raiffeisen hat in Bezug auf die Nettoverschuldung ausländische Pensionsverbindlichkeiten eingerechnet, andererseits aber Verlustvorträge, welche langfristig als nutzbar erscheinen, als separate Vermögenswerte bewertet. Ausserdem hat Raiffeisen berücksichtigt, dass Schaffner einen gewissen Basisliquiditätsbestand für ihr operatives Tagesgeschäft benötigt.

Das Management von Schaffner hat gegenüber Raiffeisen bestätigt, dass zum Bewertungszeitpunkt keine Änderungen oder Entwicklungen eingetreten sind, die einen wesentlichen Einfluss auf die Bewertung haben könnten, welche nicht im Businessplan bis 2026/27 bzw. dessen Anpassungen berücksichtigt sind.

Raiffeisen hatte im Rahmen der Management Interviews mit dem CEO und CFO ebenfalls die Möglichkeit, die der Bewertung zu Grunde liegenden wesentlichen operativen Annahmen zur künftigen Geschäftsentwicklung zu plausibilisieren.

3.3. Planungsannahmen

Die folgende Tabelle gibt einen Überblick über die von Raiffeisen für die Bewertung verwendeten Annahmen zu den wichtigsten Werttreibern:

	Planung 2022/23 – 2026/27	Annahme 2027/28	Annahme 2028ff
<p>Nettoumsatzwachstum</p> <p>Im Vergleich zum erwarteten Marktwachstum von ca. 6% p.a. nimmt Raiffeisen basierend auf dem Businessplan ein leicht erhöhtes Wachstum von 6.2% p.a. an. Das von Schaffner gegen aussen kommunizierte Wachstumsziel von > 5% p.a. wäre damit erreicht bzw. übertroffen. Im aktualisierten Management Forecast 2022/23 sind die im Frühsommer 2022/23 herrschenden Preis- und Währungsverhältnisse eingeflossen. Für die Folgejahre wurden keine expliziten Inflationsannahmen modelliert; die Langfristplanung erfolgte in CHF, womit sich die Modellierung von ausländischen Inflationsraten und Wechselkursen in der Planung erübrigt. Für die ewige Rente rechnet Raiffeisen im Basisszenario mit einem nominalen Wachstum von 1.5%.</p> <p><u>Industrial</u></p> <p>Die ambitionierte Erwartung in der Planungsperiode bis 2026/27 fusst in der Division Industrial auf diversen Wachstumsinitiativen, zu welchen wie bereits erwähnt, z.B. neue EMV-Produkte für Ladestationen bzw. für Roboter oder Wärmepumpen zählen.</p> <p><u>Automotive</u></p> <p>Das geplante Umsatzwachstum der Division Automotive, welches über den 6.2% CAGR für die Schaffner Gruppe liegt, reflektiert die aktuellen Projektplanungen und -ziele. Das gegenüber der langfristigen normalen Wachstumsbasis von 1.5% überproportionale Gruppenwachstum von 3.7% im von Raiffeisen modellierten Übergangsjahr 2027/28 ist durch das projektbasierte Geschäft der Division Automotive getrieben.</p>	<p>Durchschnittliches Wachstum: 6.2% p.a. (CAGR)</p>	<p>3.7%</p>	<p>1.5%</p>

	Planung 2022/23 – 2026/27	Annahme 2027/28	Annahme 2028ff
<p>EBITDA Marge</p> <p><u>Industrial</u></p> <p>Basierend auf dem Businessplan extrapoliert Raiffeisen, dass die EBITDA Margen der Division Industrial in der Planungsperiode die EBITDA Durchschnittsmargen der Schaffner Gruppe jeweils übertreffen. Über die Planperiode 2022/23 bis 2026/27 liegt die durchschnittliche EBITDA Marge der Schaffner Gruppe bei 19.3%. In den Planjahren wird in der Division Industrial insgesamt eine Margenverbesserung antizipiert, einerseits wegen des aktuell vorteilhaften Marktumfeldes (nur leichte Abschwächung der aufgrund der in der Industrie verbreiteten Lieferengpässe vorteilhaften Bruttomargen), andererseits vor allem aufgrund einer besseren Skalierung der Fixkosten. Die Margenziele sind vor dem Hintergrund der historischen Entwicklung ambitiös, aber nicht ausserhalb einer marktüblichen Bandbreite für marktführende Hersteller elektronischer Komponenten. Für die normalisierten Jahre 2027/2028 und 2028ff haben wir daher eine konstante Brutto- und EBITDA-Marge angesetzt, was langfristig ein eher freundliches zyklisches Umfeld impliziert.</p> <p><u>Automotive</u></p> <p>Eine starke Margenverbesserung (bzw. Turnaround) ist in der Division Automotive bis ins Jahr 2025/26 geplant, einerseits getrieben durch einen besseren Business Mix (Filterlösungen für elektrisch angetriebene Fahrzeuge) und andererseits wegen der Umlage der Fixkosten auf ein wesentlich höheres Volumen. Für das der Planperiode folgende Jahr 2027/28 modellieren wir ein Margenniveau, welches mit dem Durchschnittsniveau der Planperiode konsistent ist.</p>	<p>Durchschnittliche EBITDA Marge:</p> <p>19.3%</p>	<p>EBITDA Marge:</p> <p>21.3%</p>	<p>EBITDA Marge:</p> <p>21.3%</p>

	Planung 2022/23 – 2026/27	Annahme 2027/28	Annahme 2028ff
<p>Adjustiertes Nettoumlaufvermögen</p> <p>Es wird erwartet, dass das Nettoumlaufvermögen nach dem aufgrund der Liefer- und Logistikprobleme verzerrten Geschäftsjahr 2021/22 wieder in einem „normalen“ Bereich von 21% bis 22% des Nettoumsatzes zurückgeführt werden kann und dort verharrt. Das adjustierte Nettoumlaufvermögen umfasst in unserer Modellierung nebst dem Warenlager, den Debitoren und den Kreditoren zusätzlich die aktiven und passiven Rechnungsabgrenzungen, die sonstigen kurzfristigen Forderungen und Verbindlichkeiten sowie gewisse kurzfristige Rückstellungen, wobei angenommen wurde, dass der Saldo dieser Positionen per 30. Juni 2023 insgesamt einem normalen Niveau in Relation zum Nettoumsatz entsprach.</p>	<p>Durchschnitt im Verhältnis zum Umsatz:</p> <p>21.3%</p>	<p>im Verhältnis zum Umsatz:</p> <p>21.2%</p>	<p>im Verhältnis zum Umsatz:</p> <p>21.2%</p>
<p>Investitionen</p> <p>Das Management antizipiert den Aufbau eines neuen Produktionsstandortes in Osteuropa, um das geplante Wachstum bewältigen zu können. Dies resultiert in erhöhten Investitionen im Verhältnis zum Umsatz von 6.1% im Jahr 2023/24 und 4.4% im Jahr 2024/25. Mit 3.8% im Langfristszenario liegen die Investitionen in Relation zum Umsatz wieder auf einem historischen Durchschnittsniveau.</p> <p><u>Industrial</u></p> <p>Industrial ist ein wenig kapitalintensives Geschäft. Der geplante divisionsspezifische Capex bleibt in Relation zum Umsatz auf dem eher tiefen Niveau der historischen Vorperioden.</p> <p><u>Automotive</u></p> <p>Die Investitionen für die Automotive Division liegen über den durchschnittlichen 4.4% (Capex in Relation zum Umsatz) für die gesamte Schaffner Gruppe.</p>	<p>Durchschnittliche Investitionen zu Umsatz:</p> <p>4.4%</p>	<p>Investitionen zu Umsatz:</p> <p>3.8%</p>	<p>Investitionen zu Umsatz:</p> <p>3.8%</p>
<p>Steuersatz</p> <p>Der von Raiffeisen in der Modellierung verwendete Steuersatz beträgt 16% und widerspiegelt die vom Management aktuell erwartete durchschnittliche Steuerbelastung der Gruppe gemäss Geschäftsbericht 2021/22 (ohne Nutzung der aktivierten Verlustvorträge, welche separat bewertet wurden).</p>	<p>16%</p>	<p>16%</p>	<p>16%</p>

	Planung 2022/23 – 2026/27	Annahme 2027/28	Annahme 2028ff
<p>Residualwert</p> <p>Die Berechnung des Residualwerts basiert auf der Annahme einer durchschnittlichen ewigen Wachstumsrate von 1.5% nominal. Dieses langfristige Nominalwachstum von 1.5% p.a. liegt unterhalb der in der nachfolgenden WACC-Herleitung verwendeten 2.4% für den gewichteten langfristigen risikofreien Zinssatz.</p>			1.5%

3.4. Discounted Cash Flow Analyse („DCF“)

Die DCF-Analyse basiert auf den freien Cashflows, die in der Zukunft vor Finanzierungstätigkeit erzielbar sein sollten. Im Rahmen der DCF-Analyse werden die Cashflows ermittelt, die insgesamt zur Bedienung der Fremdkapital- als auch Eigenkapitalgeber zur Verfügung stehen. Diese Cashflows werden per Bewertungsstichtag unter Anwendung der gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten („WACC“) diskontiert, um den Barwert und die inhärenten unternehmerischen Risiken abzubilden. Die Eigenkapitalkosten werden mithilfe des Capital Asset Pricing Model (CAPM) hergeleitet. Die folgenden Parameter wurden zu Berechnung des WACC-Diskontsatzes verwendet.

