

ImmoMentum AG

Bewertungsgutachten
Bewertungsdatum: 25. August 2017

28. August 2017

Louis Siegrist

Partner

Tel: +41 58 286 21 31

Mobile: +41 58 289 21 31

Email: louis.siegrist@ch.ey.com

Marc Filleux, CFA

Senior Manager

Tel: +41 58 286 36 60

Mobile: +41 58 289 36 60

Email: marc.filleux@ch.ey.com



Übersicht Inhaltsverzeichnis

- 1 Einleitung
- 2 Zielunternehmen
- 3 Bewertung
- 4 Beurteilung
- 5 Anhang

Einleitung

1

Seite 3

Zielunternehmen

2

Seite 8

Bewertung

3

Seite 11

Beurteilung

4

Seite 18

Anhang

5

Seite 20

1

Einleitung

	Seite
Ausgangslage	4
Auftrag und Informationsgrundlagen	5
Beurteilungsvorgehen und Bewertungsgrundsätze	6

1 Einleitung

Ausgangslage

1 Einleitung

- 2 Zielunternehmen
- 3 Bewertung
- 4 Beurteilung
- 5 Anhang

Zielgesellschaft

Firma	Valor	Symbol	Börsenplatz
ImmoMentum AG	1924492	IMMN	Berne eXchange

Quelle: Berne eXchange

Angebot

Die Actium AG (Actium) ist eine nach schweizerischem Recht eingetragene Gesellschaft mit Sitz in Zürich. Gemäss Angebotsprospekt beabsichtigt Actium, ein öffentliches Übernahmeangebot für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der ImmoMentum AG (ImmoMentum) mit einem Nennwert von CHF 960 zu unterbreiten. ImmoMentum ist eine nach schweizerischem Recht eingetragene Immobiliengesellschaft mit Sitz in Aadorf, Schweiz. Die Firma wurde 2004 gegründet. Die ImmoMentum Aktien sind seit 2008 an der Berner Börse (BX Berne eXchange) kotiert.

Gemäss Medienmitteilung vom 28. August 2017 hat ImmoMentum den Nennwert ihrer Namenaktie von CHF 960 auf CHF 870 reduziert. Sie vollzieht damit den Beschluss der ordentlichen Generalversammlung vom 18. Mai 2017 und verringert das gesamte Aktienkapital durch Rückzahlung von CHF 90.00 pro Aktie an die Aktionäre um CHF 3'240'000. Die Aktien der ImmoMentum AG werden ab dem 29. August 2017 an der BX Berne eXchange auf dem reduzierten Nennwert von CHF 870 gehandelt.

Das Angebot für die sich im Publikum befindenden ImmoMentum Aktien besteht gemäss Angebotsprospekt aus einem Barangebot von CHF 2'810. Das Angebot wird voraussichtlich am 29. August 2017 unterbreitet.

Rechtliche Grundlagen

Die ImmoMentum Aktien sind unter Anwendung der Bestimmungen des Rundschreibens Nr. 2 der UEK betreffend Liquidität im Sinn des Übernahmerechts vom 26. Februar 2010 (Rundschreiben Nr. 2) als illiquid zu betrachten (siehe dazu Kapitel «Wertüberlegungen» des vorliegenden Bewertungsgutachtens).

Das Handelsvolumen der ImmoMentum Aktien lag im relevanten Betrachtungszeitraum vor der Veröffentlichung des Angebotsprospekts (1. August 2016 – 31. Juli 2017) in zwölf von zwölf Monaten unter der Liquiditätsschwelle von 0.04% des Free Floats (Streubesitz). Sind die kotierten Beteiligungspapiere vor der Veröffentlichung des Angebots beziehungsweise der Voranmeldung nicht liquid, so ist, gemäss Art. 42 Abs. 4 der Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA (FinfraV-FINMA) eine Unternehmensbewertung durch eine Prüfstelle zu erstellen. Der Bericht der Prüfstelle beschreibt die Bewertungsmethoden und Bewertungsgrundlagen und begründet, ob und in welchem Umfang bei der Festsetzung des Mindestpreises auf den Börsenkurs beziehungsweise auf den Unternehmenswert abzustellen ist.

1 Einleitung

Auftrag und Informationsgrundlagen

1 Einleitung

- 2 Zielunternehmen
- 3 Bewertung
- 4 Beurteilung
- 5 Anhang

Wesentliche Datengrundlagen und Quellen

Informationsgrundlagen

Jahresabschlüsse

Geprüfte Geschäftsabschlüsse 2014, 2015, 2016

Liegenschaften

Mieterspiegel, Gebäudeversicherungswerte, Baujahr/letzte Totalsanierung, Leerstände, aktuelle Mieten, Betriebs- und Instandhaltungskosten, Steuersatz, Baurechtsverträge, Management-Verträge etc.

Finanzmarktdaten

Capital IQ, ThomsonOne, Berne eXchange, Oxford Economics

Auftrag an EY

Basierend auf dieser Ausgangslage hat Actium die Ernst & Young AG, Schweiz (EY oder uns) mit der Bewertung der illiquiden Aktien von ImmoMentum gemäss Art. 42 Abs. 4 FinfraV-FINMA beauftragt.

Die Details sind in der Auftragsbestätigung vom 19. Juni 2017 festgehalten. Bewertungsstichtag ist der 25. August 2017.

Das Bewertungsgutachten stellt keine Empfehlung dar, das öffentliche Kaufangebot anzunehmen oder abzulehnen. Das Bewertungsgutachten enthält keine Einschätzung über die Auswirkungen, welche eine Annahme oder Ablehnung des Angebots haben kann und macht auch keine Aussage über den zukünftigen Wert einer ImmoMentum Aktie und den Preis, zu welchem im Kaufangebot nicht angediente ImmoMentum Aktien zukünftig gehandelt werden können. Das Bewertungsgutachten darf öffentlich zur Verfügung gestellt werden.

Informationsgrundlagen

Die Grundlage für die Wertermittlung bilden historische Finanzdaten sowie zukunftsgerichtete Finanzplandaten, welche uns vom Management von ImmoMentum (Management) zur Verfügung gestellt wurden. Eine Übersicht der erhaltenen Dokumente und Informationen ist in der nebenstehenden Tabelle abgebildet.

Des Weiteren wurde uns die Gelegenheit gegeben, Fragen an das Management zu richten und die erhaltenen Informationen und die geplante zukünftige Entwicklung kritisch zu diskutieren. Da unsere Bewertung weitgehend auf den Angaben des Managements beruht, beschränkt sich unsere Verantwortung auf die sorgfältige und fachgerechte Analyse und Beurteilung der uns zur Verfügung gestellten Informationen.

EY setzt generell die Richtigkeit und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen voraus und verlässt sich auf die Aussagen des Managements. In diesem Zusammenhang wurde uns vom Management bestätigt, dass sich das Management bzw. die verantwortlichen Personen von ImmoMentum keiner Tatsachen oder Umstände bewusst sind, gemäss welchen die zur Verfügung gestellten Informationen irreführend, unrichtig oder unvollständig wären.

