

**Bewertungsgutachten im Zusammenhang mit dem öffentlichen
Kaufangebot der Ludama Holding AG für 55% der Namenaktien
der Hammer Retex Holding AG**

17. März 2009

Louis Siegrist
Partner

Transaction Advisory Services

T +41 58 286 21 31
M +41 58 289 21 31
F +41 58 286 30 25
E louis.siegrist@ch.ey.com

Jvo Grundler
Partner

Transaction Advisory Services

T +41 58 286 44 02
M +41 58 289 44 02
F +41 58 286 30 04
E jvo.grundler@ch.ey.com

Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
Art.	Artikel
BEHG	Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG) vom 24. März 1995 (Stand am 1. Januar 2009), SR 954.1
BEHV-FINMA	Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Börsen und den Effektenhandel (Börsenverordnung-FINMA, BEHV-FINMA) vom 25. Oktober 2008 (Stand am 1. Januar 2009), SR 954.193
BGBB	Bundesgesetz über das bürgerliche Bodenrecht (BGBB) vom 4. Oktober 1991 (Stand am 1. September 2008), SR 211.412.11
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CHF	Schweizer Franken
CPI	Konsumentenpreisindex (engl. Consumer Price Index)
DCF	Discounted Cash Flow Methode
EK	Eigenkapital
Eigenkapitalwert	Gesamteigenkapitalwert der Hammer Retex Holding AG
EP	Economic Profit
EVA	Economic Value Added
ff.	fortfolgende
FK	Fremdkapital
Gesamtwert	Gesamtunternehmenswert der Hammer Retex Holding AG
GU	Generalunternehmung
HRH	Hammer Retex Holding AG
IC Cham	Industrieholding Cham AG
IFRS	International Financial Reporting Standards
Immobilienwert	Marktwert des Immobilienportfolios der Hammer Retex Holding AG am Stichtag der Bewertung
Investoren	Ludama Holding AG

Abkürzungsverzeichnis

IVS	International Valuation Standards
IVSC	International Valuation Standards Committee
Max.	maximal
MCHF	Millionen Schweizer Franken
Mio.	Millionen
NAV	Net Asset Value, entspricht dem deutschen „Nettoanlagewert“
Operativer Wert	Wert der Geschäftsbereiche Generalunternehmung, Verkauf und Vermittlung sowie Verwaltung und Bewirtschaftung
OR-Abschluss	Handelsrechtlicher Abschluss
RICS	Royal Institution of Chartered Surveyors
STWE	Stockwerkeigentum
TCHF	Tausend Schweizer Franken
VR	Verwaltungsrat
WACC	Gewichtete durchschnittliche Kapitalkosten (engl. Weighted Average Cost of Capital)
WBZ	Wohnbau Zürich AG
W&P	Wüest & Partner
z. B.	zum Beispiel

Inhalt

Zusammenfassung	1
Einleitung	3
Unternehmensbeschreibung	6
Marktübersicht	9
Bewertungsmethoden und -grundlagen	11
Bewertung einer Namenaktie der Hammer Retex Holding AG	17
Gesamtbeurteilung	27
Anhang	29
1. Ausgangslage	4
2. Auftrag an Ernst & Young	5
3. Organisationsstruktur und Kurzprofil	7
4. Geschäftsbereiche und Dienstleistungen	8
5. Marktübersicht	10
6. Bewertungsmethoden und -vorgehen	12
7. Bewertungsgrundlagen	15
8. Operativer Wert	18
9. Immobilienwert	23
10. Eigenkapitalwert der Hammer Retex Holding AG	24
11. Übersicht der Resultate	28
12. Herleitung der EBITDA Multiples für die Marktwertmethode mittels Vergleichsgruppe	30

Inhalt

13. Beschreibung der Unternehmen der Vergleichsgruppe	31
14. Kennzahlen Immobilienportfolio.....	32
15. Verwendete Unterlagen Immobilienportfolio.....	47
16. Beschreibung der von Ernst & Young ausgewählten Bewertungsmethoden	49

Zusammenfassung

Der von Ernst & Young ermittelte Mindestwert pro Aktie liegt bei CHF 107

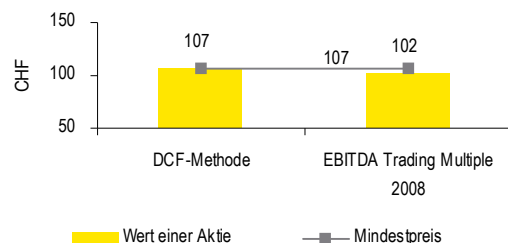
Unternehmenslogo

Quelle: Firmenhomepage



Wert je Namenaktie mit Nennwert CHF 1 von HRH

Quelle: Informationen Hammer Retex AG und Berechnungen Ernst & Young



Zusammenfassung

Ausgangslage und Auftrag

- ▶ In der Medienmitteilung vom 27. Oktober 2008 gab der Verwaltungsrat der Industrieholding Cham AG („IC Cham“) den Beschluss bekannt, den Immobilienbereich vom industriellen Bereich loszulösen und so die operativen Aktivitäten des Konzerns auf das Spezialitätenpapiergeschäft der Cham Paper Group zu konzentrieren.
- ▶ Die Transaktion wird wie folgt strukturiert:
 - Gründung der Hammer Retex Holding AG („HRH“) und vollständige Einbringung der zur Hammer Retex Gruppe gehörenden Beteiligungen. Dies sind neben der Hammer Retex AG und ihrer 100%igen Tochtergesellschaft Wohnbau Zürich AG, die Cham Nord Immobilien AG und die Cham Immobilien AG.
 - Die IC Cham verkauft 45% der Beteiligung an der HRH an Investoren.
 - Die verbleibende Beteiligung in Höhe von 55% wird vollständig an die Aktionäre der IC Cham ausgeschüttet.
 - Kaufangebot der Investoren an die Aktionäre der HRH für die 55% der Hammer Retex Holding AG im Sinne von Art. 22 ff. des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel („BEHG“).
- ▶ Da die Aktien der HRH nicht kotiert sein werden, muss in Analogie zu Art. 40 Abs. 4 der Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Börsen und den Effektenhandel („BEHV-FINMA“) für die Ermittlung des Angebotspreises auf die Bewertung einer Prüfstelle abgestellt werden.
- ▶ Die Ludama Holding AG mit Sitz in Zug hat Ernst & Young als Prüfstelle mit der Erstellung dieser Bewertung beauftragt.
- ▶ Im Weiteren ist Ernst & Young Revisionsstelle der neu gegründeten Hammer Retex Holding AG sowie der Göhner Stiftung.

Ergebnis des Gutachtens

- ▶ Basierend auf den von Ernst & Young ausgeführten Analysen und Bewertungsüberlegungen ergibt sich ein Mindestwert für eine HRH Namenaktie von CHF 107. Unsere Bewertungsüberlegung stützt sich vorwiegend auf der Discounted Cash Flow Methode („DCF“), als Hauptbewertungsmethode, ab. Das aus der Marktwert Methode resultierende Bewertungsergebnis dient zur Plausibilisierung des DCF Wertes.