Risikoloser Zinssatz

Für die Bestimmung des risikolosen Zinssatzes wird vom Zinssatz für eine Anleihe öffentlicher Emittenten ausgegangen. Da Schaffner global operiert, basiert der risikolose Zinssatz auf der Grundlage der 15-jährigen Durchschnittsrenditen der jeweiligen nationalen 10 bis 30-jährigen Staatsanleihen, gewichtet nach den aktuellen Umsatzanteilen der Schaffner Gruppe in Schlüsselregionen (EU/Deutschland, USA, China, Japan, Schweiz, UK).

Risikozuschlag

Unternehmerische Investitionen sind stets mit Risiken verbunden. Die zukünftigen finanziellen Überschüsse können deshalb nicht mit Sicherheit prognostiziert werden. Die Übernahme des Unternehmensrisikos lassen sich Marktteilnehmer durch Risikoprämien abgelten. Da Investoren ein besonderes Risiko bei der Geldanlage in Unternehmen eingehen, ist ein 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.

Die unternehmensspezifische Risikoprämie 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 Marktrisiko⁵. Die Berechnung der Marktrisikoprämie erfolgt durch Bildung der Differenzrendite zwischen Anlagen in Aktien und risikolosen Anlagen.

Zur Herleitung des Beta-Faktors für Schaffner wurden die Beta-Faktoren vergleichbarer, aber auch liquider und relativ hoch kapitalisierten Gesellschaften verwendet (vgl. Anhang 4: Betas ähnlicher, kotierter Gesellschaften). Damit die Beta-Faktoren der Vergleichsunternehmen effektiv vergleichbar sind, wurden diese – falls aufgrund von Fremdfinanzierung angebracht – um die unternehmensspezifische Verschuldung bereinigt (verschuldungsbereinigtes bzw. unlevered Beta). Der Median der verschuldungsbereinigten (schuldenfreie) Beta-Faktoren der Vergleichsunternehmen beträgt 1.13.

Wird dieser verschuldungsbereinigte Beta-Faktor um die Medianverschuldung der in Anhang 4 aufgelisteten Vergleichsgesellschaften angepasst, resultiert ein Beta von 1.20. Die Beta-Faktoren der Vergleichsunternehmen indizieren eine überdurchschnittliche Zyklizität der Schaffner Gruppe.

Länderrisikoprämie

Eine Länderrisikoprämie (CRP) beinhaltet Risiken, die mit Investitionen in Auslandsmärkte verbunden sind (z.B. politische Risiken, rechtliche Risiken, regulatorische Risiken und Steuerrisiken). Um das zusätzliche Risiko einer Investition in Länder im Vergleich zu einer Investition in der Schweiz abzubilden, wird eine nach Umsatzverteilung und Wertschöpfung gewichtete Länderrisikoprämie („CRP“) von 1.9% in die Eigenkapitalkosten addiert (Quelle: Kroll, Cost of Capital Navigator basierend auf Erb-Harvey-Viskanta, welche in Bezug auf die Eigenkapitalkosten Länderrisikoprämien aufgrund von Investorenumfragen ableiten).

Unter Berücksichtigung der CRP resultieren Eigenkapitalkosten von 12.10% für Schaffner.

Auf die zusätzliche Anwendung einer Grössenprämie hat Raiffeisen verzichtet. Unseres Erachtens liegt die Anwendung einer Risikoprämie für das Länderrisiko bei Schaffner auf der Hand (z.B. wegen der Abhängigkeit von der Produktion in Thailand) und ist aufgrund der Datenerhebung zukunftsgerichtet, während eine Grössenprämie schwieriger erklärbar ist und auf älteren historischen Analysen beruht.

Fremdkapitalkosten

Die unternehmensspezifischen langfristigen Fremdkapitalkosten (Kreditaufschlag) wurden aufgrund von Diskussionen mit der Geschäftsleitung von Schaffner festgelegt und werden auf 1.25% geschätzt.

Gesamtkapitalkosten

Auf Basis der oben erläuterten Angaben errechnen sich die Gesamtkapitalkosten (bzw. WACC) für Schaffner wie folgt:

⁵ 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.

Abbildung 4: Gesamtkapitalkosten (WACC)

Berechnung Gesamtkapitalkosten		Bemerkungen	Quelle
Risikofreier Zinssatz	2.37%	Globaler umsatzgewichteter risikofreier Zinssatz auf der Grundlage der 15-jährigen Durchschnittsrenditen der jeweiligen nationalen 10- bis 30-jährigen Staatsanleihen	Capital IQ
Markttrisikoprämie	6.54%	Überschussrendite (gegenüber dem risikofreien Zinssatz), die ein Anleger von einer Anlage in einem Marktportfolio aus Schweizer Aktien erwarten kann	Kroll
Beta (unlevered)	1.13	Median des Regressionsbetas vergleichbarer Unternehmen (5-Jahres Regression gegen den S&P 500 Index (US-Aktien), den MSCI EAFE Index (Aktien in Europa) auf der Grundlage der monatlichen Renditen) oder MSCI Emerging Markets (Aktien in Asien))	Capital IQ
Beta (relevered)	1.20	= Unlevered Beta * (1+((1-taxrate) * Gearing))	Modigliani & Miller
Länderrisikoprämie (CRP)	1.86%	Erb-Harvey-Viskanta Country Credit Rating Model, Schätzung der Eigenkapitalkosten für Länder mit einem Länderkreditrisiko-Rating	Kroll
Eigenkapitalkosten	12.10%	= Risikofreier Zinssatz + (Relevered Beta*Markttrisikoprämie) + CRP	
Risikofreier Zinssatz	2.37%	Globaler umsatzgewichteter risikofreier Zinssatz auf der Grundlage der 15-jährigen Durchschnittsrenditen der jeweiligen nationalen 10- bis 30-jährigen Staatsanleihen	Capital IQ
Kreditaufschlag	1.25%	Differenz zwischen den effektiven Finanzierungskosten des Unternehmens und dem kurzfristigen risikofreien Zinssatz	Unternehmensinformationen
Verschuldungskosten vor Steuern	3.62%	= Risikofreier Zinssatz + Kreditrisikozuschlag	
Langfristiger Grenzsteuersatz	16.00%	Erwarteter langfristiger Grenzsteuersatz	Unternehmensinformationen
Verschuldungskosten nach Steuern	3.04%	= Verschuldungskosten vor Steuern * (1 - Steuersatz)	
Eigenkapitalquote	93.23%	Median der Kapitalstruktur vergleichbarer Unternehmen	
Fremdkapitalquote	6.77%	Median der Kapitalstruktur vergleichbarer Unternehmen	Capital IQ
Durchschnittliche Gesamtkapitalkosten	11.49%		

3.5. Berechnung des resultierenden Wertes

Auf Basis der genannten Annahmen resultiert ein Unternehmenswert („UW“) von CHF 298.9 Mio. per Stichtag 16. August 2023 unter Einschluss des erwarteten freien Cashflows des gesamten laufenden Geschäftsjahrs 2022/23 (also seit dem 1. Oktober 2022). Vom Unternehmenswert wird die Nettoverschuldung im Umfang von total CHF 13.6 Mio. (auf pro forma Basis zu Beginn des laufenden Geschäftsjahres per 30.9.2022 und aufgezinst auf den 16. August 2023) subtrahiert.⁶ Die pro forma Nettoverschuldung enthält die flüssigen Mittel nach Abzug einer gewissen betriebsnotwendigen Liquidität, bereinigt um die bereits ausgeschüttete Dividende für das Geschäftsjahr 2021/22 sowie die Ausschüttung aus den Kapitaleinlagereserven, abzüglich zinstragende Finanzverbindlichkeiten, Rückstellungen für Pensionsrückstellungen im Ausland mit Defined-Benefits Charakter zuzüglich separat bewertete und gemäss den Managementprognosen nutzbare Verlustvorräte sowie eine separate kleine Anpassung für Transaktionen mit Treasury Shares im ersten Halbjahr 2022/23.

Das Aktienkapital der Schaffner besteht aus 635'940 Namenaktien und ist per 31. März 2023 (wie auch per 16. August 2023) aufgeteilt in 630'813 von Schaffner Aktionären gehaltene, ausstehende Namenaktien sowie 5'127 im Eigenbestand (Treasury) gehaltene Aktien. Der aufgrund der dargestellten Modellierung

⁶ Raiffeisen lag ein Forecast für das gesamte Geschäftsjahr 2022/2023 vor, weshalb auf die Nettoverschuldung zu Beginn dieser Periode per 30.9.2022 abgestellt wurde und nicht auf ein unterjähriges Datum. Der Abfluss liquider Mittel während des Geschäftsjahres 2022/2023 bis zum Closing (sog. Leakage) wurde berücksichtigt (Dividende/Rückzahlung Kapitalreserven).