1 Einleitung

Beurteilungsvorgehen und Bewertungsgrundsätze

1 Einleitung

- 2 Zielunternehmen
- 3 Bewertung
- 4 Beurteilung
- 5 Anhang

Übersicht über die relevante Anzahl Aktien

Aktientyp	
Ausgegebene Aktien	36'000
Eigene Aktien	89
Mitarbeiteroptionen	0
Ausstehende Aktien (bewertungsrelevant)	35'911

Quelle: ImmoMentum

Beurteilungsvorgehen

EY stellte für die Bewertung der ImmoMentum Aktien eigene Wertüberlegungen an. Im Wesentlichen sind folgende Arbeitsschritte Bestandteil unserer Arbeiten:

- ▶ Beschaffung und Analyse relevanter Informationen;
- ▶ Durchführung von Interviews mit den verantwortlichen Personen von ImmoMentum;
- ▶ Marktrecherche zur Industrie (Vergleichsgruppenanalyse);
- ▶ Bewertungsüberlegungen zu ImmoMentum mittels angemessener Bewertungsmethoden; und
- ▶ Wertkonklusion durch EY.

Die vorliegende Bewertung wurde von uns aus der Betrachtungsweise aller Publikumsaktionäre erstellt. Individuelle steuerliche und andere Effekte wurden in dieser Analyse nicht berücksichtigt. Eine Berücksichtigung wäre aufgrund der Vielzahl der unterschiedlichen Voraussetzungen der Aktionäre nicht möglich.

Anzahl berücksichtigter Aktien

Zum Bewertungszeitpunkt besteht das Aktienkapital der ImmoMentum aus 36'000 kotierten Namenaktien mit einem Nennwert von CHF 960. Zur Berechnung des Werts pro Aktie wurden 35'911 Aktien berücksichtigt. Die Differenz entspricht den durch das Unternehmen selbst gehaltenen 89 Aktien. Diese sind nicht relevant, um die Kontrolle über das Unternehmen zu erlangen und sind daher bei unseren Bewertungsüberlegungen nicht berücksichtigt.

Bewertungsgrundsätze

Für ImmoMentum wird der Mindestpreis pro Aktie per 25. August 2017 ermittelt, für dessen Berechnung die unabhängige Weiterführung von ImmoMentum angenommen wurde.

Effekte von zukünftigen Übernahmen sowie allfällige Synergiepotentiale mit einem Investor wurden nicht in unsere Bewertung einbezogen. Basis für unsere Arbeiten ist folglich eine "stand-alone" Betrachtung. Ferner gingen wir davon aus, dass die operative Ausrichtung von ImmoMentum in den uns zur Verfügung gestellten Finanzinformationen korrekt abgebildet ist und in Zukunft keine wesentlichen Änderungen erfährt.

1 Einleitung

Beurteilungsvorgehen und Bewertungsgrundsätze

1 Einleitung

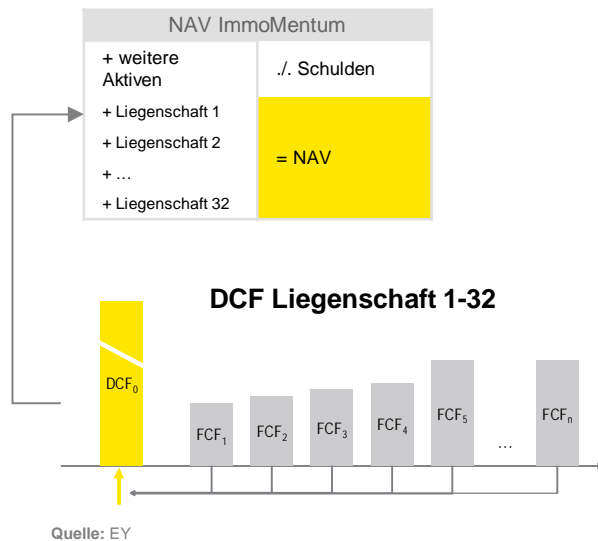
- 2 Zielunternehmen
- 3 Bewertung
- 4 Beurteilung
- 5 Anhang

Bewertungsmethoden

Ansatz	Stufe
Discounted Cashflow (DCF) Methode	Liegenschaften
Net Asset Value (NAV)	ImmoMentum

Quelle: EY

Net Asset Value



Wahl der Bewertungsmethoden und Vorgehen

Grundsätzlich ist, unter Voraussetzung der Informationseffizienz, der Börsenkurs einer kotierten Gesellschaft eine hinreichende Indikation für den Wert eines Unternehmens. Dies setzt voraus, dass der Handel hinreichend liquide ist. Wie im Kapitel «Wertüberlegungen» gezeigt wird, ist dies für die ImmoMentum Aktien nicht der Fall. Der Handel in ImmoMentum Aktien ist illiquide und der Börsenkurs eignet sich daher nicht, um einen fairen Wert der Aktie und den Mindestpreis zu ermitteln. Um eine fundierte Beurteilung zu gewährleisten, kommen für die Bewertung von ImmoMentum daher alternative Bewertungsmethoden zur Anwendung. Diese sind in nebenstehender Tabelle aufgeführt.

ImmoMentum

Die Bewertung auf Stufe der Gesellschaft basiert auf der folgenden Logik: Net Asset Value (NAV) abzüglich Gesellschaftskosten gemäss DCF Methode.

Der NAV (auch Netto-Substanzwert) einer Unternehmung ist der Wiederbeschaffungswert (Marktwert) aller immateriellen und materiellen Güter der Unternehmung, abzüglich der aktuellen und latenten Verpflichtungen gegenüber Dritten. Somit orientiert sich der Netto-Substanzwert an der Summe der Buchwerte der Vermögenswerte und Verpflichtungen gemäss Unternehmensbilanz. Sollte der Buchwert einzelner Vermögenswerte unter dem Marktwert liegen, gilt es, die daraus resultierenden sog. „stillen Reserven“ bei der Wertermittlung zu berücksichtigen und dem Buchwert hinzuzufügen. Bei der hypothetischen Auflösung der stillen Reserven entsteht jedoch eine latente Steuerlast. Für diese Steuerlast muss im Rahmen der Substanzwertbetrachtung eine entsprechende Rückstellung (d.h. ein entsprechender Abschlag) gebildet werden.

Liegenschaften

Grundlage für die Wertermittlung bildet die DCF Methode. In einem ersten Schritt werden hierbei die jährlich erwarteten Netto-Rückflüsse berechnet (Bruttoerträge abzüglich Kosten für Betrieb, Unterhalt, Instandsetzungen etc.). In einem zweiten Schritt werden die Cashflows, sprich die den Kapitalgebern effektiv zur freien Verfügung stehenden Geldflüsse, auf den heutigen Zeitpunkt diskontiert und addiert. Das verwendete DCF Modell entspricht einem 1-Phasenmodell, in welchem die Cashflows über 100 Jahre jährlich modelliert werden. Die Ergebnisse aus der Immobilienbewertung fliessen in die NAV-Berechnung ein. Dies ist nebenstehend dargestellt.