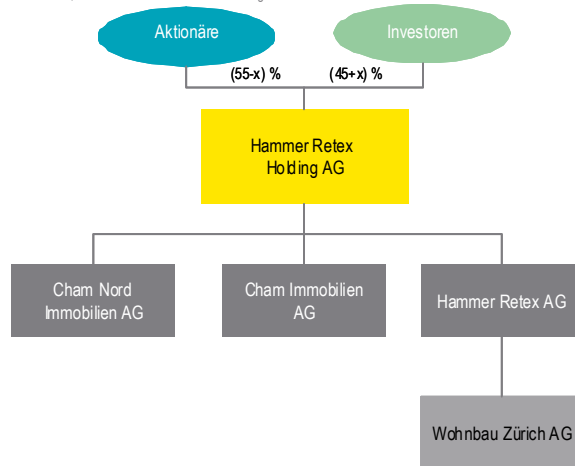
Einleitung

1. Ausgangslage
2. Auftrag an Ernst & Young

Ausgangslage

Aktionärsstruktur nach Abspaltung

Quelle: IC Cham, Hammer Retex AG und Ernst & Young



Ausgangslage

- ▶ Im März 2007 gab der Verwaltungsrat der Industrieholding Cham AG den Beschluss bekannt, den Immobilienbereich vom industriellen Bereich loszulösen und so die operativen Aktivitäten des Konzerns auf das Spezialitätenpapiergeschäft der Cham Paper Group zu konzentrieren.
- ▶ Für die Umsetzung dieser Loslösung der HRH wurde sowohl der Verkauf des Immobilienbereichs als auch dessen Abspaltung in ein Spin-off in Erwägung gezogen. Aufgrund der vorgenommenen Marktsondierungen beurteilte der Verwaltungsrat die Abspaltung in einen Spin-off sowohl für die Gesellschaft als auch für die Aktionäre als attraktiver.
- ▶ In der Medienmitteilung vom 27. Oktober 2008 gab die IC Cham die geplante Umsetzung bekannt. Zum Zweck der Abspaltung wird das in der HRH zusammengefasste Immobiliengeschäft mittels Sachdividende mehrheitlich an die bestehenden Aktionäre der IC Cham ausgeschüttet. Jeder Aktionär der IC Cham erhält dabei Aktien der neu zu gründenden Hammer Retex Holding AG.
- ▶ Während die Cham Paper Group als eigenständiges fokussiertes Industrieunternehmen an der SIX Swiss Exchange kotiert bleibt, wird, die HRH als private Gesellschaft weitergeführt werden.
- ▶ Vorab wird eine Beteiligung von 45% an der HRH Investoren zum Kauf angeboten. Die verbleibenden 55% werden vollständig an die Aktionäre der IC Cham ausgeschüttet. Gleichzeitig wird für die sich im Publikum befindenden 55% der Namenaktien ein öffentliches Kaufangebot im Sinne von Art. 22 ff. Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel („BEHG“) unterbreitet.
- ▶ Da die Aktien der HRH nicht kotiert sein werden, muss in Analogie zu Art. 40 Abs. 4 der Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Börsen und den Effektenhandel („BEHV-FINMA“) für die Ermittlung des Angebotspreises auf die Bewertung einer Prüfstelle abgestellt werden.

Geplante Transaktion

Die Transaktion wird wie folgt strukturiert:

- 1 Gründung der HRH und vollständige Einbringung der zur Hammer Retex Gruppe gehörenden Beteiligungen. Dies sind neben der Hammer Retex AG und ihrer 100%igen Tochtergesellschaft Wohnbau Zürich AG, die Cham Nord Immobilien AG und die Cham Immobilien AG.
- 2 Die IC Cham verkauft 45% der Beteiligung an der HRH an Investoren.
- 3 Die verbleibende Beteiligung in Höhe von 55% wird vollständig an die Aktionäre der IC Cham ausgeschüttet.
- 4 Kaufangebot der Investoren an die Aktionäre der HRH für die 55% der Hammer Retex Holding AG.

Auftrag an Ernst & Young: Erstellung eines Bewertungsgutachtens gemäss Art. 40 Abs. 4 BEHV-FINMA

Auftrag an Ernst & Young

- ▶ Die Ludama Holding AG hat Ernst & Young als Prüfstelle mit der Erstellung der Bewertung einer Namenaktie der HRH mit Nennwert von CHF 1 im Sinne von Art. 40 Abs. 4 BEHV-FINMA beauftragt. Dieses Gutachten darf nur in Zusammenhang mit diesem Bericht veröffentlicht und nicht für sonstige Zwecke verwendet werden.
- ▶ Das Gutachten stellt keine Empfehlung dar, das öffentliche Kaufangebot anzunehmen oder abzulehnen. Des Weiteren enthält es keine Beurteilung der folgenden Punkte:
 - Eine Einschätzung über die Auswirkungen, welche der Entscheid einer Annahme oder Ablehnung ergeben kann.
 - Eine Einschätzung des künftigen Werts einer HRH-Aktie und des Preises, zu welchem im Kaufangebot nicht angediente HRH-Aktien zukünftig gehandelt werden können.
 - Eine Einschätzung, ob nach Vollzug des Angebots eine Börsennotierung der Aktien vorgenommen wird und – sollte dies der Fall sein – zu welchen Kursen die Aktien gehandelt werden.

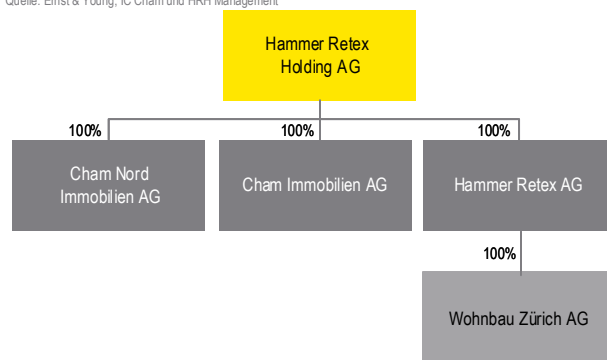
Unternehmensbeschreibung

- 3. Organisationsstruktur und Kurzprofil
- 4. Geschäftsbereiche und Dienstleistungen

Die Hammer Retex Holding AG zählt zu den führenden Immobilienunternehmen in der Zentralschweiz

Hammer Retex Holding AG

Quelle: Ernst & Young; IC Cham und HRH Management



Organisationsstruktur der HRH

- ▶ Die HRH wird keine operativen Tätigkeiten verfolgen, sondern als Holding Gesellschaft für die drei Unternehmen Cham Nord Immobilien AG, Cham Immobilien AG und Hammer Retex AG, an denen sie jeweils eine Beteiligung von 100% hält, fungieren.
- ▶ Die Hammer Retex AG hält ihrerseits eine 100%ige Beteiligung an der Wohnbau Zürich AG („WBZ“).

Kurzprofil der HRH

- ▶ Die Hammer Retex AG zählt zu den führenden Immobilienunternehmen in der Zentralschweiz, wobei sie sich vorwiegend auf die Region Cham / Zug konzentriert. Die Dienstleistungspalette der HRH umfasst die Bereiche Generalunternehmung, Immobilienbewirtschaftung und -verwaltung sowie Immobilienvermittlung und -verkauf.
- ▶ Das Immobilienportfolio besteht aus Bestandesliegenschaften, Entwicklungsprojekten, Promotionsprojekten und diversen Objekten. Zu den Bestandesliegenschaften zählen Wohn- und Gewerbeliegenschaften. Die Entwicklungsliegenschaften umfassen Wohn- und Geschäftsliegenschaften im Bau oder Baulandreserven mit Projekten für die zukünftige Haltung durch die HRH. Bei den Promotionsobjekten handelt es sich um Liegenschaften oder Baulandreserven mit Projekten zur Veräusserung im Stockwerkeigentum. In den diversen Objekten sind Liegenschaften zur Veräusserung oder Grundstücke in der Landwirtschaftszone zusammengefasst.
- ▶ Die beiden Gesellschaften Cham Nord Immobilien AG und Cham Immobilien AG sind reine Objektgesellschaften, welche lediglich Bau-, respektive Landwirtschaftsland halten und keine operative Tätigkeit ausüben.
- ▶ Die WBZ ist seit 1963 im Einfamilien- und Reihenhause-, Miet- und Eigentumswohnungsbau als Generalunternehmen tätig. Sie erstellt Einzel- und Gesamtüberbauungsprojekte für private und institutionelle Bauherrschaften in der Stadt und im Kanton Zürich, wobei die Hauptgebiete der Überbauungstätigkeit im Knonaueramt, Limmattal bis Spreitenbach, linkes Zürichsee-Ufer und in den verschiedenen Gemeinden am Pfannenstiel liegen.

Geschäftsbereiche und Dienstleistungen

Unternehmenslogo

Quelle: Firmenhomepage



Geschäftsbereiche und Dienstleistungen des operativen Bereichs

Generalunternehmung

- Dieser Geschäftsbereich wickelt Generalunternehmungsaufträge ab und erbringt Baudienstleistungen für eigene Projekte und für Dritte in den Segmenten Schulhäuser, Wohnüberbauungen, Wohn- und Geschäftshäuser, luxuriöse Einfamilienhäuser und Gesamtsanierungen. Das Dienstleistungsangebot umfasst unter anderem Bauleitungsmandate, Bautreuhand, Umbauten und umfassende Sanierungen sowie Gesamtleistungswettbewerbe.

Immobilienbewirtschaftung / -verwaltung

- Von diesem Geschäftsbereich werden Wohnliegenschaften, Wohn- und Geschäftshäuser sowie Stockwerkeigentümergeinschaften verwaltet und bewirtschaftet. Dies beinhaltet die kaufmännische und technische Verwaltung, Portfolio Management und das Durchführen von einfachen Sanierungen.

Immobilienvermittlung / -verkauf

- Der Geschäftsbereich Immobilienvermittlung / -verkauf befasst sich mit der Vermarktung von Wohnungen, Anlageobjekten, Geschäftsflächen sowie Grundstücken für eigene oder Drittprojekte. Darüber hinaus übernimmt er auch Erstvermietungsaufräge. Das Tätigkeitsgebiet reicht von Marktbeurteilungen, Erarbeitung von Vermarktungskonzepten über Objektbesichtigungen und Verkaufsgespräche bis zu Finanzierungsberatung der Kaufinteressenten, Vertragsabschluss und Objektübergaben.