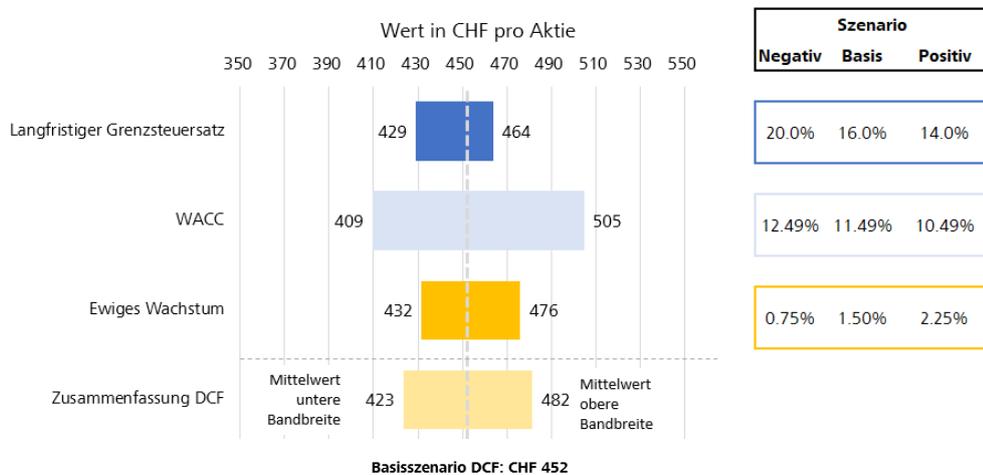
errechnete Wert der Schaffner Holding beträgt per 16. August 2023 CHF 452 pro ausstehende Namenaktie.

Abbildung 5: Berechnung des Wertes pro Aktie der Schaffner

CHFm (gerundet)	30.09.2022	Verzinsungs- faktor bis 16.08.2023	
		16. August 2023	
Unternehmenswert	271.7	1.10	298.9
+Flüssige Mittel	15.0		
-Betriebsnotwendigen Liquidität	(12.0)		
-Ausgeschüttete Dividenden/Kapitalreserven GJ 2021/22	(5.6)		
-Kurzfristige/langfristige Finanzverbindlichkeiten	(10.9)		
-Pensionsrückstellungen	(3.5)		
-Managementprognosen nutzbarer Verlustvorträge	4.3		
-Transaktionen Treasury Shares H1 2022/23	(0.4)		
Nettoverschuldung	(13.2)	1.03	(13.6)
Eigenkapitalwert	258.5		285.3
# ausstehende Namenaktien per 16.08.2023			630'813
Wert pro Namenaktie DCF Basisszenario (in CHF)			452

Raiffeisen hat die Wertbandbreite für den Wert einer Schaffner Aktie auf Basis einer Sensitivitätsanalyse ermittelt, in welcher drei wesentliche exogene Werttreiber (langfristiger Grenzsteuersatz, WACC und ewige Wachstumsrate) innerhalb einer Wertspanne variiert wurden. Die Sensitivitätsanalyse in Abbildung 6 führt zu einer Wertbandbreite von CHF 423 (unteres Ende) bis CHF 482 (oberes Ende) pro Schaffner Namenaktie.

Abbildung 6: Sensitivitätsanalysen



3.6. Bewertung anhand vergleichbarer, kotierter Gesellschaften („CompCo“)

Die Bewertung anhand vergleichbarer, kotierter Gesellschaften („CompCo“) wird in der Finanzanalyse häufig von Kapitalmarktteilnehmern verwendet, welche nicht über detaillierte Planrechnungen der zu bewertenden Gesellschaft verfügen. Die CompCo-Methode basiert auf der aktuellen Bewertung von vergleichbaren, börsenkotierten Unternehmungen. Um ein aussagekräftiges Resultat zu erhalten, sind das Vorhandensein von vergleichbaren, börsenkotierten Gesellschaften und deren sorgfältige Auswahl wesentlich. Nur Gesellschaften, welche in einem relativ hohen Mass bezüglich Geschäftsmodell, Wachstums- und Profitabilitätsersparungen wie auch den kommerziellen Risiken und Chancen vergleichbar sind, können zu diesem Zweck verwendet werden.

Durch Division des adjustierten Unternehmenswertes vergleichbarer, börsenkotierter Gesellschaften mit aktuellen bzw. erwarteten finanziellen Kennzahlen (z.B. EBITDA, EBIT) werden sogenannte „Trading“-Multiplikatoren berechnet. Mittels Multiplizierung der gemittelten Multiplikatoren auf die finanziellen Kennzahlen der Schaffner Gruppe wird ein Bewertungsergebnis für jeden Multiplikator bestimmt.

Die folgenden zwei Faktoren beeinflussen das Bewertungsergebnis entscheidend:

- Die Auswahl der vergleichbaren Gesellschaften
- Die Auswahl der finanziellen Kennzahlen für die Berechnung der Multiplikatoren

Die Berechnung der Multiplikatoren basiert auf der aktuellsten verfügbaren Bilanzposition sowie den erwarteten Konsensprognosen der entsprechenden Erfolgskennzahl für das aktuelle und das folgende Geschäftsjahr (Quelle der Konsensprognosen: S&P Capital IQ).

Auswahl der mit Schaffner vergleichbaren Gesellschaften

Kotierte Gesellschaften, welche elektronische Komponenten herstellen, ein ähnliches Vertriebsmodell wie Schaffner aufweisen sowie in ähnliche Industrievertikalen (inkl. Automotive) liefern, haben wir in eine erweiterte Auswahl (Long-List) aufgenommen. Aufgrund der geringen Anzahl kotierter direkter Wettbewerber haben wir die Herstellung von EMV-Komponenten nicht als notwendiges Einschlusskriterium definiert, sondern auch die Herstellung von verwandten Produkten (z.B. Steckverbinder, geschirmte Kabel) als Kriterium zugelassen. Nicht berücksichtigt haben wir Geräte- oder Systemhersteller, selbst wenn diese im EMV-Marktumfeld tätig sind (z.B. EMV-Compliance, unterbrechungsfreie Stromversorgungen). IP-lastige Halbleiter- und Sensorenhersteller mit einem outgesourceten „Fabless“-Herstellungsmodell oder reine Leiterplattenhersteller haben wir ebenfalls nicht berücksichtigt.

Unter Verwendung dieser Kriterien hat Raiffeisen die folgenden vergleichbaren Gesellschaften für eine Peer-Analyse ausgewählt:

Abbildung 7: Vergleichsgesellschaften

Name	Währung	UW (CHF Mio.) per 11.8.2023	Umsatzwachstum in Berichtswährung			EBITDA- Marge		
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
Vergleichsgruppe Long- List								
Eaton Corporation plc	USD	84'871	5.7%	11.5%	5.8%	20.3%	20.9%	21.2%
Amphenol Corporation	USD	50'477	16.1%	-2.5%	6.7%	24.7%	23.5%	23.9%
TE Connectivity Ltd.	USD	40'238	9.1%	-1.4%	5.3%	24.2%	21.5%	22.3%
Murata Manufacturing Co., Ltd.	JPY	29'616	-6.9%	-2.0%	10.1%	27.3%	27.8%	31.4%
Delta Electronics, Inc.	TWD	25'779	22.2%	8.9%	13.2%	15.7%	15.4%	16.1%
TDK Corporation	JPY	13'768	14.7%	-5.5%	6.1%	16.8%	18.0%	19.6%
Littelfuse, Inc.	USD	6'253	20.9%	-5.3%	5.6%	26.7%	22.7%	23.0%
Belden Inc.	USD	3'993	13.3%	4.0%	4.0%	17.3%	17.6%	17.5%
Taiyo Yuden Co., Ltd.	JPY	3'248	-8.6%	1.3%	10.4%	20.9%	18.8%	24.3%
Hirose Electric Co.,Ltd.	JPY	3'145	11.9%	-3.2%	5.9%	35.1%	32.6%	33.1%
LEM Holding SA	CHF	2'331	8.8%	5.0%	8.1%	26.3%	25.9%	26.3%
Walsin Technology Corporation	TWD	1'584	-16.2%	na	na	23.2%	na	na
Huber+Suhner AG	CHF	1'213	10.6%	2.9%	4.0%	13.7%	13.7%	14.1%
discoverIE Group plc	GBP	917	18.4%	2.2%	3.6%	14.3%	14.6%	14.6%
XP Power Limited	GBP	783	20.8%	6.3%	3.2%	13.9%	21.0%	22.2%
AQ Group AB (publ)	SEK	690	28.9%	na	na	9.5%	na	na
Sumida Corporation	JPY	653	32.1%	na	na	11.7%	na	na
Bel Fuse Inc.	USD	581	20.4%	-0.5%	-0.7%	14.3%	13.6%	na
InTiCa Systems SE	EUR	57	-5.0%	1.5%	10.0%	9.1%	9.3%	9.4%
Median Longlist		3'145	13.3%	1.4%	5.8%	17.3%	19.8%	22.2%

Quelle: S&P Capital IQ, Berechnung der UW durch Raiffeisen auf Basis der letzten verfügbaren Bilanzzahlen