2

Zielunternehmen

	Seite
Unternehmensbeschreibung und Übersicht der Liegenschaften (1/2)	9
Unternehmensbeschreibung und Übersicht der Liegenschaften (2/2)	10



2 Zielunternehmen

Unternehmensbeschreibung und Übersicht der Liegenschaften (1/2)

- 1 Einleitung
- 2 Zielunternehmen**
- 3 Bewertung
- 4 Beurteilung
- 5 Anhang

Unternehmensprofil (1/2)

Der Fokus von ImmoMentum liegt auf Investitionen in Rendite-Wohnliegenschaften in der Schweiz.

Das aktuelle Portfolio besteht aus 32 Objekten mit total 827 Mietwohnungen und einer Gewerbefläche von 12'448 Quadratmetern. Zusätzlich besitzt ImmoMentum eine Liegenschaft (mit 8 Wohnungen) in Klosters, die in 2017 verkauft werden soll. Diese wird in der Bilanz als Handelsobjekt geführt.

ImmoMentum erwirtschaftete in 2016 einen EBITDA von rund CHF 9.6 Mio.

Kennzahlen 2015/16

CHF	2015	2016
Ertrag aus Vermietung	14'177'923	14'301'041
Liegenschaftsaufwand	2'654'628	2'738'593
Betriebsaufwand	1'865'277	1'933'358
EBITDA	9'656'369	9'629'090
Abschreibungen	3'712'859	3'796'808
Zinsen	3'384'738	3'156'195
Jahresgewinn	2'115'264	2'242'654

Quelle: ImmoMentum

Übersicht Liegenschaften (ohne Klosters) (1/2)

	Ort	Strasse	Kt.	Typ	Anzahl Wohnungen	Parzellen-grösse (m2)	Baujahr / letzte Total-Sanierung
1	Aadorf	Bahnhofstr. 12	TG	W und G	14	911	2008
2	Aadorf	Bahnhofstr. 22	TG	W und G	7	685	2011
3	Amriswil	Säntisstr. 43/45	TG	W	12	3'135	1982
4	Arlesheim	Baselstr. 105	BL	W	6	1'033	1994
5	Bad	Zurzach Hauptstr. 49 / 51	AG	W und G	13	2'514	1975
6	Basel	Sperrstr. 40	BS	W	66	1'427	2010
7	Basel	Steinentorstr. 18	BS	W und G	43	343	2014
8	Belfaux	Pre Saint-Maurice 4	FR	W	15	3'008	1994
9	Bronschhofen,	Edelweissstr. / Sonnhaldenstr.	SG	W	24	5'311	2011
10	Chur	Austr. 14	GR	W	48	4'104	2007
11	Derendingen	Mühlegasse 5/ 7	SO	W	26	2'617	2015
12	Dübendorf	Gumpisbühlstr. 49	ZH	W	6	1'452	1988
13	Embrach	Lochackerstr. 4/6	ZH	G	-	4'743	1991
14	Eschlikon	Rosenstr. 33	TG	W	10	1'341	2012
15	Frauenfeld	Häberlinstr. 45/47 Oberwiesenstr. 58/ 58a	TG	W	34	4'200	1986
16	Heimberg	Ahornistr. 12–18	BE	W	40	5'066	1980

Quelle: ImmoMentum

2 Zielunternehmen

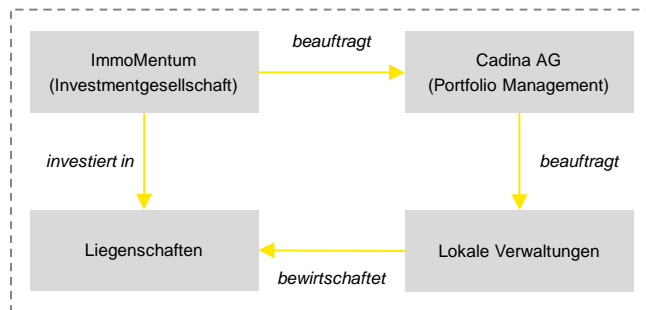
Unternehmensbeschreibung und Übersicht der Liegenschaften (2/2)

- 1 Einleitung
- 2 Zielunternehmen**
- 3 Bewertung
- 4 Beurteilung
- 5 Anhang

Unternehmensprofil (2/2)

ImmoMentum ist als reine Investmentgesellschaft konstituiert und hat mit Ausnahme des Verwaltungsrates keine Angestellten. Ein Mitglied von total drei Verwaltungsratsmitgliedern ist für die Geschäftsführung zuständig. Die Cadina AG ist von ImmoMentum mit dem Management des Immobilienportfolios beauftragt und ist in dieser Funktion auch für die Realisierung von Bauvorhaben verantwortlich.

Geschäftsmodell



Quelle: ImmoMentum

Übersicht Liegenschaften (ohne Klosters) (2/2)

	Ort	Strasse	Kt.	Typ	Anzahl Wohnungen	Parzellen-grösse (m2)	Baujahr / letzte Total-Sanierung
17	Heimberg	Schützenstr. 51– 57	BE	W	42	5'154	1980
18	Laupen	Bleikeweg 1a, 1b, 3	BE	W	21	3'879	1994
19	Naters	Sportplatzweg 36/38	VS	W	28	2'505	1992
20	Neuhausen	Charlottenweg 3a, 3b	SH	W	36	2'622	1999
21	Oberkulm	Rotkornstr. 2 /4	AG	W	33	3'939	1980
22	Olten	Aarauerstr. 128 /130	SO	W	24	839	2009
23	Pfungen	Vorbruggenstr. 4a – c	ZH	W	28	2'944	2011
24	Rickenbach	b. Wil Toggenburgerstr. 50	TG	W	-	3'335	2017
25	Schötz	Chrüzmatte 9	LU	W	24	2'261	1991
26	Sirnach	Unterdorfstr. 3, 3a, 5, 7	TG	W und G	32	4'760	1985
27	Spreitenbach	Langäckerstr. 4 /56	AG	W	44	5'116	2011
28	St.Gallen	Helvetiastr. 33/35	SG	W	16	1'113	1989
29	Teufenthal	Hubelmattstr. 31– 37	AG	W	37	4'355	1994
30	Wabern	Kirchstr. 130 –136	BE	W	72	5'550	2006
31	Weinfelden	Rathausstr. 17	TG	G	-	2'456	2002
32	Zuben	Unterdorfstr. 9 –11	TG	W	18	2'291	2013
TOTAL					819	95'009	

Quelle: ImmoMentum

3

Bewertung

	Seite
Aktienkursanalyse	12
Liegenschaften Allgemeine Annahmen	14
Net Asset Value Bewertungsergebnisse	15
ANAV per 25. August 2017	16