Renditeliegenschaften (Bestandes- / Entwicklungsliegenschaften) und Promotionsgeschäft

Bestandes- / Entwicklungsliegenschaften

- Die Gesellschaft hält, entwickelt und betreibt Renditeliegenschaften zur Generierung von wiederkehrenden Mieterträgen. Die für die Entwicklung und den Betrieb der Liegenschaft notwendigen Ressourcen stammen vorwiegend aus dem operativen Bereich der Unternehmung.

Promotionsgeschäft

- Im Promotionsgeschäft werden Liegenschaften (vorwiegend zu Wohnzwecken) entwickelt und im Stockwerkeigentum an Dritte veräußert. Die Wertschöpfung besteht in der Entwicklung der Liegenschaft sowie der Übernahme des Entwicklungsrisikos.

Marktübersicht

5. Marktübersicht

Marktübersicht

- ▶ Wie beschrieben ist die HRH vor allem in der Region Cham / Zug tätig. In diesem Gebiet haben sich die konjunkturellen Entwicklungen der vergangenen zwei Jahre positiv auf den Wohnungsmarkt ausgewirkt.
- ▶ Der Kanton Zug bildet unverändert ein Magnet für Wohnraumsuchende, vor allem für vermögende Nachfrager nach Mietwohnungen wie auch nach Wohnungseigentum. Im Teilmarkt der Eigentumswohnungen konnte im vergangenen Jahr eine Preisveränderung im Schweizerischen Durchschnitt beobachtet werden. In derselben Periode hat sich die Angebotsmenge jedoch unterdurchschnittlich entwickelt. Im Teilmarkt der Mietwohnungen entwickelten sich die Angebotspreise im vergangenen Jahr trotz unterdurchschnittlicher Ausdehnung der Angebotsmenge geringer als der Schweizer Durchschnitt. Eine Analyse des Sachverhaltes lässt den Schluss zu, dass eine Sättigung des Marktes, jedoch auf einem sehr hohen Niveau, erreicht wurde.
- ▶ Der Geschäftsflächenmarkt in der Innerschweiz hat sich im vergangenen Jahr bezüglich der Angebotspreisveränderung durchschnittlich entwickelt. Die Ausdehnung des Angebotes verlief unterdurchschnittlich. Genauer betrachtet kann festgestellt werden, dass nebst dem Abbau von Überkapazitäten nur ein geringer Neuzugang stattgefunden hat. Dies lässt den Schluss zu, dass der Markt für Geschäftsflächen bis auf zentrale Lagen in den Städten wie Zug als nicht überdurchschnittlich attraktiv eingeschätzt wird. Dies widerspiegelt sich auch im relativ bescheidenen Mietzinsniveau selbst an zentralen Lagen, speziell unter Berücksichtigung der teilweise sehr hohen erreichten Wertschöpfung der ansässigen Nutzer.
- ▶ Die zukünftige Entwicklung im Wohnungsmarkt ist stark von der Dauer und Intensität der aktuellen Wirtschaftskrise abhängig. Solange die Wohnbevölkerung, getragen durch die positive Zuwanderungsrate, ansteigt ist davon auszugehen, dass die Nachfrage nach Wohnraum bestehen bleibt, wenn sich auch deren Wachstum etwas verlangsamen dürfte. Positiv auf die Nachfrage im Teilmarkt der Eigentumswohnungen dürften sich die aktuell äusserst geringen Finanzierungskosten auswirken.
- ▶ Die zukünftige Nachfrage nach Gewerbeflächen wird sehr stark von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung abhängig sein. Ohne ein markantes Wirtschaftswachstum ist davon auszugehen, dass die Nachfrage nach Gewerbeflächen in Cham und Zug nur gering sein wird. Erfahrungsgemäss sind durch die geringe Nachfrage speziell dezentralere und schlechter erschlossene Lagen stärker betroffen.

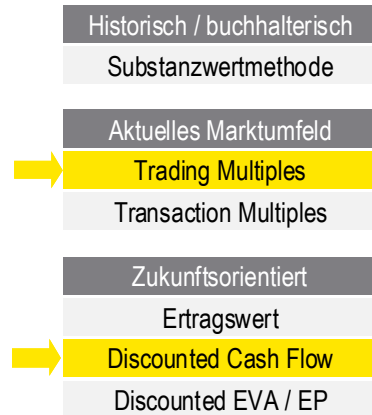
Bewertungsmethoden und -grundlagen

- 6. Bewertungsmethoden und -vorgehen
- 7. Bewertungsgrundlagen

Bewertungsmethode und -vorgehen

Gängige Bewertungsmethoden und unsere Auswahl

Quelle: Ernst & Young



Bewertungsmethoden und -vorgehen

Grundannahmen

- ▶ In dem vorliegenden Gutachten wurde für die HRH ein sogenannter fairer Unternehmenswert ermittelt, für dessen Berechnung die unabhängige Weiterführung der HRH angenommen wurde.
- ▶ Effekte von zukünftigen Übernahmen sowie allfällige Synergiepotentiale mit einem Investor wurden nicht in unsere Bewertung miteinbezogen. Ferner gingen wir davon aus, dass die operative Ausrichtung der Gruppe im uns zur Verfügung gestellten Businessplan korrekt abgebildet ist und in Zukunft keine wesentlichen Änderungen erfährt.
- ▶ Die juristischen Gesellschaften der HRH betrachten wir als operative Einheit und bewerten deren Fähigkeit, in Zukunft positive Cashflows zu generieren.

Methodik und Umsetzung

- ▶ Bei vorliegender Bewertung kommen zwei Bewertungsmethoden zum Einsatz. Die DCF-Methode sowie die Marktwertmethode. Beide Methoden wurden im Rahmen der Wertfestlegung berücksichtigt.

Wertermittlung über die DCF-Methode

- ▶ Der Gesamtwert der HRH per 17. März 2009 wurde dabei über folgende Bestandteile ermittelt:
 - dem operativen Wert, bestehend aus dem Generalunternehmungsgeschäft, dem Bereich Verkauf und Vermittlung sowie Verwaltung und Bewirtschaftung und
 - dem Immobilienwert der HRH, bestehend aus Renditeliegenschaften, Entwicklungs- und Promotionsprojekten sowie diversen Objekten.
- ▶ Um daraus den Eigenkapitalwert zu ermitteln, werden zu diesem Gesamtwert die nicht operativen flüssigen Mittel sowie das nicht betriebsnotwendige Anlagevermögen dazugezählt und das verzinsliche Fremdkapital sowie latente Steuerverbindlichkeiten und Anzahlungen von STWE-Käufern wiederum subtrahiert. In einem letzten Schritt wurde der Wert pro Namenaktie durch Division des Eigenkapitalwerts der HRH durch die Anzahl der ausgegebenen Aktien berechnet.

Bewertungsmethode und -vorgehen

Übersicht Immobilienportfolio - Bewertungsmethode

Objekt		Bewertungs- methode
<i>Bestandesliegenschaften</i>		
1	Geschäftsliegenschaft, Sinslerstrasse 65 / 67, Cham	DCF
3	Wohnüberbauung, Lorzenweidstrasse 40-54, Cham	DCF
4	Geschäftshaus, Obermühlestrasse 22, 6330 Cham	DCF
5	Wohnüberbauung, Schellenmattstrasse 2/4, Cham	DCF
6	Wohnüberbauung, Sonneggstrasse 29/31, Cham	DCF
7	Wohnüberbauung, Sonneggstrasse 33-37, Cham	DCF
8	Wohnhaus, Untermühlestrasse 34 a-c, Cham	DCF
<i>Entwicklungsprojekte</i>		
9	Wohnüberbauung, Herrenmattstrasse, Cham	DCF
12.2	Wohnüberbauung (1. Etappe, Miete), Zug	DCF
12.3	Wohnüberbauung (2. Etappe, Miete), Zug	DCF
12.4	Wohnüberbauung (3. Etappe, Miete), Zug	DCF
14	Wohnüberbauung, Hünenbergstrasse 29/31, Cham	DCF
15	Büro- / Gewerbegebäude, Rütiweidstrasse, Cham	DCF
17	Wohnüberbauung, Hammertor III, Cham	DCF
18	Wohn- / Geschäftsliegenschaft, Leumatt, Buchrain	DCF
22	Wohn- / Geschäftsliegenschaft, Obermühleweid, Cham	DCF
23	Wohn- / Geschäftsliegenschaft, Hammergut, Cham	DCF
24	Wohn- / Geschäftsliegenschaft, Cham Nord, Cham	DCF
<i>Promotionsprojekte</i>		
10	Wohnhaus / Lofts, Baarerstrasse 113, Zug	DCF
11	Wohnhaus, Lorzenhof 11/ 13/ 19/ 21/ 23, Cham	DCF
12.1	Wohnhaus (STWE, REFH), Steinhäuserstrasse, Zug	DCF
13	Wohnhaus, Bergstrasse 189, Uetikon	DCF
16	Wohnhaus, Oetlistalstrasse 8 / 10, Affoltern a.A.	DCF
19	Wohn- / Geschäftshaus, Garten- / Rigiistrasse, Zug	DCF
21	Wohnhaus, Zelglistrasse, Binz	DCF
<i>Diverse Objekte</i>		
2	Wohnungen, Kirchbreiteweg, Buchrain	Vergleichswert
20	Promotionsliegenschaft, Leihmatte, Wettswil	Vergleichswert
-	Streckiweid, Cham	Buchwert
-	Landwirtschaftsland CIAG, Cham	Buchwert

Quelle: Ernst & Young

Operativer Wert

- Die zukünftigen Cashflows basieren vor allem auf dem Business Plan der HRH. Dieser wurde von Ernst & Young hinterfragt und einzelne Positionen in Absprache mit Hammer Retex AG angepasst.
- Gewisse Grössen wurden basierend auf Industriedurchschnittswerten ermittelt, so z. B. das systematische Risiko (Beta) oder die Kapitalstruktur zur Herleitung der Diskontrate.