Um die Belastbarkeit der Resultate zu verbessern, hat Raiffeisen die Long-List in eine Short-List verfeinert. Nicht in die Short-List aufgenommen wurden Gesellschaften, die (i) nur eine geringe Liquidität bzw. Marktkapitalisierung erreichen bzw. sich an ein lokales Investorenpublikum richten (z.B. nur chinesischsprachige Investor Relations), (ii) keine feststellbare Analystenabdeckung aufweisen oder (iii) deren hauptsächliche Geschaftstaktivitaten relativ weit von Schaffner entfernt sind und nur geringe Überlappungen mit Schaffner aufweisen. Dieser Kriterienkatalog führt beispielsweise dazu, dass die kotierte japanische Sumida, welche ein wichtiger Wettbewerber von Schaffner in der Division Automotive ist, nicht in der Short-Liste der vergleichbaren Gesellschaften geführt wird, weil für Sumida keine öffentlich zugänglichen Analystenschätzungen verfügbar sind. Ferner fällt die LEM Holding SA aus der Short-List, weil aus unserer Sicht die Distanz des Produkteangebots von LEM zum Schaffner Sortiment relativ gross ist. Trotz der kleinen Kapitalisierung und vergleichsweise tiefen Liquidität haben wir die InTiCa Systems SE jedoch in die Short-List aufgenommen, da es relativ grosse Sortimentsuberschnidungen mit Schaffner gibt.

Für die ausgewählten Gesellschaften wurde der Unternehmenswert auf Basis der aktuellen Marktkapitalisierung per 11. August 2023 und der letzten verfügbaren Nettoschulden- bzw. Nettoliquiditatspositionen berechnet. Der so berechnete Unternehmenswert jeder Vergleichsgesellschaft wurde durch die tatsächlichen und jeweiligen Erwartungswerte für das EBITDA der Jahre 2022, 2023 und 2024 dividiert, um den entsprechenden EBITDA-Multiplikator zu erhalten.

Bei XP Power Limited wurden ausserordentliche Rechtskosten bzw. -rückstellungen sowohl im Jahr 2022 im EBITDA als auch in der aktuellen Nettoverschuldung adjustiert. Die Berücksichtigung der

Verbindlichkeiten der XP Power aus Rechtsstreitigkeiten erhöht den Unternehmenswert und damit u.a. den das EBITDA Multiple von XP Power um ca. 7%.

Abbildung 8: Umsatz- und EBITDA Multiplikatoren vergleichbarer Gesellschaften auf der Short List

Name	Sitz	UW (CHF Mio.) per 11.8.2023	UW / Umsatz			UW / EBITDA		
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
Vergleichsgruppe Short- List								
Amphenol Corporation	USA	50'477	4.6x	4.7x	4.4x	18.5x	19.9x	18.4x
TE Connectivity Ltd.	Schweiz	40'238	2.8x	2.9x	2.7x	11.7x	13.3x	12.2x
Murata Manufacturing Co., Ltd.	Japan	29'616	2.9x	3.0x	2.7x	10.6x	10.6x	8.6x
Delta Electronics, Inc.	Taiwan	25'779	2.4x	2.2x	2.0x	15.5x	14.6x	12.3x
TDK Corporation	Japan	13'768	1.0x	1.1x	1.0x	6.2x	6.1x	5.3x
Littelfuse, Inc.	USA	6'253	2.8x	3.0x	2.8x	10.6x	13.2x	12.3x
Huber+Suhner AG	Schweiz	1'213	1.3x	1.2x	1.2x	9.3x	9.0x	8.4x
discoverIE Group plc	UK	917	1.8x	1.8x	1.7x	12.8x	12.3x	11.9x
XP Power Limited	Singapur	783	2.4x	2.3x	2.2x	17.4x	10.9x	9.9x
Bel Fuse Inc.	USA	581	1.0x	1.0x	1.0x	7.1x	7.5x	na
InTiCa Systems SE	Deutschland	57	0.6x	0.6x	0.6x	7.1x	6.8x	6.2x
Median Shortlist		6'253	2.4x	2.2x	2.0x	10.6x	10.9x	10.9x

Quelle: S&P Capital IQ, Berechnung der UWs durch Raiffeisen auf Basis der letzten verfügbaren Finanzinformationen

Raiffeisen verwendet bei der CompCo-Methode den Median EBITDA 2023E als massgeblichen Multiplikator, einerseits weil die meisten Kapitalmarktteilnehmer bei der Bewertung von kotierten Industriefirmen eher auf EBITDA-Multiplikatoren als auf Umsatz- oder EBIT-Multiplikatoren abstellen, andererseits weil die Konsensprognosen für das laufende Geschäftsjahr üblicherweise eine höhere Schätzungsdichte und Vergleichbarkeit aufweisen als das folgende Geschäftsjahr 2024E und die historischen LTM EBITDA oder 2022 EBITDA oftmals durch ausserordentliche Einmalfaktoren verzerrt sind.

Das 2023E Median EBITDA Multiple von 10.9x wurde mit dem gemäss Management-Forecast erwarteten Gewinn von Steuern, Zinsaufwendungen, Abschreibungen und Mietzinsaufwendungen („EBITDAR“) 2022/23 von Schaffner multipliziert, um den Unternehmenswert („UW“) zu bestimmen. Im erwarteten EBITDAR 2022/23 von Schaffner sind Mietzinszahlungen von CHF 1.8 Mio. ausgeschieden, da diese bei den meisten Rechnungslegungsnormen (IFRS, US-GAAP), - anders als bei der von Schaffner verwendeten Rechnungslegungsnorm Swiss-GAAP FER, - kapitalisiert werden. Für die Festlegung des Eigenkapitalwerts („EQV“) muss die adjustierte Nettoverschuldung von CHF 5.8 Mio. der Schaffner per 30.6.2023 noch berücksichtigt werden. Die adjustierte Nettoverschuldung ermittelt sich auf den Werten der Schaffner Gruppe per 30.6.2023 (analoges Bilanzdatum zu den meisten Gesellschaften auf der Short List) nach Bereinigungen für aktivierte Verlustvorträge, geschätzten Pensions- und kapitalisierten Leasing- bzw. Mietzinsverbindlichkeiten. Die Berechnung der adjustierten Nettoverschuldung ist in der Abbildung 9 unten erläutert.

Für die Bestimmung der Bewertungsbandbreite hat Raiffeisen den Median EBITDA Multiple des laufenden Geschäftsjahres 2023E um jeweils 5% erhöht bzw. reduziert.

Basierend auf 630'813 aktuell ausstehenden Aktien ergibt sich pro Schaffner Aktie unter Anwendung der CompCo-Methode eine Wertbandbreite von CHF 431 bis zu CHF 477 per Mitte August 2023.

Abbildung 9: Bewertung anhand vergleichbarer, kotierter Unternehmungen

Zusammenfassung CompCo-Methode	
CompCo Median EBITDA Multiple 2023E	10.9x
Schaffner EBITDAR 22/23E	26.8 CHFm
UW	292.1 CHFm
+Flüssige Mittel	12.6 CHFm
-Pensionskasse Verbindlichkeiten	(3.5) CHFm
-Kurzfristige/langfristige Finanzverbindlichkeiten	(0.8) CHFm
+Steuerliche Verlustvträge	3.5 CHFm
-Nicht-kapitalisierte Leasing Verbindlichkeiten	(17.6) CHFm
-Minderheiten	- CHFm
Nettoverschuldung per 30.06.2023	(5.8) CHFm
Eigenkapitalwert ("EQV")	286.3 CHFm
Wert pro Schaffner Namenaktie	454 CHF
Untere Wertbandbreite	431 CHF
Obere Wertbandbreite	477 CHF

Damit das Vorgehen mit demjenigen bei kotierten Gesellschaften korrespondiert, muss die Nettoverschuldung auf vergleichbarer Basis ermittelt werden. Daraus ergeben sich für die Nettoverschuldung in folgenden Positionen Unterschiede gegenüber der Berechnung der Nettoverschuldung bei der DCF Bewertung (vgl. Abbildung 5):

- Die flüssigen Mittel, kurzfristige und langfristige Finanzverbindlichkeiten basieren auf den aktuellsten verfügbaren Finanzaufstellungen per 30.6.2023
- Steuerliche Verlustvträge basieren auf den aktuellsten veröffentlichten Zahlen vom 30.09.2022
- Es gab keine Dividenden/Rückzahlungen von Kapitalreserven oder Veränderungen in den Treasury Shares seit dem 30.6.2023 weshalb keine Anpassung der Nettoverschuldung nötig ist
- Operativ benötigte Flüssige Mittel werden bei den vergleichbaren kotierten Unternehmen nicht berücksichtigt und deshalb in konsistenter Weise auch bei der Berechnung der Nettoverschuldung gemäss CompCo-Methode nicht
- Leasingverbindlichkeiten (inkl. langfristige Mietverträge) wurden in Übereinstimmung mit internationalen Rechnungslegungsstandards als Finanzleasing verbucht

3.7. Bewertung anhand ähnlicher M&A Transaktionen („CompAc“)

Die Bewertung anhand vergleichbarer M&A Transaktionen („CompAc“) basiert auf der Analyse vorangegangener Akquisitionen von Zielunternehmungen, die mit Schaffner vergleichbar sind. Der Kaufpreis, welcher bei solchen Akquisitionen bezahlt wird, ist von den spezifischen Umständen der jeweiligen Transaktion abhängig und kann bis zu einem gewissen Grad das subjektive Verhalten der involvierten Parteien reflektieren. Die Verfügbarkeit vergleichbarer Transaktionen und deren sorgfältige Auswahl ist entscheidend, um ein aussagekräftiges Resultat zu erhalten.