3 Bewertung

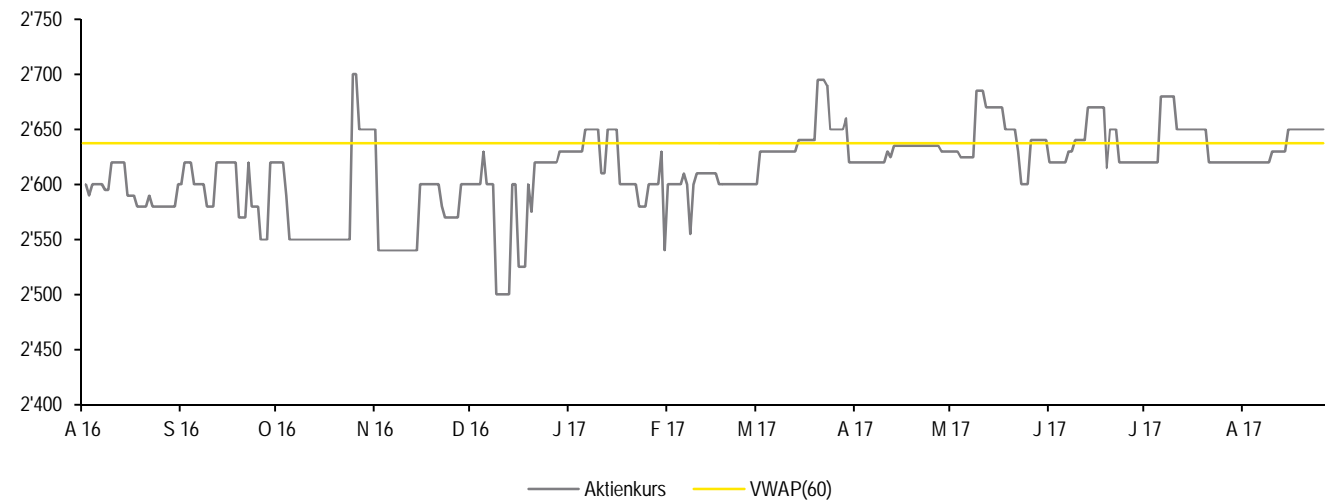
Aktienkursanalyse

- 1 Einleitung
- 2 Zielunternehmen
- 3 Bewertung**
- 4 Beurteilung
- 5 Anhang

Beurteilung

Der höchste Schlusskurs der letzten 12 Monate lag bei CHF 2'700.0 und wurde vom 25. bis 26. Oktober 2016 beobachtet. Der niedrigste Schlusskurs der letzten 12 Monate lag bei CHF 2'500.0 und wurde vom 9. bis 13. Dezember 2016 beobachtet. Am 25. August 2017 betrug der Tagesschlusskurs CHF 2'650.0. Der VWAP(60) lag zum selben Zeitpunkt bei CHF 2'637.1.

Entwicklung Aktienkurs und Handelsvolumen (1. August 2016 bis 31. Juli 2017)



1. Die Grafik zeigt die Aktienkursentwicklung über einen 52-wöchigen Betrachtungszeitraum.
2. VWAP wird anhand von Capital IQ Daten ermittelt.

Quelle: Capital IQ and BX Berne eXchange

3 Bewertung

Aktienkursanalyse

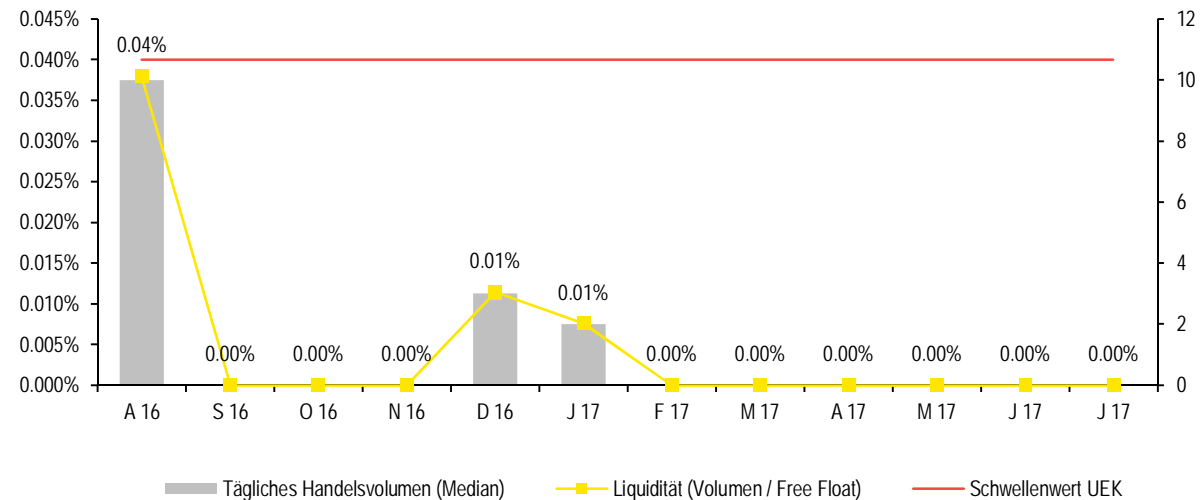
- 1 Einleitung
- 2 Zielunternehmen
- 3 Bewertung**
- 4 Beurteilung
- 5 Anhang

Beurteilung

Unsere eigenen Analysen haben ergeben, dass im relevanten Betrachtungszeitraum vor der Veröffentlichung des Angebotsprospekts (1. August 2016 bis 31. Juli 2017) das Handelsvolumen der ImmoMentum Aktien an keinem der zwölf Monaten über der Liquiditätsschwelle von 0.04% lag. Die Titel sind gemäss Definition der UEK folglich illiquid.

Da die Aktien von ImmoMentum gemäss Definition der UEK als illiquid gelten, haben wir dem aktuellen Börsenkurs bzw. dem VWAP (der volumengewichtete Durchschnittskurs der letzten 60 Handelstage) keine Bedeutung für unsere Bewertung beigemessen. Das sehr geringe Handelsvolumen bedeutet, dass der Aktienkurs verzerrt sein kann, da sich bspw. nicht alle aktuellen und kursrelevanten Informationen direkt im Aktienkurs widerspiegeln.

Liquidität und Handelsvolumen der ImmoMentum Aktien



- Die Grafik zeigt das Handelsvolumen (monatlicher Median) und die Liquidität über den Betrachtungszeitraum vom 1. August 2016 bis 31. Juli 2017. Die Liquiditätsanalyse beruht auf den Daten von Capital IQ. Die durch die Übernahmekommission (UEK) vorgegebene Liquiditätsschwelle liegt bei 0.04%. Siehe hierzu das Rundschreiben Nr. 2: "Liquidität im Sinn des Übernahmerechts".
- Eine Aktie gilt gemäss UEK als liquid, wenn der monatliche Median des täglichen Handelsvolumen der börslichen Transaktionen in mindestens 10 von 12 der Voranmeldung oder dem Angebot vorausgehenden vollständigen Monaten gleich oder grösser als 0.04% des handelbaren Teils des Beteiligungspapiers (Free Float) ist.

Quelle: Capital IQ, BX Berne eXchange, EY

Fazit

Der Aktienkurs von ImmoMentum ist aufgrund mangelnder Liquidität nur beschränkt aussagekräftig und dient folglich nicht als Basis für unsere Wertkonklusion.