Immobilienwert

- Die Bewertung des Immobilienportfolios basiert darauf, dass die Immobilien resp. Baulandreserven im Eigentum der HRH sind.
- Die zeitliche Entwicklung der Baulandreserven basiert auf dem Businessplan.
- Die zukünftigen Cashflows, seien dies die laufenden aus dem Betrieb der Liegenschaft oder einmalige für die Erstellung von Liegenschaften resp. die Veräusserung von Wohneigentum, basieren auf den Bewertungen von W&P. Wo möglich wurden diese von Ernst & Young hinterfragt und gegebenenfalls angepasst
- Die Bewertung des Immobilienportfolios erfolgte entsprechend den Richtlinien der International Valuation Standards („IVS“). Der hier ermittelte Marktwert entspricht dem Market Value gemäss Standard 1 der International Valuation Standards („White Book“), 8th Edition 2007.
- Unter dem in dieser Expertise ausgewiesenen Marktwert verstehen wir einen "Market Value", dem die vom International Valuation Standards Committee („IVSC“) herausgegebene sowie von der Royal Institution of Chartered Surveyors („RICS“) anerkannte Definition zu Grunde liegt.
- Die Bewertung des Immobilienportfolios basiert auf der Weiterführung der bestehenden Immobilien („Bestandesobjekte“) respektive der Entwicklung der Baulandreserven gemäss Businessplan HRH. Ausserer Ansatz blieben dabei alternative Nutzungsweisen, welche möglicherweise zu einer abweichenden Wertschöpfung führen würden.
- Für zwei Objekte wurde der Immobilienwert über die Vergleichswertmethode ermittelt. Die beiden Grundstücke in der Landwirtschaftszone wurden mit dem Buchwert in der Bewertung berücksichtigt. Bei den restlichen Objekten kam die DCF-Methode zur Anwendung.

Bewertungsmethode und -vorgehen

Bewertungszeitpunkt

- ▶ Als Bewertungszeitpunkt für den operativen Wert wurde der 17. März 2009, das Datum vor der Veröffentlichung der Voranmeldung, bestimmt. Das Datum der Bewertung ist insofern relevant, als dass im Rahmen der angewandten Discounted Cashflow („DCF“) Methode der im 2009 realisierte Cashflow nur anteilig berücksichtigt und die zukünftigen Cashflows exakt auf den Bewertungszeitpunkt diskontiert wurden.
- ▶ Die Bewertung des Immobilienportfolios erfolgt ebenfalls auf den 17. März 2009. Die Mieterspiegel sowie die Baukostenstände bei den Liegenschaften im Bau basieren auf dem Stand vom 1. Januar 2009, wobei wir davon ausgehen, dass bis zum Bewertungszeitpunkt keine Veränderungen eingetreten sind.

Wertermittlung mit der Marktwertmethode

- ▶ Folgender Marktwertansatz wurde in vorliegender Bewertung berücksichtigt:
 - Multiplikatoren-Analyse anhand vergleichbarer börsennotierter Unternehmen (Trading Multiples)
- ▶ Über die Marktwertmethode wird direkt der Gesamtwert hergeleitet. Die Unternehmen der Vergleichsgruppe für den Trading-Multiple Ansatz sind im selben Geschäftsfeld tätig und / oder besitzen ein Immobilienportfolio. Daher wird bei diesem Ansatz nicht zwischen operativem Wert und Immobilienwert unterschieden.
- ▶ Der Eigenkapitalwert ergibt sich wiederum durch Addition des nicht betriebsnotwendigen Vermögens und Abzug des verzinslichen Fremdkapitals sowie latenter Steuerverbindlichkeiten und Anzahlungen von STWE-Käufern. Die Division des Eigenkapitalwerts der HRH durch die Anzahl der ausgegebenen Aktien führt zum Wert pro Aktie.
- ▶ Die mangelnde Verfügbarkeit vergleichbarer Transaktionen verhindert eine aussagekräftige Wertermittlung über Transaction-Multiples. Für den Schweizer Immobilienmarkt, den primären Markt der HRH, sind kaum Daten über abgeschlossene Transaktionen in den letzten Jahren verfügbar. Transaktionen in anderen Märkten vor allem in Europa, verlieren aufgrund der gegenläufigen Preisentwicklung im Vergleich zur Schweiz ihre Aussagekraft. Die Transaction Multiple Analyse fand daher in der Bewertung keine Berücksichtigung.
- ▶ Weitere Informationen zu den ausgewählten Bewertungsmethoden sind dem Anhang zu entnehmen.

Bewertungsgrundlagen

Übersicht der verwendeten Informationen

Quelle: diverse

Allgemein:

Geschäftsbericht 2007 der IC Cham
(www.iccham.com)

Immobilienmarktanalyse der Zuger Kantonalbank vom November 2008
(www.zugerkb.ch)

Miet-, Investitions- und Finanzierungsspiegel der HRH
Detaillierte Projektlisten

Operative Bereiche:

Business Plan des Managements für die HRH 2009 – 2017

Konsolidierte Jahresabschlüsse 2004 – 2007, geprüft

Konsolidierte Ist-Zahlen 2008, ungeprüft

Revidierte Einzelabschlüsse 2004 – 2007, geprüft

Ibbotson Associates, Market results for Stocks, Bonds, Bills, and Inflation 1926 - 2007
Yearbook 2008, Morningstar

Ibbotson Cost of Capital Yearbook 2008, Morningstar

Langfristige Kapitalmarktanalyse von Pictet "The Performance of Shares and Bonds in
Switzerland", Januar 2008

Zusätzliche Marktinformationen (z.B. Bloomberg; Onesource; Globalinsight; Capital IQ)

Immobilienportfolio:

Business Plan des Managements für die HRH 2009 – 2017

Liegenschaftsbewertungen Wüst & Partner (Details siehe Anhang)

Unterlagen über Entwicklungsprojekte Hammer Retex AG (Details siehe Anhang)

Marktdaten (homegate, W&P Immo-Monitoring 2009, comparies / EY) zur Verifizierung der
angenommenen Verkaufspreise und Mieten

Allgemeine Bewertungsgrundlagen

- ▶ Die allgemeinen Grundlagen für das Bewertungsgutachten bilden einerseits öffentlich zugängliche Informationen, andererseits historische Finanzdaten sowie zukunftsgerichtete Finanzplandaten, welche das Management der IC Cham erstellt hat. Unsere Bewertungsüberlegungen basieren vorwiegend auf:
 - dem Budget für das Geschäftsjahr 2009
 - dem HRH Business Plan für 2009-2017
 - den geprüften Abschlüssen und Kennzahlen vergangener Jahre
 - öffentlich zugänglichen Informationen
 - aus dem Markt und verschiedenen Datenbanken hergeleiteten Vergleichswerten der Immobilienindustrie
- ▶ Zusätzlich wurde uns Gelegenheit gegeben, Fragen zu obigen Dokumenten mit dem Management der Hammer Retex AG und der IC Cham zu besprechen und die Annahmen im Businessplan zu hinterfragen, zu diskutieren und gegebenenfalls anzupassen.
- ▶ Bei der Erstellung des Gutachtens wurden keine eingehenden Besichtigungen vorgenommen.
- ▶ Ernst & Young setzt generell die Richtigkeit und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen voraus und verlässt sich auf die plausibilisierten Aussagen des Managements der IC Cham.