Sowohl der strategische Käufer als auch der Verkäufer berücksichtigen bei der Verhandlung des Kaufpreises typischerweise das Synergie- und kombinierte Marktpotential der geplanten Transaktion. Vor diesem Hintergrund ist der Käufer unter Umständen bereit, einen Teil des Synergiepotentials zu teilen, indem es bei der Bestimmung der Höhe des Kaufpreises berücksichtigt wird.

Wird der im Rahmen einer Transaktion „bezahlte“ Unternehmenswert mit bestimmten finanziellen Kennzahlen (z.B. EBITDA, EBIT, Reingewinn) dividiert, können „bezahlte“ Multiplikatoren ermittelt werden. Der durchschnittliche Multiplikator wird anschliessend mit den entsprechenden finanziellen Kennzahlen der Zielgesellschaft multipliziert, was einen impliziten Unternehmenswert ergibt.

Auswahl vergleichbarer Gesellschaften

Die Auswahl vergleichbarer Transaktionen erfolgte auf Basis folgender Ein- und Ausschlusskriterien:

- Zielgesellschaften, welche elektronische Komponenten (inkl. Steckverbinder und Spezialkabel) herstellen und diese (auch) über Distributoren vertrieben und in ähnliche Vertikalen wie Schaffner liefern (inkl. Automotive)
- Reine Gerätehersteller (selbst es sich um EMV-Testgeräte oder unterbrechungsfreie Stromversorgungen handelt) wurden nicht berücksichtigt
- Transaktionen älter als 20 Jahre wurden nicht berücksichtigt
- Transaktionen mit unzuverlässigen oder öffentlich nicht verfügbaren Transaktionsparametern wurden nicht berücksichtigt (z.B. der anfangs 2023 angekündigte Verkauf des Schaffner Mitbewerbers Schurter in Luzern an die Private Equity Gesellschaft Capvis)
- Zielgesellschaften mit Fokus auf die Kundengruppen Luft- & Raumfahrt sowie Verteidigung wurden nicht berücksichtigt (da diese Branchen von Schaffner nicht aktiv bearbeitet werden)
- Zielgesellschaften, die primär Halbleiter herstellen, keine eigenen Fertigungsstätten aufweisen oder sich hauptsächlich auf eigene Patente abstützen, wurden nicht berücksichtigt
- Zielgesellschaften, welche primär Leiterplatten herstellen, wurden nicht berücksichtigt
- Zielgesellschaften, welche sehr breit diversifiziert sind, wurden nicht berücksichtigt

Auf dieser Basis hat Raiffeisen die folgenden Transaktionen ausgewählt:

Abbildung 10: Ausgewählte Transaktionen

Transaktionsinformationen				Multiples		
Datum	Zielgesellschaft	Käufer	UW (in USD Mio.)	UW/Umsatz	UW/EBITDA	UW/EBIT
05.01.2022	Royal Power Solutions	Eaton Corp plc	612	3.9x	13.6x	29.1x
15.04.2021	Schaffner Power Magnetics	AQ Group AB	24	1.0x	na	nm
08.03.2021	Laird Performance Materials*	DuPont de Nemours Inc	2300	4.9x	na	na
22.07.2019	Souriau-Sunbank Connection Technologies**	Eaton Corp plc	920	2.6x	12.0x	na
16.04.2019	Coil-Tran Corporation (Hobart Electronics)	discoverIE Group plc	15	1.2x	7.2x	7.8x
22.05.2018	Pulse Electronics Corp	Yageo Corporation	721	1.8x	na	16.6x
19.01.2017	PKC Group Oyj	Samvardhana Motherson International Limited	731	0.8x	11.6x	25.9x
20.07.2016	INTERCONTEC Produkt GmbH	TE Connectivity Ltd	336	5.2x	15.3x	15.7x
31.05.2016	Polatis, Inc.	HUBER+SUHNER AG	26	1.6x	na	nm
09.11.2015	TE Connectivity Ltd. (CPD Business)	Littelfuse, Inc.	348	1.8x	9.2x	na
02.11.2015	Hutchinson Technology Incorporated	TDK Corporation	218	0.9x	14.9x	nm
02.03.2015	Pulse Electronics Corporation	Oaktree Capital Management LP	132	0.4x	8.8x	16.3x
05.06.2014	Noratel AS	discoverIE Group plc	123	1.0x	8.2x	10.6x
28.04.2014	Power-One Inc (Power solutions business)	Bel Fuse Inc.	117	0.5x	na	na
09.09.2013	Molex LLC	Koch Industries, Inc.	6506	1.8x	11.1x	18.5x
28.03.2011	Spectrum Control Inc	API Technologies Corp	262	1.6x	9.6x	12.8x
31.07.2008	Epcos AG	TDK Corporation	2184	1.3x	10.5x	46.3x
26.09.2007	Densei-Lambda K. K	TDK Corporation	363	0.8x	7.8x	45.8x
02.02.2006	Artesyn Technologies, Inc.	Emerson Electric Co	474	1.1x	13.5x	35.9x
Median			348.2	1.3x	10.8x	17.5x

Quellen: Mergermarket, S&P Capital IQ, Geschäftsberichte und Pressemitteilungen

*) Der EBITDA Multiplikator liegt auf Basis der Pressemitteilung von DuPont zur Akquisition von Laird Performance mutmasslich oberhalb des Median Multiplikators von 10.8x, ist aber dennoch nicht verlässlich quantifizierbar

**) EBITDA Multiplikator gemäss Pressemitteilung Eaton Corp plc

Für die ausgewählten Transaktionen wurde der implizierte EBITDA Multiplikator mittels dem unter Verwendung des publizierten Kaufpreises bestimmten Unternehmenswerts und den im Transaktionszeitpunkt verfügbaren Finanzdaten der Zielgesellschaft berechnet. In einem nächsten Schritt wurde der mittlere EBITDA-Multiplikator (Median) der Vergleichsgruppe mit dem (auch in der CompAc-Methode⁷ um

⁷ Raiffeisen hat die Leasing-Adjustierung vorgenommen, um eine Vergleichbarkeit mit der CompCo-Methode zu wahren, obschon bei den älteren Vergleichstransaktionen nicht zu vermuten ist, dass die verwendeten EBITDAs leasingadjustiert sind. Der Einfluss der Leasingadjustierung auf die Bewertung ist jedoch minimal.

das Leasing bereinigte) EBITDAR 2022/23 von Schaffner multipliziert, womit der implizite Unternehmenswert der Schaffner auf Basis der CompAc-Methode bestimmt werden kann. Um zum Eigenkapitalwert der Schaffner zu gelangen, sind auch hier Nettoschulden von CHF 5.8 Mio. per 30.6.2023 in Abzug zu bringen (analog der beschriebenen Nettoverschuldung im Kapitel 3.6). Basierend auf 630'813 aktuell ausstehenden Aktien resultiert ein Wert pro Aktie Schaffner von CHF 450.

Um die Bewertungsbandbreite zu bestimmen, wurde auch hier der mittlere EBITDA Multiplikator um jeweils 5% erhöht bzw. reduziert.

Abbildung 11: Berechnung Bewertungsbandbreite pro Aktie (CompAc Transaktionsmultiples)

Zusammenfassung Compac-Methode	
CompAc Median EBITDA Multiple	10.8x
Schaffner EBITDAR 22/23E	26.8 CHFm
Unternehmenswert	289.4 CHFm
+Flüssige Mittel	12.6 CHFm
-Pensionskasse Verbindlichkeiten	(3.5) CHFm
-Kurzfristige/langfristige Finanzverbindlichkeiten	(0.8) CHFm
+Steuerliche Verlustvorträge	3.5 CHFm
-Nicht-kapitalisierte Leasing Verbindlichkeiten	(17.6) CHFm
-Minderheiten	– CHFm
Nettoverschuldung per 30.06.2023	(5.8) CHFm
Eigenkapitalwert	283.6 CHFm
Wert pro Schaffner Namenaktie	450 CHF
Untere Wertbandbreite	427 CHF
Obere Wertbandbreite	472 CHF

Die Nettoverschuldung der CompAc Methode ist identisch mit der Nettoverschuldung der CompCo Methode.