3 Bewertung

Liegenschaften | Allgemeine Annahmen

- 1 Einleitung
- 2 Zielunternehmen
- 3 Bewertung**
- 4 Beurteilung
- 5 Anhang

Allgemeine Bewertungsannahmen

Parameter	Beschreibung
Soll-Mietzinsen	Die aktuellen Soll-Mieterträge pro Liegenschaft und Nutzung werden über einen Zeitraum von 10 Jahren linear an die eingeschätzten Marktmieten angepasst.
Leerstand	Die Anpassung der aktuellen Leerstände auf das Niveau der strukturell berücksichtigten Leerstände erfolgt ebenfalls über 10 Jahre.
Betriebs- und Instandhaltungskosten	Die Unterhaltskosten wurden objektspezifisch nach Standort und Nutzung der Liegenschaft eingeschätzt.
Baurechtszinsaufwand	Die anfallenden Baurechtsaufwendungen für die Liegenschaften in Basel (Sperrstrasse), Bronschhofen, Dübendorf und Heimberg (Ahornstrasse) entsprechen den aktuell gültigen Baurechtsverträgen. In der Bewertung wird eine Fortführung der Baurechtssituationen über die gesamte Gebäudelauzeit von 100 Jahren angenommen und kein Heimfall berücksichtigt.
Management Gebühr Basel	Für die Liegenschaft an der Steinentorstrasse in Basel (Business Appartement Nutzung) werden zusätzlich zu den üblichen Verwaltungskosten spezifische Managementkosten für den Mehraufwand einer Kurzzeit-Vermietung berücksichtigt.
Besichtigungen	Es hat keine Besichtigung durch den Bewerter stattgefunden.
Steuersatz auf dem Steuerwert	Für die Bewertungen wurden die aktuellen kantonalen Steuersätze berücksichtigt.
Instandsetzung	Berechnung der Instandsetzungskosten über definierte Sanierungszyklen und Gebäudeversicherungsanteile (25%, 30 Jahre).
Diskontsatz	Durchschnittlicher Diskontsatz vor Steuern (4.15%); Herleitung über die Einschätzung der Makrolage, Mikrolage und Gebäudezustand pro Liegenschaft.
Bewertungsperiode	Für die Bewertung der Liegenschaften wurde im DCF Modell ein Bewertungshorizont von 100 Jahren gewählt.
Ertragssteuern der AG	Die Ertragssteuern der Gesellschaft werden mit einem Ertragssteuersatz von 19.0% (gemäss Jahresbericht) in der Bewertung berücksichtigt.

Quelle: ImmoMentum, EY

Fazit

Der faire Wert der Liegenschaften (ohne Klosters) per 31. Dezember 2016 beträgt rund CHF 280 Mio. Die Liegenschaft in Klosters wurde zum Kaufpreis von rund CHF 4 Mio. in die Bewertung einbezogen.



3 Bewertung

Net Asset Value | Bewertungsergebnisse

- 1 Einleitung
- 2 Zielunternehmen
- 3 Bewertung**
- 4 Beurteilung
- 5 Anhang

Basis

Basis für die Substanzwertmethode ist das Eigenkapital gemäss Jahresabschluss 2016 (Swiss GAAP FER).

Neubewertungen

Die Bewertung der Liegenschaften erfolgt anhand der DCF Methode. Insgesamt (ohne Klosters) ergibt sich eine Aufwertung von CHF 63'336'336. Weitere wesentliche Bewertungsanpassungen wurden nicht identifiziert.

Latente Steuern

Bei der hypothetischen Auflösung der stillen Reserven entsteht eine latente Steuerlast. Für diese Steuerlast muss im Rahmen der NAV-Betrachtung eine entsprechende Rückstellung gebildet werden.

Herleitung NAV

CHF	Dez 2016	Anpassung	Dez 2016 Angepasst
Flüssige Mittel	1'882'000	-	1'882'000
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	79'000	-	79'000
Übrige kurzfristige Forderungen	2'524'000	-	2'524'000
Liegenschaften Handelsobjekte (Klosters)	3'991'000	-	3'991'000
Aktive Rechnungsabgrenzung	1'480'000	-	1'480'000
Total Umlaufvermögen	9'956'000	-	9'956'000
Mobile Sachanlagen	189'000	-	189'000
Immobilie Sachanlagen (Liegenschaften)	216'316'000	63'336'336	279'652'336
Total Anlagevermögen	216'505'000	63'336'336	279'841'336
Total Aktiven	226'461'000	63'336'336	289'797'336
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	947'000	-	947'000
Kurzfristige verzinsliche Verbindlichkeiten	8'072'000	-	8'072'000
Übrige kurzfristige Verbindlichkeiten	54'000	-	54'000
Passive Rechnungsabgrenzung	2'340'000	-	2'340'000
Total kurzfristiges Fremdkapital	11'413'000	-	11'413'000
Langfristige verzinsliche Verbindlichkeiten	160'439'000	-	160'439'000
Passive latente Steuer	-	13'933'994	13'933'994
Total langfristiges Fremdkapital	160'439'000	13'933'994	174'372'994
Net Asset Value (NAV)	54'609'000	49'402'342	104'011'342

Quelle: ImmoMentum, EY

Klosters

Die Liegenschaft in Klosters wurde anfangs 2016 gekauft und soll in 2017 verkauft werden. Dies ist per heute noch nicht erfolgt und der Verkaufsprozess ist noch nicht lanciert. Deshalb haben wir weder laufende Projektkosten noch einen potentiellen Verkaufsgewinn in der Bewertung berücksichtigt sondern auf den Kaufpreis abgestützt.

Rickenbach

Die Liegenschaft in Rickenbach wurde zwischen dem 31. Dezember 2016 und heute fertig entwickelt. Per Bewertungsstichtag sind sämtliche Wohnungen (bis auf eine) vermietet. Vereinfachend wird diese Liegenschaft bereits per 31. Dezember 2016 als vermietet angenommen und mittels DCF Methode bewertet. In der Bewertung werden die zwischen dem 31. Dezember 2016 und dem Bewertungsstichtag aufgelaufenen Baukosten von rund CHF 9 Mio. in Abzug gebracht.

3 Bewertung

ANAV per 25. August 2017

- 1 Einleitung
- 2 Zielunternehmen
- 3 Bewertung**
- 4 Beurteilung
- 5 Anhang

ANAV per 25. August 2017

CHF	Dez 2016 angepasst
NAV	104'011'342
abzüglich Gesellschaftskosten	27'789'930
NAV nach Gesellschaftskosten	76'221'412
Illiquiditätsabschlag	1'890'291
Adjusted net asset value (ANAV)	74'331'121
Datum ANAV	1. Januar 2017
Bewertungsdatum	25. August 2017
Anzahl Tage	236
Diskontsatz (Eigenkapitalkosten)	6.84%
ANAV per 25. August 2017	77'620'103

Quelle: ImmoMentum, EY

Basis

Basis für die Herleitung des ANAV ist der NAV per 31. Dezember 2016. Von diesem Wert werden die Gesellschaftskosten und ein Liquiditätsabschlag in Abzug gebracht. Der resultierende Wert wird dann auf den 25. August 2017 aufgezinnt.