Spezifische Bewertungsgrundlagen für das Immobilienportfolio

- ▶ Die Bewertung des Immobilienportfolios stützt sich auf die Bewertungsberichte von W&P sowie den Angaben der Hammer Retex AG zu den sich im Bau befindlichen Entwicklungsprojekten. Diese wurden ergänzt durch Marktdaten, welche von Ernst & Young erhoben wurden.
- ▶ Bei den Bestandesliegenschaften wurden die Angaben der Bewertungen von W&P plausibilisiert und wo notwendig angepasst. Zur Plausibilisierung standen keine Mietverträge, Betriebskostenabrechnungen oder Investitionspläne zur Verfügung. Ebenso fand keine eingehende örtliche Besichtigung statt (nur drive-by).
- ▶ Bei den Entwicklungsprojekten (Objekte im Bau oder Baulandreserven mit Projekt) standen teilweise Bewertungen von W&P zur Verfügung. Diese Bewertungen wurden analog den Bestandesliegenschaften plausibilisiert. Wo keine Bewertungen von W&P zur Verfügung standen, wurde von Ernst & Young eine Bewertung vorgenommen. Diese basierte auf Objektangaben (inkl. Mieterspiegel) sowie dem Baukostenstand resp. Kostenvoranschlag der Hammer Retex AG. Die im DCF-Verfahren ermittelten Markt-

Bewertungsgrundlagen

werte berücksichtigen den im Businessplan vorgesehenen Entwicklungszeitpunkt. Dabei erfolgt die Diskontierung der Zahlungsströme auf den Bewertungsstichtag unter Berücksichtigung des Entwicklungsrisikos. Nicht Gegenstand der Plausibilisierung bildeten baurechtliche Abklärungen.

- ▶ Analog zu den Entwicklungsprojekten standen bei den Promotionsprojekten teilweise Bewertungen von W&P oder Angaben seitens Hammer Retex AG zur Verfügung. Auch hier fand entweder eine Plausibilisierung der Bewertung oder eine Neubewertung statt. Diese verlief im Grundsatz analog zu den Entwicklungsobjekten gemäss vorgängigem Beschrieb.
- ▶ Die „Diversen Objekte“ (2 Wohnungen / Bauland ohne Projekt / 2 Landreserven in der Landwirtschaftszone) wurden objektspezifisch bewertet. Die Werte der beiden Wohnungen sowie des Baulands ohne Projekt wurden mittels Vergleichswertmethode ermittelt. Die beiden Landreserven in der Landwirtschaftszone wurden von Ernst & Young nicht bewertet. Stattdessen wurden die Buchwerte übernommen. Diese basieren auf den Wertüberlegungen gemäss den Bestimmungen des Bundesgesetzes über das bäuerliche Bodenrecht („BGBB“), welche Bewertungen und Transaktionen in der Landwirtschaftszone stark reguliert.
- ▶ Bei der Bestimmung des NAV's des Immobilienportfolios wurden nebst der Fremdfinanzierung auch die latenten Steuern berücksichtigt. Diese basieren auf nachfolgenden Annahmen:
 - Anwendung der existierenden Steuerrulings der kantonalen Steuerverwaltung für die Liegenschaften im Kanton Zug
 - Analoge Anwendung bei den Liegenschaften in den Kantonen Zürich und Luzern, obwohl für diese Kanton noch keine Steuerrulings existieren. Gemäss dem Management der IC Cham werden diese jedoch noch eingereicht.
 - Die Berechnung der latenten Steuern basieren auf den OR-Buchwerten, welche uns durch die Hammer Retex AG zur Verfügung gestellt wurden.
 - Bei der Berechnung des steuerbaren Gewinnes wurden jeweils Verkaufskosten in der Höhe von 2% des Marktwertes berücksichtigt.
 - Ebenso wurden die latenten Steuern der Rückstellungen aus GU-Verpflichtungen auf der Differenz zwischen IFRS- und OR-Abschluss berücksichtigt.
- ▶ Eine detaillierte Liste der zur Verfügung stehenden Unterlagen ist dem Anhang zu entnehmen.

Bewertung einer Namenaktie der Hammer Retex Holding AG

- 8. Operativer Wert
- 9. Immobilienwert
- 10. Eigenkapitalwert der Hammer Retex Holding AG

Für den operativen Bereich hat Ernst & Young einen WACC von 7.7% ermittelt

Operativer Wert

Diskontierte Cashflow Methode

- ▶ Die Cashflows wurden von uns anhand des vorliegenden und von uns plausibilisierten Businessplans der HRH sowie zusätzlichen, mit dem Management getroffenen Annahmen, ermittelt.
- ▶ Die juristischen Gesellschaften werden ökonomisch als operative Einheit betrachtet.

Ermittlung des Diskontfaktors für den operativen Bereich

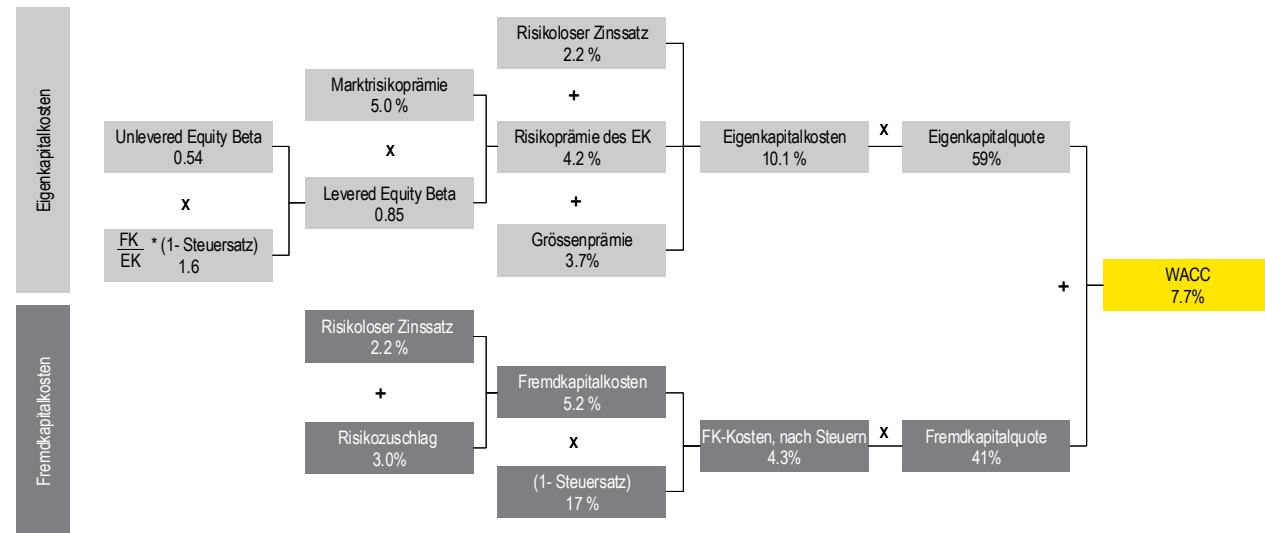
- ▶ Der WACC beschreibt die gewichtete Renditeforderung von Fremd- und Eigenkapitalgebern. Eine Steueradjustierung der Fremdkapitalkosten ist nötig, da die in den freien Cashflows enthaltenen Steuern auf Basis des EBIT berechnet werden.
- ▶ Für HRH berechnen wir einen WACC von 7.7%. Dieser setzt sich aus einer Renditeforderung für das Eigenkapital von 10.1% und einer geforderten Fremdkapitalverzinsung von 5.2% zusammen. Die Eigenkapitalkosten werden dabei nach dem anerkannten Capital Asset Pricing Model CAPM hergeleitet. Die Fremdkapitalkosten wurden um den Gruppensteuersatz von HRH von 17% adjustiert.
- ▶ Der WACC wird entsprechend nachfolgend illustrierter Formel berechnet:

Schlussfolgerung für HRH:

Der WACC für HRH beträgt 7.7%.