Raiffeisen ist der Auffassung, dass die CompAc-Methode ein im Vergleich zur DCF und CompCo-Methode weniger aussagekräftiges Resultat liefert, da die Auswahl vergleichbarer Transaktionen mit verfügbaren EBITDA Multiple-Indikationen im Vergleich zur effektiven Gesamtzahl der Transaktionen in diesem Sektor gering ist und eine genügend grosse Stichprobe nur über einen längeren Zeithorizont erreicht werden konnte. Der Median Multiple ist stark abhängig von der Zusammensetzung der Stichprobe. Dennoch plausibilisiert das Resultat unseres Erachtens die mittels der DCF-Methode bestimmte Bewertungsbandbreite.

3.8. Analyse bezahlter Prämien im Schweizer Kapitalmarkt (Prämienanalyse)

In einer weiteren Analyse haben wir beurteilt, wie sich die Prämie, welche TE Connectivity offeriert, im Verhältnis zum volumengewichteten Durchschnittskurs („VWAP“) der letzten 60 Börsentage der Schaffner-

Aktie vor der Voranmeldung des öffentlichen Kaufangebots zu den bezahlten Prämien in vergleichbaren vorangegangenen Übernahmetransaktionen an der SIX Swiss Exchange verhält.

Die besonderen Konstellationen eines öffentlichen Übernahmeangebots beeinflussen die Prämie wesentlich. Faktoren wie die Grösse der Beteiligung, welche der Anbieter im Zeitpunkt der Voranmeldung an der Zielgesellschaft hält, können Bedeutung haben. Sofern ein Anbieter bereits über eine kontrollierende Beteiligung an der Zielgesellschaft verfügt, ist seine Bereitschaft, eine (hohe) Prämie zu bezahlen, typischerweise tief. Im Falle von konkurrierenden Angeboten werden u.U. höhere Prämien bezahlt als bei Angeboten ohne Konkurrenz. Ferner kann die Höhe des Angebotspreises von der Zusammensetzung der Entschädigung abhängen, d.h. davon, ob der Anbieter ein Barangebot, ein gemischtes Angebot⁸ oder ein Tauschangebot anbietet⁹.

Die Auswahl der vergleichbaren Angebote wurde auf folgender Basis getroffen:

- Transaktion nicht älter als 1. Januar 2011
- Zielgesellschaft an der SIX Swiss Exchange kotiert
- Barangebot
- Kontrollerwerb, d.h. der Anbieter hielt im Zeitpunkt der (Vor-)Anmeldung weniger als 33.3% an der Zielgesellschaft
- Die Zielgesellschaft ist weder eine reine Beteiligungsgesellschaft noch eine Immobiliengesellschaft, eine Biotechgesellschaft, noch eine Bank oder Versicherung und auch keine Softwaregesellschaft

Resultat der Prämienanalyse

Seit 2011 wurde in den mit obenstehenden Kriterien selektionierten öffentlichen Übernahmen eine durchschnittliche Prämie von 35.2% im Vergleich zum 60-tägigen VWAP bezahlt. Die einzelnen Transaktionen sind in Anhang 3 aufgeführt.

Um die Bewertungsbandbreite zu bestimmen, wurde die bezahlte Prämie um jeweils 5% erhöht bzw. reduziert. Unter Anwendung dieser Prämienbandbreite auf dem 60-tägigen VWAP von Schaffner von CHF 289.33 per 16. August 2023, d.h. einen Handelstag vor der Voranmeldung der Offerte von TE Connectivity, resultiert eine Bewertungsbandbreite von CHF 377 bis CHF 406 pro Schaffner Namenaktie.

Wir sehen keine Anzeichen, dass der 60-tägige VWAP von Schaffner vor Voranmeldung des TE-Connectivity-Angebotes durch wesentliche Ereignisse oder durch ausserordentliche Handelsaktivitäten verzerrt wurde. Allerdings spielt die Liquidität einer Aktie eine wichtige Rolle bei der Prämienanalyse, da die Bewertungsbandbreite anhand des VWAP (also der an der Börse bezahlten Preise) berechnet wird. Gemäss der Definition der UEK (Rundschreiben Nr. 2) gilt die Schaffner Aktie als illiquid, da sie in keinem

⁸ Kombination von Aktien und Barzahlung

⁹ Es werden nur Aktien als Entschädigung angeboten

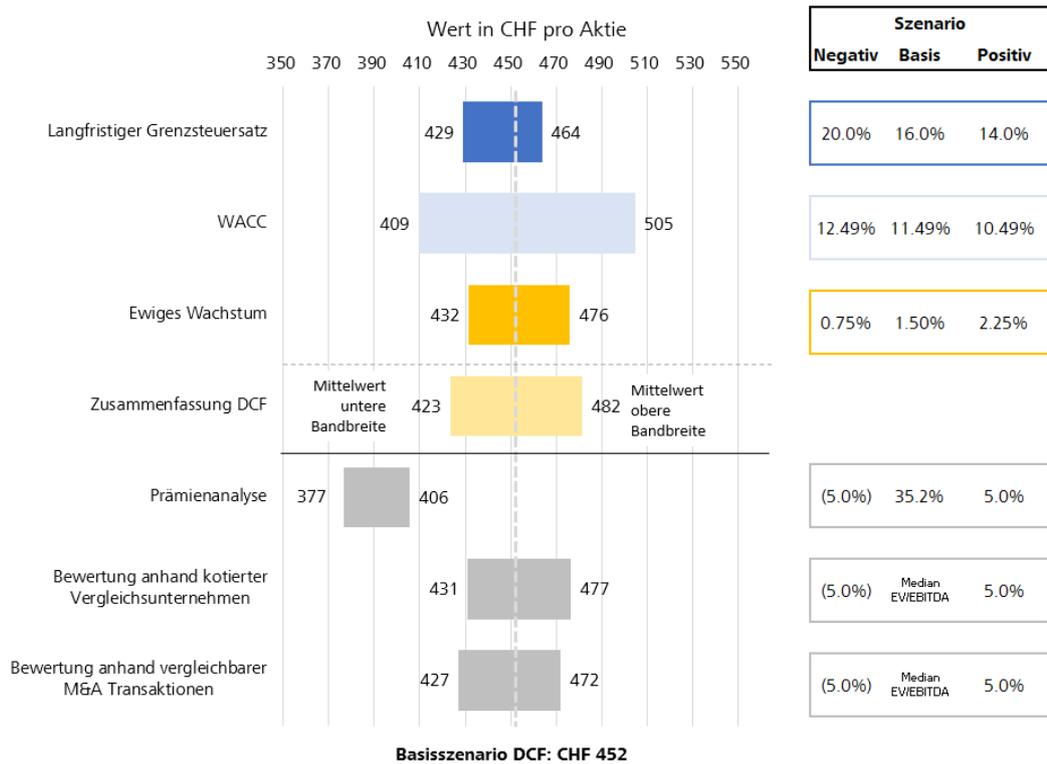
der 12 Monate vor der Voranmeldung des Angebots das Liquiditätskriterium der UEK erfüllt (vgl. Anhang 5). Insofern ist das Ergebnis der Prämienanalyse zu relativieren.

Aufgrund der Illiquidität der Schaffner Aktie nach dem UEK-Rundschreiben Nr. 2: hat Raiffeisen auch auf eine vertiefte Darstellung und Analyse der Aktienkursentwicklung in dieser Fairness Opinion verzichtet.

Schaffner wird nur vereinzelt von Finanzanalysten abgedeckt. Wegen dieses geringen Coverages verzichtet Raiffeisen daher auch auf eine Würdigung der Finanzanalystenempfehlungen bzw. deren Kursziele sowie eines detaillierten Abgleichs der Analystenprognosen mit den Managementplanungen.

4. Ergebnis des Gutachtens

Abbildung 12: Zusammenfassung der Bewertungsmethoden



Die Ergebnisse der in dieser Fairness Opinion diskutierten Bewertungsmethoden sind in Abbildung 12 zusammengefasst. Die relevante Wertbandbreite für eine Schaffner Namenaktie per Bewertungsstichtag 16. August 2023 von **CHF 423.- bis CHF 482.-** leitet sich aus der in Abschnitt 3.5 bzw. Abbildung 6 diskutierten DCF-Sensitivitätsanalyse her. Das in der DCF-Methode verwendete massgebliche Basisszenario ergibt einen Wert von **CHF 452** pro Schaffner Namenaktie.

Um die DCF-Bewertung und DCF-Sensitivitätsanalysen plausibilisieren zu können, ist es sinnvoll, die erhaltene Wertbandbreite mit den Bandbreiten der alternativen Bewertungsmethoden zu vergleichen:

- (a) Der untere Rand der Bandbreite bei einer Bewertung mittels vergleichbarer kotierter Gesellschaften (CompCo) liegt bei CHF 431 pro Namenaktie und damit zwischen dem Mittelwert der unteren Bandbreiten der in der DCF-Analyse durchgeführten Sensitivitätsrechnungen mittels Erhöhung des langfristigen Grenzsteuersatzes um 4%, Erhöhung des WACC um 1%, und Senkung der ewigen Wachstumsrate um 0.75% und dem DCF-Wert des Basisszenarios. Der obere Rand der Bandbreite bei einer Bewertung mittels vergleichbar kotierter Gesellschaften liegt mit CHF 477 in der Nähe der oberen

Bandbreite der DCF-Sensitivitätsanalysen. Die DCF-Methode und die CompCo-Methode ergeben also insgesamt sehr vergleichbare Ergebnisse.