Gesellschaftskosten

Unter Gesellschaftskosten werden Verwaltungsaufwände, Management Fees und übrige Betriebskosten verstanden, die nicht in den Liegenschaftsbewertungen berücksichtigt sind. Nach Berücksichtigung des Einflusses der Steuern und der Diskontierung der Cashflows mit einem risikogerechten Zinssatz resultiert der Barwert der Gesellschaftskosten. Die Bewertung ist Anhang D zu entnehmen.

Illiquiditätsabschlag

Wie dem Standardwerk zu Unternehmensbewertungen «Valuing a Business», 4th Edition von Pratt, Reilly, Schweihls auf Seite 392 zu entnehmen ist, bevorzugen Investoren Liquidität gegenüber Illiquidität. Dieser Grundsatz gilt auch für Aktienanlagen.

Diesem Umstand wird in der Aktienbewertungstheorie in Form eines Abschlags auf den Eigenkapitalwert Rechnung getragen. Es gibt zahlreiche empirische Studien, die einen Illiquiditätsabschlag aufzeigen. Zudem wurden im angelsächsischen Raum zahlreiche Put-Optionspreismodelle entwickelt, die aufgrund eines Vergleichs zu einer liquiden Vergleichsgruppe diesen Abschlag berechnen.

Wie im Kapitel «Aktienkursanalyse» aufgezeigt, ist die ImmoMentum Aktie sehr illiquid. Der Titel wurde in der Vergangenheit trotz relativ hohem Free Float kaum gehandelt. Wir haben im vorliegenden Fall in der Bewertung des ANAV pro Aktie deshalb einen Illiquiditätsabschlag in der Höhe von 2.5% berücksichtigt. Die Herleitung des Abschlags ist Anhang E zu entnehmen.



3 Bewertung

ANAV per 25. August 2017

- 1 Einleitung
- 2 Zielunternehmen
- 3 Bewertung**
- 4 Beurteilung
- 5 Anhang

ANAV pro Aktie per 25. August 2017 (vor Nennwertreduktion)

CHF	Dez 2016 angepasst
ANAV	77'620'103
Ausstehende Aktien (bewertungsrelevant)	35'911
ANAV pro Aktie	2'161.5

Quelle: ImmoMentum, EY

Aufzinsung

Um den ANAV per Bewertungsstichtag zu berechnen, ist der ANAV per 31. Dezember 2016 mit den Eigenkapitalkosten von 6.84% aufzuzinsen. Die Herleitung der Kapitalkosten ist Anhang C zu entnehmen.

Wert pro Aktie

Der Wert pro Namenaktie bestimmt sich durch die Division des ANAV per 25. August 2017 durch die Anzahl für die Bewertung relevanten Aktien (35'911). Der Wert pro Aktie versteht sich vor der am 29. August 2017 zu vollziehenden Nennwertreduktion von CHF 90 pro Namenaktie. Ein Abzug der am 29. August 2017 geplanten Nennwertreduktion von CHF 90.0 (ceteris paribus) ergäbe einen rechnerischen Wert pro Aktie von CHF 2'071.5 (d.h. CHF 2'161.5 ./. CHF 90.0) per Bewertungsstichtag.

Sensitivitäten und Wertbandbreite

Auf den wesentlichen Werttreibern (+/- 0.1%-Punkte auf dem Diskontsatz) der Liegenschaftsbewertungen wurde eine Sensitivität gerechnet. Daraus ergibt sich eine Wertbandbreite von CHF 2'018.4 bis CHF 2'311.8.

Fazit

Der faire Wert einer ImmoMentum Aktie anhand der NAV Methode beträgt zum 25. August 2017 CHF 2'161.5.

4

Beurteilung

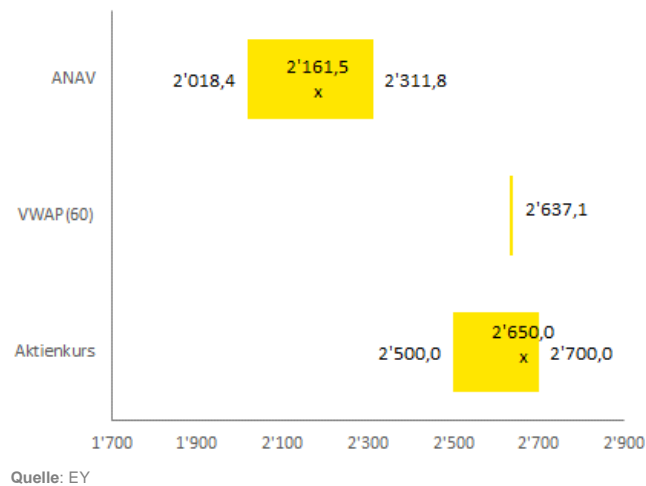
	Seite
Schlussfolgerung	19

4 Beurteilung

Schlussfolgerung

- 1 Einleitung
- 2 Zielunternehmen
- 3 Bewertung
- 4 Beurteilung**
- 5 Anhang

Wertübersicht pro Aktie in CHF vor Nennwertreduktion



Schlussfolgerung

Nebenstehende Grafik zeigt die Ergebnisse unserer Analysen pro Namenaktie.

Bei Anwendung der NAV Methode als primäre Bewertungsmethode ergibt sich bei einer Punktschätzung (vor Nennwertreduktion) von CHF 2'161.5 eine Wertbandbreite von CHF 2'018.4 bis CHF 2'311.8 pro ImmoMentum Aktie. Die Wertbandbreite ergibt sich aus Variation liegenschaftsspezifischer Bewertungsparameter (d.h. dem Diskontsatz von +/- 0.1%-Punkten). Ein Abzug der am 29. August 2017 geplanten Nennwertreduktion von CHF 90.0 (ceteris paribus) ergäbe einen rechnerischen Wert pro Aktie von CHF 2'071.5 (d.h. CHF 2'161.5 ./ CHF 90.0) per Bewertungsstichtag.

Nebenstehende Grafik zeigt zusätzlich zu unseren Bewertungsergebnissen den volumengewichteten Durchschnittskurs (VWAP 60 Tage), welcher per 25. August 2017 bei CHF 2'637.1 liegt. Aufgrund der nicht ausreichenden Liquidität des Titels besitzt dieser Wert keine Aussagekraft über den Marktwert einer ImmoMentum Aktie.

Aufgrund der eingeschränkten Vergleichbarkeit der Vergleichsunternehmen zu ImmoMentum haben wir die Marktwertmethode in unseren Analysen nicht verwendet.

Basierend auf den angewendeten Bewertungsmethoden und den oben angestellten Überlegungen gehen wir vom Ergebnis der ANAV Bewertung als wertbestimmende Basis aus und ermitteln daher einen Wert von CHF 2'161.5 pro ImmoMentum Aktie.

Das Bewertungsgutachten wurde am 28. August 2017 fertiggestellt.