Für den operativen Bereich hat Ernst & Young einen WACC von 7.7% ermittelt

Berechnungsschema für den steueradjustierten WACC



Nachfolgend werden die Elemente des steueradjustierten WACC und deren Herleitung beschrieben:

Kapitalstruktur und Steuersatz

Bestandteil	Wert	Erklärung	Quellenangabe
Fremdkapitalquote	41%	Die Fremdkapitalquote beschreibt den zu Marktwerten erfassten Fremdkapitalanteil der Unternehmen der Industrie. Sie dient zur Gewichtung der Fremdkapitalkosten im WACC.	Fremdkapitalanteil gemäss Industriemedian (Quelle: Ibbotson Cost of Capital Yearbook 2008, Morningstar)
Eigenkapitalquote	59%	Die Eigenkapitalquote beschreibt den zu Marktwerten erfassten Eigenkapitalanteil der Industrie. Sie dient zur Gewichtung der Eigenkapitalkosten im WACC.	Hergeleitet über Fremdkapitalanteil
Steuersatz	17%	Der Steuersatz ist als Gruppensteuersatz zu interpretieren und quantifiziert die steuerliche Gesamtbelastung auf das Nettoergebnis vor Steuern der HRH. Der Steuersatz wird im Prozess des „Re-levering“ für die Betabe-rechnung und die Steueradjustierung der Fremdkapitalkosten verwendet	Gruppensteuersatz (Quelle: Hammer Retex AG)

Für den operativen Bereich hat Ernst & Young einen WACC von 7.7% ermittelt

Eigenkapitalkosten (gerundete Werte)

Bestandteil	Wert	Erklärung	Quellenangabe
Risikoloser Zinssatz	2.2%	Der risikolose Zinssatz beschreibt die nominelle Renditeerwartung für risikolose Anlagen. Als nominelle Grösse enthält der risikolose Zinssatz eine Erwartung über die Realverzinsung und die Inflation.	Rendite der 10-jährigen Schweizer Bundesobligation per 17. März 2009 (Quelle: Bloomberg)
Adjustiertes „unlevered“ Beta	0.54x	Der Beta-Wert reflektiert das nach dem CAPM hergeleitete systematische Risiko einer Aktie. Die Betas wurden am Kapitalmarkt beobachtet und entsprechend ihrer Kapitalstruktur „unlevered“. Der Prozess des „unlevering“ bereinigt die Betas und neutralisiert Effekte, die durch die unterschiedliche Fremdkapitalstruktur entstehen. Formel: $\text{Beta (unlevered)} = \text{adjustiertes Beta} / (1 + \text{FK/EK} * (1 - \text{Steuersatz}))$.	Quelle: Ibbotson Cost of Capital Yearbook 2008, Morningstar.
Adjustiertes „relevered“ Beta	0.85x	Um das systematische Risiko für die HRH zu errechnen, wird das adjustierte „unlevered“ Beta entsprechend der durchschnittlichen Industriekapitalstruktur „relevered“. Formel: $\text{Beta (relevered)} = \text{Beta (unlevered)} * (1 + \text{FK/EK} * (1 - \text{Steuersatz}))$	Quelle: Ibbotson Cost of Capital Yearbook 2008, Morningstar
Marktrisikoprämie	5%	Die Marktrisikoprämie entspricht der Differenz zwischen der Rendite des Schweizerischen Aktienmarktes und der risikolosen Rendite von Bundesobligationen über die letzten etwa 80 Jahre hinweg.	Marktrisikoprämie für die Schweiz (Quelle: Pictet "The Performance of Shares and Bonds in Switzerland", Januar 2008 und Ernst & Young).
Grössenprämie	3.7%	Empirische Studien haben gezeigt, dass kleinere Unternehmen (in Bezug auf die Kapitalisierung) im Vergleich zu grösseren Unternehmen langfristig Überrenditen erzielen, die nicht durch das CAPM, also das systematische Risiko, erklärt werden können. Generell sind höhere Renditen langfristig nur durch höhere Risiken zu realisieren. Für das höhere Risiko verlangen die Kapitalgeber eine höhere Entschädigung. Um die erhöhte Renditeforderung bei einer Firma wie der HRH zu kompensieren, nehmen wir einen entsprechenden Aufschlag auf die Eigenkapitalkosten vor.	Grössenzuschlag für KMU unter 500 Mio. Marktwert (Quelle: Ibbotson Associates, Stocks, Bonds, Bills, and Inflation, Yearbook 2008 veröffentlicht durch Morningstar).
Eigenkapitalkosten der HRH	10.1%		

Quelle: Ernst & Young

Die ewige Wachstumsrate entspricht der langfristigen Inflationserwartung der Schweiz von 1.4%

Fremdkapitalkosten (gerundete Werte)

Bestandteil	Wert	Erklärung	Quellenangabe
Risikoloser Zinssatz	2.2%	Der risikolose Zinssatz beschreibt die nominelle Renditeerwartung für risikolose Anlagen. Als nominelle Grösse enthält der risikolose Zinssatz eine Erwartung über die Realverzinsung und die Inflation.	Rendite der 10-jährigen Schweizer Bundesobligation per 17. März 2009 (Quelle: Bloomberg)
Risikozuschlag für FK	3%	Entsprechend der Kreditwürdigkeit von HRH verlangen die FK-Geber einen Risikozuschlag auf den risikolosen Zinssatz. Der Risikozuschlag beträgt gemäss Management 3.0%, was den angenommenen Refinanzierungskosten entspricht.	Risikozuschlag für FK-Kosten (Quelle: Hammer Retex AG)
Fremdkapitalkosten der HRH	5.2%		

Ewiges Wachstum: Inflation und Realwachstum der Industrie

- Im Rahmen der DCF-Methode wird nach der Businessplanperiode eine Annahme über einen nachhaltigen freien Cashflow getroffen, welcher zur Herleitung des Residualwertes herangezogen wird. Dieser Residualwert beinhaltet den Wert aller zukünftigen Cashflows, welche auf die Businessplanperioden folgen.
- Bei der Berechnung des Residualwertes wird für die Cashflows ein ewiges Wachstum unterstellt. Dieses kompensiert einerseits die Inflation, die in den Eigenkapitalkosten bereits enthalten ist, sowie ein mögliches Realwachstum des zu bewertenden Geschäftsbereichs.
- Gemäss gängiger Praxis wird normalerweise nur die langfristig erwartete Inflationsrate als ewige Wachstumsrate angewendet, wodurch die zukünftigen realen Cashflows stabil gehalten werden.
- Das wichtigste Messinstrument der Inflation ist der Konsumentenpreisindex („CPI“), der die Kosten für einen fix definierten Warenkorb, welcher die regelmässigen Ausgaben eines durchschnittlichen Haushalts abbildet, misst. Die Veränderung des Preises für diesen Warenkorb ergibt die Inflation. Die langfristige Inflationserwartung wird ab 2018 auf 1.4% für die Schweiz geschätzt und es wird kein Realwachstum angenommen.

Schlussfolgerung für HRH

Als langfristige Wachstumsrate wird die erwartete Inflation der Schweiz gemäss Global Insight in Höhe von 1.4% angesetzt.

Die Anwendung der DCF-Methode führt zu einem Wert der operativen Bereiche von TCHF 17'488

DCF Bewertung

- ▶ Unter Anwendung der oben erwähnten Überlegungen zur DCF-Methode und den aufgeführten Informationsgrundlagen haben wir einen operativen Wert, ohne Berücksichtigung nicht betrieblicher Vermögensgegenstände, per 17. März 2009 ermittelt.
- ▶ Dieser beträgt zum Bewertungszeitpunkt TCHF 17'488.
- ▶ Nachfolgend wird dieser operative Wert um den Immobilienwert und die nicht betriebsnotwendigen Vermögensgegenstände ergänzt sowie um das verzinsliche Fremdkapital verringert. Der resultierende Wert des Eigenkapitals der HRH wird dann durch die Anzahl ausgegebener Namenaktien dividiert, um so auf den Wert einer Namenaktie zu gelangen.

Schlussfolgerung für HRH:

Der operative Wert gemäss DCF-Methode liegt bei TCHF 17'488.

Der Marktwert des Immobilienportfolios beträgt bei Anwendung der DCF-Methode TCHF 156'129

Marktwert Immobilienportfolio

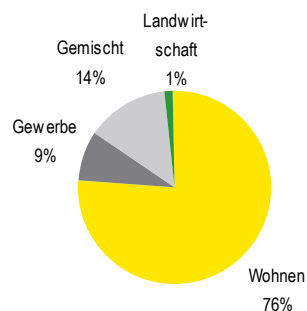
Marktwert in CHF	Anzahl	MV	Anteil
Bestandsliegenschaften	7	51'393'000	32.92%
Entwicklungsliegenschaften	11	50'080'000	32.08%
Promotionsprojekte	7	50'080'000	32.08%
Diverse	4	4'576'000	2.93%
Total Portfolio	29	156'129'000	100.00%

Source: EY

Ref: Portfolioübersicht Summary - Section Lead - Lead Schedules

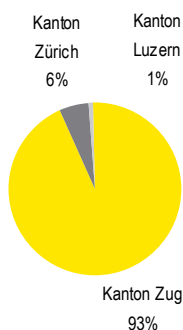
Gliederung nach Nutzung

Quelle: Ernst & Young



Gliederung nach Standort

Quelle: Ernst & Young



Immobilienwert

Portfoliobeschrieb

- Das Immobilienportfolio der HRH umfasst 29 Liegenschaften, welche sich auf 7 Bestandes-, 11 Entwicklungsliegenschaften, 7 Promotionsprojekte sowie 4 diverse Liegenschaften aufteilen. Historisch bedingt befinden sich diese mehrheitlich in der Nähe des Firmensitzes der Muttergesellschaft in Cham. Nach Marktwert gliedert sich der Bestand in ca. 33% Bestandesliegenschaften, ca. 32% Entwicklungsprojekte für den Eigenbestand, ca. 32% Promotionsobjekte sowie 3% diverse Objekte.
- Die aktuelle oder vorgesehene Nutzung zeigt, dass 76% des Marktwertes dem Wohnen zufallen. 14% umfasst gemischt genutzte und weitere 9% gewerblich genutzte Liegenschaften. Nach dem Standort betrachtet befinden sich 93% des Marktwertes im Kanton Zug, 6% im Kanton Zürich und 1% im Kanton Luzern.
- Weitere Angaben zu den einzelnen Immobilien sind den Objektbeschreibungen im Anhang zu entnehmen.