- (b) Die Bewertungsbandbreite aus vergleichbaren Akquisitionen (CompAc) liegt zwischen CHF 427 und CHF 472 und deckt sich ebenfalls mit dem unteren und oberen Ende der Bewertungsbandbreite der DCF-Sensitivitätsanalysen als auch der CompCo-Methode.
- (c) Die Bewertungsbandbreite von CHF 377 bis CHF 406, welche sich aus den bezahlten Prämien bei früheren Übernahmetransaktionen ableitet, ist deutlich unterhalb der Wertbandbreite der anderen verwendeten Bewertungsmethoden, was einerseits auf eine relative hohe Angebotsprämie der TE Connectivity hinweisen kann, andererseits aber auch auf eine historische eher tiefe Bewertung der Schaffner Namenaktien an der Börse aufgrund ihrer geringen Liquidität bzw. engen Marktes.

Basierend auf der Wertbandbreite von CHF 423 bis CHF 482 und dem Ergebnis der DCF Bewertung von CHF 452 pro Schaffner Namenaktie beurteilen wir das Barangebot der TE Connectivity in der Höhe von CHF 505 pro Schaffner Namenaktie **aus finanzieller Sicht als fair und angemessen**.

Zürich, 7. September 2023

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft

sig. Matthias Spiess

sig. Niklaus Müller

Anhang

Anhang 1: Tabelle der vergleichbaren Gesellschaften

Name	Sitz	Rechnungslegung	Börse	Währung	Ende des Geschäftsjahres	UW (CHF Mio.)	Umsatzwachstum in Berichtswährung			EBITDA- Marge		
							per 11.8.2023	2022	2023E	2024E	2022	2023E
Vergleichsgruppe Long- List												
Eaton Corporation plc	Irland	US- GAAP	NYSE	USD	31.12.2022	84'871	5.7%	11.5%	5.8%	20.3%	20.9%	21.2%
Amphenol Corporation	USA	US- GAAP	NYSE	USD	31.12.2022	50'477	16.1%	-2.5%	6.7%	24.7%	23.5%	23.9%
TE Connectivity Ltd.	Schweiz	US- GAAP	NYSE	USD	30.09.2022	40'238	9.1%	-1.4%	5.3%	24.2%	21.5%	22.3%
Murata Manufacturing Co., Ltd.	Japan	US- GAAP	TSE	JPY	31.03.2023	29'616	-6.9%	-2.0%	10.1%	27.3%	27.8%	31.4%
Delta Electronics, Inc.	Taiwan	Taiwan GAAP	TWSE	TWD	31.12.2022	25'779	22.2%	8.9%	13.2%	15.7%	15.4%	16.1%
TDK Corporation	Japan	IFRS	TSE	JPY	31.03.2023	13'768	14.7%	-5.5%	6.1%	16.8%	18.0%	19.6%
Littelfuse, Inc.	USA	US- GAAP	NasdaqGS	USD	31.12.2022	6'253	20.9%	-5.3%	5.6%	26.7%	22.7%	23.0%
Belden Inc.	USA	US- GAAP	NYSE	USD	31.12.2022	3'993	13.3%	4.0%	4.0%	17.3%	17.6%	17.5%
Taiyo Yuden Co., Ltd.	Japan	Japan GAAP	TSE	JPY	31.03.2023	3'248	-8.6%	1.3%	10.4%	20.9%	18.8%	24.3%
Hirose Electric Co.,Ltd.	Japan	IFRS	TSE	JPY	31.03.2023	3'145	11.9%	-3.2%	5.9%	35.1%	32.6%	33.1%
LEM Holding SA	Schweiz	IFRS	SWX	CHF	31.03.2023	2'331	8.8%	5.0%	8.1%	26.3%	25.9%	26.3%
Walsin Technology Corporation	Taiwan	Taiwan GAAP	TWSE	TWD	31.12.2022	1'584	-16.2%	na	na	23.2%	na	na
Huber+Suhner AG	Schweiz	Swiss GAAP FER	SWX	CHF	31.12.2022	1'213	10.6%	2.9%	4.0%	13.7%	13.7%	14.1%
discoverIE Group plc	UK	UK GAAP	LSE	GBP	31.03.2023	917	18.4%	2.2%	3.6%	14.3%	14.6%	14.6%
XP Power Limited	Singapur	IFRS	LSE	GBP	31.12.2022	783	20.8%	6.3%	3.2%	13.9%	21.0%	22.2%
AQ Group AB (publ)	Schweden	IFRS	OM	SEK	31.12.2022	690	28.9%	na	na	9.5%	na	na
Sumida Corporation	Japan	IFRS	TSE	JPY	31.12.2022	653	32.1%	na	na	11.7%	na	na
Bel Fuse Inc.	USA	US- GAAP	NasdaqGS	USD	31.12.2022	581	20.4%	-0.5%	-0.7%	14.3%	13.6%	na
InTiCa Systems SE	Deutschland	IFRS	XTRA	EUR	31.12.2022	57	-5.0%	1.5%	10.0%	9.1%	9.3%	9.4%
Median Longlist						3'145	13.3%	1.4%	5.8%	17.3%	19.8%	22.2%

Quellen: Capital IQ, Raiffeisen, Geschäftsberichte, Berechnung der UW durch Raiffeisen auf Basis der letzten verfügbaren Bilanzzahlen

Anhang 2: Tabelle der vorangegangenen Transaktionen (CompAc-Methode)

Transaktionsinformationen				Multiples			
Datum	Zielgesellschaft	Beschreibung Zielgesellschaft	Käufer	UW (in USD Mio.)	UW/Umsatz	UW/EBITDA	UW/EBIT
05.01.2022	Royal Power Solutions	Amerikanischer Hersteller von elektronischen Konnektoren für Automotive- und Industrieanwendungen	Eaton Corp plc	612	3.9x	13.6x	29.1x
15.04.2021	Schaffner Power Magnetics	Power Magnetics Division der Schaffner Holding AG	AQ Group AB	24	1.0x	na	nm
08.03.2021	Laird Performance Materials*	Chinesischer Hersteller von EMV Komponenten und weiteren Produkten	DuPont de Nemours Inc	2300	4.9x	na	na
22.07.2019	Souriau-Sunbank Connection Technologies**	Französischer Hersteller von Konnektoren für die Industrie, Verteidigung und Luftfahrt	Eaton Corp plc	920	2.6x	12.0x	na
16.04.2019	Coil-Tran Corporation (Hobart Electronics)	US Hersteller von Drosseln und magnetischen Komponenten	discoverIE Group plc	15	1.2x	7.2x	7.8x
22.05.2018	Pulse Electronics Corp	US Hersteller von passiven Filtern für diverse Sektoren	Yageo Corporation	721	1.8x	na	16.6x
19.01.2017	PKC Group Oyj	Finnischer Hersteller von elektronischen Komponenten für diverse Sektoren	Samvardhana Motherson International Limited	731	0.8x	11.6x	25.9x
20.07.2016	INTERCONTEC Produkt GmbH	Deutscher Hersteller von Konnektoren, Kabelkomponenten und elektromagnetischen Komponenten	TE Connectivity Ltd	336	5.2x	15.3x	15.7x
31.05.2016	Polatis, Inc.	US Hersteller von optischen Netzwerkschaltern	HUBER+SUHNER AG	26	1.6x	na	nm
09.11.2015	TE Connectivity Ltd. (CPD Business)	Verkauf des Segments Stromkreischutz von TE Connectivity mit mehrheitlichen Aktivitäten im Automotive	Littelfuse, Inc.	348	1.8x	9.2x	na
02.11.2015	Hutchinson Technology Incorporated	US Hersteller von Präzisionskomponenten für elektronische Geräte, insbesondere Hard Disks	TDK Corporation	218	0.9x	14.9x	nm
02.03.2015	Pulse Electronics Corporation	US Hersteller von passiven Filtern für diverse Sektoren	Oaktree Capital Management LP	132	0.4x	8.8x	16.3x
05.06.2014	Noratel AS	Norwegischer Hersteller von Drosseln und elektronischen Komponenten	discoverIE Group plc	123	1.0x	8.2x	10.6x
28.04.2014	Power-One Inc (Power solutions business)	US Hersteller von Umwandlern und weiteren elektronischen Komponenten	Bel Fuse Inc.	117	0.5x	na	na
09.09.2013	Molex LLC	US Hersteller von elektronischen und faseroptischen Komponenten, Verbindungselementen und Schaltern	Koch Industries, Inc.	6506	1.8x	11.1x	18.5x
28.03.2011	Spectrum Control Inc	US Hersteller von EMV Komponenten und weiteren Produkten	API Technologies Corp	262	1.6x	9.6x	12.8x
31.07.2008	Epcos AG	Deutscher Hersteller von passiven elektronischen Komponenten, unter anderem EMV	TDK Corporation	2184	1.3x	10.5x	46.3x
26.09.2007	Densei-Lambda K. K	Japanischer Hersteller von Schaltnetzteilen	TDK Corporation	363	0.8x	7.8x	45.8x
02.02.2006	Artesyn Technologies, Inc.	US-Hersteller von Stromwandlern für Infrastrukturapplikationen	Emerson Electric Co	474	1.1x	13.5x	35.9x
Median				348.2	1.3x	10.8x	17.5x