Ernst & Young AG

Louis Siegrist
Partner

Marc Filleux, CFA
Senior Manager

5

Anhang

	Seite
Anhang A: Definitionen und Abkürzungen	21
Anhang B: Beta und Kapitalstruktur	23
Anhang C: Kapitalkosten	24
Anhang D: Bewertung Gesellschaftskosten	25
Anhang E: Illiquiditätsabschlag	26



5 Anhang

Anhang A: Definitionen und Abkürzungen

- 1 Einleitung
- 2 Zielunternehmen
- 3 Bewertung
- 4 Beurteilung

5 Anhang

Adj.	Adjustiert
AG	Aktiengesellschaft
ANAV	Angepasster Netto-Substanzwert (Adjusted Net Asset Value)
CAGR	Jährliche Wachstumsrate (engl. Compound annual growth rate)
CAPEX	Investitionen (engl. Capital expenditures)
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CHF	Schweizer Franken
CHF Mio.	Millionen Schweizer Franken
DCF	Discounted Cashflow
EBITDA	Gewinn vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortisationen (engl. Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization)
EK/GK	Eigenkapitalquote
EY	Ernst & Young AG, Schweiz
FCF	Freier Cashflow (engl. free cash flow)
FinfraV	Finanzmarktinfrastrukturverordnung
FINMA	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
FK/GK	Fremdkapitalquote
GK	Gesamtkapital
2026ff	Geschäftsjahr 2026 und fortfolgende Jahre
NA	nicht erhältlich/nicht anwendbar



5 Anhang

Anhang A: Definitionen und Abkürzungen

- 1 Einleitung
- 2 Zielunternehmen
- 3 Bewertung
- 4 Beurteilung

5 Anhang

NAV	Netto-Substanzwert (Net Asset Value)
UEK	Übernahmekommission
UW	Unternehmenswert
VWAP	Volumengewichteter Durchschnittskurs (engl. Volume-weighted average price)
W und G	Wohnung und Gewerbe
WACC	Weighted Average Cost of Capital



5 Anhang

Anhang B: Beta und Kapitalstruktur

- 1 Einleitung
- 2 Zielunternehmen
- 3 Bewertung
- 4 Beurteilung

5 Anhang

Beta und Kapitalstruktur

Unternehmen	Ticker	Land	Währung	Abschluss- datum	Markt- kapitalisierung	Minderheiten	Fremd- kapital	FK / GK aktuell	Adj. Beta	Unlevered Beta
Allreal Holding AG	SWX:ALLN	Switzerland	CHF	12/2016	2'411	-	1'601	39.90%	0.477	0.287
BFW Liegenschaften AG	SWX:BLIN	Switzerland	CHF	12/2016	204	-	212	50.94%	0.510	0.250
Intershop Holding AG	SWX:ISN	Switzerland	CHF	12/2016	1'002	-	643	39.07%	0.297	0.181
Mobimo Holding AG	SWX:MOBN	Switzerland	CHF	12/2016	1'583	15	1'389	46.50%	0.598	0.320
Peach Property Group AG	SWX:PEAN	Switzerland	CHF	12/2016	78	1	150	65.38%	0.314	0.109
PSP Swiss Property AG	SWX:PSPN	Switzerland	CHF	12/2016	4'036	-	2'299	36.29%	0.521	0.332
Swiss Finance & Property Investment AG	SWX:SFPN	Switzerland	CHF	12/2016	244	-	253	50.91%	0.366	0.180
Swiss Prime Site AG	SWX:SPSN	Switzerland	CHF	12/2016	5'958	(1)	4'480	42.92%	0.501	0.286
Tiefst								36.29%	0.297	0.109
Höchst								65.38%	0.598	0.332
Durchschnitt								46.49%	0.448	0.243
Median								44.71%	0.489	0.268

Quelle: Capital IQ per 31. Dezember 2016; alle Werte sind in Millionen

Kurzbeschreibung der Vergleichsunternehmen

Allreal Holding AG Allreal Holding AG operates as a real estate company in Switzerland.	BFW Liegenschaften AG BFW Liegenschaften AG operates as a real estate company in Switzerland.	Intershop Holding AG Intershop Holding AG operates as a commercial real estate company primarily in France, Germany, Switzerland, the United States, and the Czech Republic.
Mobimo Holding AG Mobimo Holding AG operates as a real estate company in Switzerland.	Peach Property Group AG Peach Property Group AG invests in and develops residential and commercial properties primarily in Switzerland and Germany..	PSP Swiss Property AG PSP Swiss Property AG owns and operates real estate properties in Switzerland.
Swiss Finance & Property Investment AG Swiss Finance & Property Investment AG operates as a real estate company in Switzerland.	Swiss Prime Site AG Swiss Prime Site AG, through its subsidiaries, provides real estate investment services.	

Quelle: Capital IQ



5 Anhang

Anhang C: Kapitalkosten

- 1 Einleitung
- 2 Zielunternehmen
- 3 Bewertung
- 4 Beurteilung

5 Anhang

1 Erwartete nominale Rendite einer risikolosen Anlage basierend auf dem 5-jährigen historischen Durchschnitt der Rendite einer 10-jährigen CH-Staatsanleihe.

3 Das Beta reflektiert das systematische Risiko einer Aktie und wird am Kapitalmarkt beobachtet. Durch «Unlevering» unter Berücksichtigung der Kapitalstruktur ergibt sich das Asset Beta. Das «Unlevering» neutralisiert dabei Effekte aufgrund unterschiedlicher Kapitalstrukturen. Das adjustierte (gemäss Blume) Asset Beta wurde anhand des Medians der Vergleichsgruppe abgeleitet.

5 Empirische Studien haben gezeigt, dass kleinere Unternehmen im Vgl. zu grösseren langfristig höhere Renditen erzielen, die nicht durch das CAPM erklärt werden. Sie gehen einher mit höheren Risiken, für die der Markt eine Kompensation fordert. Grössenprämie für Micro Cap gemäss Valuation Handbook, Duff & Phelps.

ImmoMentum-WACC

WACC	Verweis	
Basiszinssatz / «risikoloser» Zinssatz	1	0.36%
Marktrisikoprämie	2	6.00%
Adjustiertes unlevered Beta	3	0.268x
Adjustiertes relevered Beta	4	0.485x
Grössenprämie	5	3.58%
Eigenkapitalkosten		6.84%
Basiszinssatz / «risikoloser» Zinssatz	1	0.36%
Kreditrisikoprämie	6	1.54%
Fremdkapitalkosten		1.90%
Eigenkapitalquote (EK-Quote)	7	55.29%
Fremdkapitalquote (FK-Quote)	7	44.71%
Segmentsteuersatz	8	19.00%
WACC	9	4.47%

Quelle: Capital IQ, ImmoMentum, EY; Bewertungszeitpunkt: 31. Dezember 2016

1. Kommentar: In der Bewertungspraxis gibt es verschiedene Methoden, den Kapitalkostensatz eines Unternehmens herzuleiten. Das WACC Konzept ist eine anerkannte und etablierte Methode zur Herleitung des Kapitalisierungszinssatzes zur Bewertung von Unternehmen anhand der DCF Methode (Entity Ansatz). Der WACC beschreibt die gewichtete Renditeforderung von Fremd- und Eigenkapitalgebern. Die Eigenkapitalkosten werden gemäss Capital Asset Pricing Model (CAPM) hergeleitet.