Schlussfolgerung für HRH:

Der auf den Annahmen des Businessplans ermittelte Marktwert der Immobilien beträgt TCHF 156'129.

Der über die DCF-Methode ermittelte Eigenkapitalwert pro Aktie der Hammer Retex Holding AG beträgt CHF 107

Ermittlung des Wertes pro Aktie der HRH

Währung: CHF 000	Einheit	2009
Operativer Wert per 17.03.2009	TCHF	17'488
Liegenschaftswert	TCHF	156'129
Nichtbetriebsnotwendiges Vermögen	TCHF	2'542
Gesamtwert per 17.03.2009	TCHF	176'159
Marktwert des verzinslichen Fremdkapitals	TCHF	(25'188)
Latente Steuerverbindlichkeiten	TCHF	(5'622)
Anzahlungen von STWE-Käufern	TCHF	(10'400)
Eigenkapitalwert (100%) per 17.03.2009	TCHF	134'949
Anzahl Aktien	#	1'260'655
Wert einer Aktie	CHF	107

Quelle: Informationen Hammer Retex Gruppe und Berechnungen Ernst & Young

Eigenkapitalwert der Hammer Retex Holding AG

- Entsprechend der in den vorhergehenden Abschnitten erläuterten Berechnungen ergibt sich der Gesamtwert der HRH aus der Addition des operativen Wertes und des Immobilienwertes.
- Um daraus den Eigenkapitalwert zu ermitteln, werden zu diesem Gesamtwert die nicht operativen flüssigen Mittel sowie das nicht betriebsnotwendige Anlagevermögen dazugezählt und das verzinsliche Fremdkapital sowie latente Steuerverbindlichkeiten und Anzahlungen von STWE-Käufern wiederum subtrahiert. Diese Berechnung ist auf der linken Seite dargestellt.

Berechnung des Wertes pro Namenaktie der HRH

- Ausgehend von 1'260'655 ausstehenden Namenaktien resultiert ein gerundeter Wert pro Namenaktie mit Nennwert von CHF 1 von CHF 107.

Schlussfolgerung für HRH

Bei Anwendung der DCF Methode ergibt sich ein Wert pro Aktie der HRH von CHF 107.

Berechnung des Eigenkapitalwertes mittels Marktwertansatz

Wahl einer geeigneten Vergleichsgrösse

Quelle: Ernst & Young

Umsatzkennzahlen	
	UW / Umsatz
Ertragsorientierte Kennzahlen	
→	UW / EBITDA
	UW / EBIT
	UW / Reingewinn
	UW / operativer CF
	UW / FCF

Marktwertansatz

- ▶ Im folgenden Abschnitt wird der Gesamtwert der HRH und daraus abgeleitet der Wert pro Namenaktie der HRH durch Anwendung des Marktwertansatzes ermittelt.
- ▶ Im Gegensatz zur DCF-Bewertung, bei der die operativen Bereiche und das Liegenschaftsportfolio separat bewertet und dann zusammengeführt werden, wird beim Marktwertansatz direkt der Gesamtwert hergeleitet. Aus der Marktwertmethode wurde folgender Ansatz für die Bewertung der HRH angewendet:
 - „Trading Multiple Ansatz“

Trading-Multiple Methode

Wahl einer geeigneten Vergleichsgrösse für die Trading Multiple Analyse

- ▶ Um die operative Ertragskraft zu bewerten, stützen wir uns auf den EBITDA-Multiple ab. Diese Gewinngrösse ist frei von Effekten wie Abschreibungen, Finanzierungskosten oder steuerlichen Aspekten und spiegelt die operative Ertragskraft eines Unternehmens am besten wider.
- ▶ Der EBIT-Multiple wurde nicht in der Bewertung berücksichtigt, da er durch Abschreibungen verzerrt werden kann.

Vorgehen und Ergebnis

- ▶ Der Gesamtwert berechnet sich aus der Multiplikation des Trading Multiples mit der zeitkongruenten Erfolgsgrosse von HRH. Diese Methodik wenden wir auf den EBITDA des Jahres 2008 an.
- ▶ Die Multiplikatoren der Vergleichsunternehmen werden anhand der Marktkapitalisierung berechnet. Für detaillierte Informationen zur Vergleichsgruppe und der Herleitung der Multiples verweisen wir auf den Anhang (Seite 30, „Herleitung der EBITDA Multiples für die Marktwertmethode mittels Vergleichsgruppe“).
- ▶ Im vorliegenden Beispiel wurden die totalen flüssigen Mittel zum Gesamtwert hinzugezählt, da diese Logik auch bei der Ermittlung der Trading Multiples zur Anwendung kam. Des Weiteren wurden nicht betriebliche Aktiva, wie Finanzanlagen, zum Gesamtwert addiert.

Berechnung des Eigenkapitalwertes mittels Marktwertansatz

- Um den Eigenkapitalwert zu erhalten, wurden der Marktwert des Fremdkapitals sowie latente Steuerverbindlichkeiten und Anzahlungen von STWE-Käufern subtrahiert. Der Eigenkapitalwert wird anschliessend durch die Anzahl ausstehender Aktien dividiert, um den Eigenkapitalwert pro Aktie zu erhalten. Die Herleitung des Aktienwertes ist in folgender Tabelle aufbereitet.

Berechnung des Wertes pro Namenaktie mittels EBITDA Trading Multiple 2008

Position	Einheit	Wert
Wert des Eigenkapitals der HRH ermittelt durch den Trading Multiple Ansatz	TCHF	128'186
Anzahl ausgegebener Namenaktien der HRH	# Aktien	1'260'655
Trading Multiple Wert einer Namenaktie der HRH mit Nennwert CHF 1	CHF	102

Quelle: Ernst & Young

Schlussfolgerung für HRH

Der EBITDA Trading Multiple Wert pro Aktie liegt bei CHF 102.

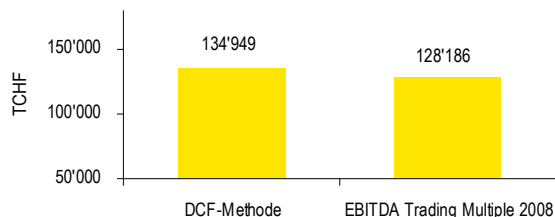
Gesamtbeurteilung

11. Übersicht der Resultate

Basierend auf den durchgeführten Bewertungsüberlegungen ergibt sich ein Wert von CHF 107 pro HRH Aktie

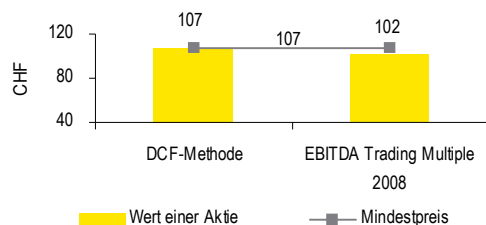
Eigenkapitalwert gemäss angewandeter Methoden

Quelle: Informationen Hammer Retex AG und Berechnungen Ernst & Young



Wert je Namensaktie von HRH gemäss den angewendeten Methoden und plausibilisierter Mindestpreis pro Aktie

Quelle: Informationen Hammer Retex AG und Berechnungen Ernst & Young



Ergebnis des Gutachtens

- Die nebenstehenden Graphiken zeigen die unter Anwendung der verschiedenen Methoden ermittelten Eigenkapitalwerte, als auch die Werte pro Namenaktie der HRH.
- Basierend auf dem vom Management der IC Cham erstellten Business Plan und den der Bewertung des Immobilienportfolios zugrunde liegenden Informationen resultiert unter Anwendung der DCF-Methode sowohl zur Ermittlung des operativen Wertes sowie auch zur Ermittlung des Immobilienwertes ein Eigenkapitalwert von TCHF 134'949. Bei Berücksichtigung der 1'260'655 Aktien berechnen sich CHF 107 pro HRH Namenaktie.
- Die Berechnung des Wertes mittels des EBITDA Trading Multiple Ansatzes ergibt einen Eigenkapitalwert von TCHF 128'186 und damit einen Wert pro Aktie von CHF 102.
- Die Festlegung des Mindestpreises berücksichtigt die DCF-Methode als Hauptmethode. Die Marktwertmethode dient zur Plausibilisierung des DCF-Wertes.
- Der über den EBITDA-Multiple 2008 erhaltene Aktienwert von CHF 102 liegt unter dem DCF-Wert. In Anbetracht der momentan aussergewöhnlichen ökonomischen Bedingungen sind wir der Meinung, dass aus einer langfristigen Perspektive heraus der Marktwert momentan wenig indikativ ist.
- Basierend auf den angewendeten Bewertungsmethoden und den oben angestellten Überlegungen, halten wir den aus der DCF-Methode resultierenden Wert für angemessen. Daraus ergibt sich unter Berücksichtigung der 1'260'655 Aktien ein Mindestpreis von CHF 107 pro HRH Namenaktie.