Quellen: Mergermarket, S&P Capital IQ, Geschäftsberichte und Pressemitteilungen

*) Der EBITDA Multiplikator liegt auf Basis der Pressemitteilung von DuPont mutmasslich oberhalb des Median Multiplikators von 10.8x, ist aber auf Basis der öffentlich verfügbaren Informationen nicht quantifizierbar

**) EBITDA Multiplikator gemäss Pressemitteilung Eaton Corp plc

Anhang 3: Prämien in öffentlichen Übernahmetransaktionen an der SIX Swiss Exchange

seit 1. Januar 2011 – Ausgewählte Transaktionen

Zielgesellschaft	Übernehmende Gesellschaft	Datum der Ankündigung	Total Transaktionswert (Eigenkapital in CHF Mio.)	Beteiligung Zielgesellschaft bei Ankündigung	Beteiligung Zielgesellschaft erreicht	Minimales Akzeptanzniveau	Prämie basierend auf VWAP
Feintool International Holding AG	Artemis Beteiligungen III AG	17.01.2011	267	33%	81%	50%	7%
Uster Technologies AG ¹⁾	Toyota Industries Corporation	08.11.2011	393	29%	99%	67%	48%
Newave Energy Holding AG	ABB Schweiz AG	12.12.2011	169	0%	99%	67%	36%
Acino Holding AG	Pharma Strategy Partners GmbH	02.10.2013	398	0%	94%	67%	53%
Victoria Jungfrau Collection AG ²⁾	Aevis Holding SA	24.10.2013	86	11%	71%	51%	70%
Publigroupe SA	Swisscom AG	17.04.2014	473	23%	98%	67%	73%
Nobel Biocare Holding AG	Danaher Corporation	15.09.2014	1'997	5%	97%	67%	7%
Swisslog Holding AG	KUKA Aktiengesellschaft	25.09.2014	338	0%	92%	67%	14%
Micronas Semiconductor Holding AG	TDK Corporation	17.12.2015	210	0%	94%	67%	70%
Kuoni Reisen Holding AG	Kiwi Holding AG	02.02.2016	1'360	0%	91%	67%	34%
Syngenta AG	China National Chemical Corporation	03.02.2016	44'807	0%	95%	67%	31%
gategroup Holding AG	HNA Group Co.	11.04.2016	1'384	1%	96%	67%	37%
Charles Vögele Holding AG	Sempione Retail AG	19.09.2016	54	18%	95%	70%	0%
Actelion Ltd	Janssen Holding GmbH	26.01.2017	30'064	0%	93%	67%	46%
Goldbach Group AG	Tamedia AG	22.12.2017	223	0%	97%	50%	4%
CEVA Logistics AG	CMA CGM S.A.	26.11.2018	1'656	25%	98%	-	12%
Sunrise Communications Group AG	Liberty Global plc	12.08.2020	4'979	0%	97%	67%	32%
Vifor Pharma AG	CSL Behring AG	14.12.2021	10'743	0%	94%	80%	37%
Valora Holding AG	Fomento Económico Mexicano, S.A.B. de C.V.	05.07.2022	1'140	0%	97%	67%	57%
Durchschnittlich bezahlte Prämie							35%

Die Prämienanalyse beinhaltet selektierte Transaktionen (exklusive Immobilien und Finanzintermediäre) mit 100% Baranteil, bei welchen zudem auch ein Kontrollerwerb stattfand.

¹⁾ Angebot wurde von der Anbieterin erhöht

²⁾ Bieterwettbewerb

Quellen: Takeover.ch, SIX Swiss Exchange, Raiffeisen

Anhang 4: Berechnung des Beta Faktors

Verwendete Unternehmen für Beta Berechnung

Vergleichsgesellschaften	Levered Beta ¹⁾	Nettoverschuldung / Marktkapitalisierung	Grenzsteuersatz ²⁾	Unlevered Faktor ³⁾	Unlevered Beta ⁴⁾
Amphenol Corporation	1.25	5.4%	21.1%	0.96	1.20
TE Connectivity Ltd.	1.33	9.2%	21.0%	0.93	1.24
Delta Electronics, Inc.	1.05	(3.2)%	19.9%	1.03	1.07
TDK Corporation	0.96	17.5%	30.1%	0.89	0.86
Littelfuse, Inc.	1.29	9.3%	17.3%	0.93	1.19
Murata Manufacturing Co., Ltd.	0.91	(4.8)%	24.0%	1.04	0.95
Durchschnitt	1.13	5.6%	22.2%	0.96	1.09
Median	1.15	7.3%	21.1%	0.95	1.13

Nicht berücksichtigte Unternehmen für die Beta Berechnung

Vergleichsgesellschaften	Levered Beta ¹⁾	Nettoverschuldung / Marktkapitalisierung	Grenzsteuersatz ²⁾	Unlevered Faktor ³⁾	Unlevered Beta ⁴⁾
Huber+Suhner AG	0.69	(8.2)%	14.8%	1.08	0.74
discoverIE Group plc	0.98	8.1%	33.2%	0.95	0.93
XP Power Limited	1.33	45.5%	21.8%	0.74	0.98
Bel Fuse Inc.	1.73	5.8%	4.8%	0.95	1.64
InTiCa Systems SE	0.90	96.7%	69.0%	0.77	0.69
Durchschnitt	1.13	29.6%	28.7%	0.90	1.00
Median	0.98	8.1%	21.8%	0.95	0.93

1) Quelle: Capital IQ, Datum 11.08.2023. Berechnung Betas: 5-Jahres Regression gegen den S&P 500 Index (US-Aktien), den MSCI EAFE Index (Aktien in Europa) auf der Grundlage der monatlichen Renditen) oder MSCI Emerging Markets (Aktien in Asien)

2) Dreijahresdurchschnitt der vergangenen Steueraufwände

3) Unlevered Faktor = $1/(1+(1-\text{Grenzsteuersatz}) * (\text{Fremdkapital}/\text{Marktkapitalisierung}))$

4) Unlevered Beta = levered adjustiertes Beta * unlevered Faktor

Die Vergleichsgesellschaften Huber+ Suhner AG, discoverIE Group plc, XP Power Limited, Bel Fuse Inc. und InTiCa Systems SE sind aufgrund der geringen Kapitalisierung und Liquidität und der daraus resultierenden Verzerrung des Betas (bspw. wegen höheren bid-ask Spreads und längeren Handelsintervallen) bei der Ermittlung des für die Berechnung des WACC relevanten Betas nicht berücksichtigt worden. Sie sind hier nur der Vollständigkeit halber aufgeführt.

Anhang 5: Liquiditätsanalyse

12 Monate vor Ankündigung	monatlicher Median der täglichen Handelsvolumen*)	...in % des Free Float	Liquiditätskriterium von 0.04% des Free Floats erfüllt?
Aug 22	169	0.032%	Nein
Sep 22	77	0.015%	Nein
Okt 22	66	0.013%	Nein
Nov 22	24	0.004%	Nein
Dez 22	71	0.013%	Nein
Jan 23	174	0.033%	Nein
Feb 23	72	0.014%	Nein
Mär 23	199	0.038%	Nein
Apr 23	41	0.008%	Nein
Mai 23	205	0.039%	Nein
Jun 23	82	0.015%	Nein
Jul 23	62	0.012%	Nein

*) Handelstage mit Handelsvolumen 0 gehen mit dem Wert 0 in die Medianberechnung ein

Quelle der täglichen Handelsvolumen: S&P Capital IQ (bzw. Bloomberg)

Berechnung Free Float

	Anzahl Aktien	%
Anzahl Schaffer Namenaktien (Emissionszahl)	635'940	100.0%
"Die Anzahl Aktien sind die Aktien, die sich im Umlauf befinden. Sie bilden das gesamte Aktienkapital, welches vollumfänglich gezeichnet und ganz oder teilweise liberiert und im Handelsregister eingetragen ist. Nicht zum umlaufenden Kapital zählt bedingtes oder genehmigtes Kapital. Die Anzahl Aktien wird zur Berechnung der Freefloat-Marktkapitalisierung verwendet." (Definition 3.1 der SIX gemäss Reglement für Aktienindizes und Real Estate Indizes)		
abzüglich:		
Schaffner Aktien im Festbesitz (> 5%), ohne Fonds etc.		
Erwerbsposition der BURU Holding AG, Cham	(109'455)	-17.21%
Free Float / Free Float Faktor	526'485	82.79%
Schwellenwert von 0.04% des Free Floats	211	

Kontaktangaben

Raiffeisen Schweiz

Corporate Finance

The Circle 66

Postfach

CH-8050 Zürich-Flughafen

Matthias Spiess

Corporate Finance

Co-Head

+41 44 226 72 68

matthias.spiess@raiffeisen.ch

Dr. Niklaus Müller

Corporate Finance

Co-Head

+41 44 226 72 67

niklaus.mueller@raiffeisen.ch