2 Die Marktrisikoprämie (MRP) entspricht der Differenz zw. der Rendite des Aktienmarktes und dem risikolosen Zinssatz. Durchschnittliche MRP basierend auf Marktstudien.

4 Das Equity Beta ergibt sich durch das «Relevering» (gemäss Praktikermethode) des Asset Betas mit der Zielkapitalstruktur.

6 Kreditrisikoprämie gemäss Barclays Europe Aggregate Index - BBB.

7 Die FK-Quote berücksichtigt den Median des FK-Anteils der Vergleichsgruppe. Sie dient zur Gewichtung der FK-Kosten im WACC.

8 Steuersatz gemäss Management. Dieser wird zur Berechnung des Steuervorteils aus der Fremdfinanzierung herangezogen.

9 Der WACC wurde für die Diskontierung der Cashflows sonstigen Gesellschaftskosten per 31. Dezember 2016 verwendet.



5 Anhang

Anhang D: Bewertung Gesellschaftskosten

- 1 Einleitung
- 2 Zielunternehmen
- 3 Bewertung
- 4 Beurteilung

5 Anhang

Barwert sonstige Gesellschaftskosten per 31. Dezember 2016

CHF	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2026ff
VR Honorar	99'507	99'905	100'305	100'706	101'109	101'514	101'920	102'327	102'737	103'148	103'560
Allgemeiner Verwaltungsaufwand	197'392	198'182	198'975	199'771	200'570	201'372	202'177	202'986	203'798	204'613	205'432
Management Fee Cadina AG	436'873	436'873	436'873	436'873	436'873	436'873	436'873	436'873	436'873	436'873	436'873
Performance Fees	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Honorar Geschäftsführung	218'436	218'436	218'436	218'436	218'436	218'436	218'436	218'436	218'436	218'436	218'436
Werbeaufwand	74'626	74'925	75'225	75'525	75'828	76'131	76'435	76'741	77'048	77'356	77'666
Übriger Betriebsaufwand	13'173	13'226	13'279	13'332	13'386	13'439	13'493	13'547	13'601	13'655	13'710
Betriebsaufwand	940'501	941'642	942'787	943'937	945'092	946'251	947'415	948'583	949'756	950'934	952'116
Kapitalsteuern	220'453	221'335	222'220	223'109	224'002	224'898	225'797	226'701	227'607	228'518	229'432
Total sonstige Gesellschaftskosten	1'260'462	1'262'883	1'265'313	1'267'753	1'270'203	1'272'662	1'275'132	1'277'611	1'280'100	1'282'599	1'285'108
Abschreibungen auf Sachanlagen	126'503	127'009	127'517	128'027	128'539	129'053	129'570	130'088	130'608	131'131	131'655
Steuerrelevantes Ergebnis	1'386'965	1'389'892	1'392'830	1'395'780	1'398'742	1'401'716	1'404'701	1'407'699	1'410'708	1'413'730	1'416'764
Steueraufwendungen	(263'523)	(264'079)	(264'638)	(265'198)	(265'761)	(266'326)	(266'893)	(267'463)	(268'035)	(268'609)	(269'185)
Abschreibungen auf Sachanlagen	(126'503)	(127'009)	(127'517)	(128'027)	(128'539)	(129'053)	(129'570)	(130'088)	(130'608)	(131'131)	(131'655)
Investitionen in Sachanlagen	126'503	127'009	127'517	128'027	128'539	129'053	129'570	130'088	130'608	131'131	131'655
Cashflows nach Steuern	1'123'442	1'125'812	1'128'192	1'130'582	1'132'981	1'135'390	1'137'808	1'140'236	1'142'674	1'145'121	1'147'579
Partial year adjustment	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Freie Cashflows	1'123'442	1'125'812	1'128'192	1'130'582	1'132'981	1'135'390	1'137'808	1'140'236	1'142'674	1'145'121	1'147'579
Zeitfaktoren	0.5	1.5	2.50	3.50	4.50	5.50	6.50	7.50	8.50	9.50	9.50
Barwertfaktor	0.98	0.94	0.90	0.86	0.82	0.79	0.75	0.72	0.69	0.66	16.22
Barwerte der freien Cashflows	1'099'144	1'054'333	1'011'354	970'130	930'590	892'665	856'290	821'400	787'934	755'835	18'610'256
Barwert sonstige Gesellschaftskosten											27'789'930

Quelle: ImmoMentum, EY

5 Anhang

Anhang E: Illiquiditätsabschlag

1 Einleitung
2 Zielunternehmen
3 Bewertung
4 Beurteilung

5 Anhang

Volatilität Vergleichsgruppe

Jährliche Kursvolatilität (10 Jahreszeitraum, monatlich)	
Allreal Holding AG	10.9 %
Intershop Holding AG	8.3 %
Mobimo Holding AG	15.1 %
Peach Property Group AG	28.4 %
PSP Swiss Property AG	16.2 %
Swiss Prime Site AG	15.4 %
Tiefst	8.3%
Höchst	28.4%
Durchschnitt	15.7%
Median	15.2%

Quelle: EY, Capital IQ

Illiquiditätsabschlag gemäss Finnerty's Average-Strike Put Option Modell

Haltedauer	T	=	0.5
Jahresvolatilität gemäss Vergleichsgruppe	σ	=	15.2%
Dividendenrendite in % vom Aktienkurs	q	=	0.0%
$\sigma^2 * T$		=	0.0115804
$\sigma \sqrt{T}$		=	0.0620699
Impliziter Abschlag in %	% D(T)	=	2.5%

Quelle: EY

Kommentare:

- Abschlag gemäss Finnerty's Average-Strike Put Option Modell.
- Vergleichsgruppe für die Bestimmung der Volatilität als einer der wesentlichen Werttreiber einer Optionsbewertung = liquide Immobilien-Titel am Schweizer Aktienmarkt.
- Angenommene Haltedauer = 6 Monate.
- Vereinfachende Annahme einer Dividendenrendite von 0%. Der Einbezug einer Dividendenrendite würde den Abschlag leicht reduzieren.
- Daraus ergibt sich ein Abschlag von 2.5%. Dieser Abschlag ist auf dem errechneten Eigenkapitalwert in Abzug zu bringen.

EY | Assurance | Tax | Transactions | Advisory

About EY

EY is a global leader in assurance, tax, transaction and advisory services. The insights and quality services we deliver help build trust and confidence in the capital markets and in economies the world over. We develop outstanding leaders who team to deliver on our promises to all of our stakeholders. In so doing, we play a critical role in building a better working world for our people, for our clients and for our communities.

EY refers to the global organization, and may refer to one or more, of the member firms of Ernst & Young Global Limited, each of which is a separate legal entity. Ernst & Young Global Limited, a UK company limited by guarantee, does not provide services to clients. For more information about our organization, please visit [ey.com](https://www.ey.com).

© 2017 Ernst & Young AG.
All Rights Reserved.