Schlussfolgerung für HRH

Ernst & Young hält einen Mindestpreis für eine Aktie der HRH von CHF 107 für angemessen.

Zürich, 17. März 2009

Ernst & Young AG

Louis Siegrist
Partner

Jvo Grundler
Partner

Anhang

- 12. Herleitung der EBITDA Multiples für die Marktwertmethode mittels Vergleichsgruppe
- 13. Beschreibung der Unternehmen der Vergleichsgruppe
- 14. Kennzahlen Immobilienportfolio
- 15. Verwendete Unterlagen Immobilienportfolio
- 16. Beschreibung der von Ernst & Young ausgewählten Bewertungsmethoden

Herleitung der EBITDA Multiples für die Marktwertmethode mittels Vergleichsgruppe

Bloomberg Vergleichsgruppe zur Herleitung der EBITDA-Multiples

Unternehmen	Ticker	Land	Währung	Letzter Abschluss	Marktkapitalisierung	Eigenkapitalwert (EW)	FK	Flüssige Mittel	Netto-FK	Unternehmenswert (UW)	EBITDA LTM	UW / EBITDA LTM
Allreal Holding AG	ALLN SW	Schweiz	CHF	31/12/2008	1'225	1'225	1'304	19	1'285	2'510	137	18.3
Mobimo Holding AG	MOBN SW	Schweiz	CHF	31/12/2008	562	562	609	12	597	1'159	70	16.5
Intershop Holdings	IS SW	Schweiz	CHF	30/06/2008	578	578	581	9	572	1'149	70	16.4
Pax-Anlage AG	PAXN SW	Schweiz	CHF	30/06/2008	140	140	190	4	186	326	22	14.9
Tiefst												14.9
Höchst												18.3
Durchschnitt												16.6
Median												16.5

Quelle: Bloomberg, 17. März 2009

Beschreibung der Unternehmen der Vergleichsgruppe

Die Auswahl der nachfolgend beschriebenen Unternehmungen, welche als Vergleichsgruppe herangezogen wurde, erfolgte auf Grund ihrer Betätigungsfelder sowie der Unternehmensgrösse.

Unternehmensbeschreibungen

Allreal Holding AG

Allreal Holding AG entwickelt und hält Immobilien. Das Unternehmen ist als Generalunternehmer tätig und bietet das Management der Planungs-, Architektur- und Bauprozesse an. Allreal bietet zusätzlich Renovationsdienstleistungen an und besitzt ein Liegenschaftsportfolio bestehend aus Wohn-, Büro- und Geschäftsliegenschaften.

Mobimo Holding AG

Mobimo Holding AG baut und renoviert Wohnliegenschaften und investiert in Geschäftsliegenschaften.

Intershop Holdings

Intershop Holding AG entwickelt, finanziert und verwaltet Geschäftsliegenschaften über ihre Tochtergesellschaften. Der Fokus liegt dabei auf kommerziellen Liegenschaften.

Pax-Anlage AG

PAX-Anlage AG investiert in Schweizer Immobilien. Das Unternehmen besitzt eigene Wohnungen, Garagen und Parkplätze in der Ostschweiz.

Quelle: Bloomberg

Bestandesliegenschaften

1 – Hammertor, Sinerstrasse 65 / 67, 6330 Cham

Quelle: Ernst & Young



Bestandesliegenschaften

1 – Hammertor, Sinerstrasse 65 / 67, 6330 Cham

Objektdaten		Kennzahlen		Kommentar
Eigentümer	Hammer Retex AG	Mietertrag SOLL p.a.	CHF 623'059	
Baujahr	2001	Leerstandsquote J 1	9 %	
Renovation	2013			
Gesamtlebensdauer	80	Diskontsatz J 1-10, nominal	5.05 %	
		Diskontsatz J 11 -, nominal	5.10 %	
Grundstücksfläche	3'144 m2	Nettorendite J 1	4.68 %	
Mietfläche	2'771 m2			
Gebäudevolumen GVA	19'508 m3	Erstellungskosten	n/a	
GVA-Wert	CHF 12'219'000	Instandsetzungen J 1-10	CHF 75'000	
		Instandsetzungen J 11 -	CHF 1'793'813	

3 – Lorzenweidstrasse 40 – 54, 6330 Cham

Quelle: Ernst & Young



3 – Lorzenweidstrasse 40 – 54, 6330 Cham

Objektdaten		Kennzahlen		Kommentar
Eigentümer	Hammer Retex AG	Mietertrag SOLL p.a.	CHF 262'980	In Landwirtschaftszone gelegen
Baujahr	1873	Leerstandsquote J 1	2 %	Eintragung im Inventar schützenswerter Objekte
Renovation	2010 / 2011 / 2014			Fortführung mit sanfter Renovation im Jahr 2010 - 2011
Gesamtlebensdauer	80	Diskontsatz J 1-10, nominal	5.20 %	
		Diskontsatz J 11 -, nominal	5.25 %	
Grundstücksfläche	14'775 m2	Nettorendite J 1	5.88 %	
Mietfläche	1'642 m2			
Gebäudevolumen GVA	9'410 m3	Erstellungskosten	n/a	
GVA-Wert	CHF 6'348'000	Instandsetzungen J 1-10	CHF 750'000	
		Instandsetzungen J 11 -	CHF 522'541	

Bestandesliegenschaften

4 – Obermühlestrasse 22, 6330 Cham

Quelle: Ernst & Young



4 – Obermühlestrasse 22, 6330 Cham

Objektdaten		Kennzahlen		Kommentar
Eigentümer	Hammer Retex AG	Mietertrag SOLL p.a.	CHF 98'253	Liegenschaft nur für Single-Tenant Mieter geeignet
Baujahr	1750	Leerstandsquote J 1	10 %	
Renovation	2018			
Gesamtlebensdauer	80			
		Diskontsatz J 1-10, nominal	5.70 %	
		Diskontsatz J 11 -, nominal	5.75 %	
Grundstücksfläche	650 m2	Nettorendite J 1	5.41 %	
Mietfläche	487 m2			
Gebäudevolumen GVA	1'742 m3	Erstellungskosten	n/a	
GVA-Wert	CHF 1'984'000	Instandsetzungen J 1-10	CHF 220'000	
		Instandsetzungen J 11 -	CHF 272'778	

5 – Schnellenmattstrasse 2 / 4, 6330 Cham

Quelle: Ernst & Young



5 – Schnellenmattstrasse 2 / 4, 6330 Cham

Objektdaten		Kennzahlen		Kommentar
Eigentümer	Hammer Retex AG	Mietertrag SOLL p.a.	CHF 337'476	
Baujahr	1988	Leerstandsquote J 1	2 %	
Renovation	2017			
Gesamtlebensdauer	90			
		Diskontsatz J 1-10, nominal	5.00 %	
		Diskontsatz J 11 -, nominal	5.05 %	
Grundstücksfläche	2'616 m2	Nettorendite J 1	5.09 %	
Mietfläche	1'562 m2			
Gebäudevolumen GVA	9'767 m3	Erstellungskosten	n/a	
GVA-Wert	CHF 5'634'000	Instandsetzungen J 1-10	CHF 60'000	
		Instandsetzungen J 11 -	CHF 885'585	

Bestandesliegenschaften

6 - Sonnegg- / Johannisstrasse 29 / 31, 6330 Cham

Quelle: Ernst & Young



Nr. 6 - Sonnegg- / Johannisstrasse 29 / 31, 6330 Cham

Objektdaten		Kennzahlen		Kommentar
Eigentümer	Hammer Retex AG	Mietertrag SOLL p.a.	CHF 904'848	
Baujahr	1989	Leerstandsquote J 1	2 %	
Renovation	2016			
Gesamtlebensdauer	100	Diskontsatz J 1-10, nominal	4.90 %	
		Diskontsatz J 11 -, nominal	4.95 %	
Grundstücksfläche	3'372 m2	Nettorendite J 1	4.85 %	
Mietfläche	3'408 m2			
Gebäudevolumen GVA	16'592 m3	Erstellungskosten	n/a	
GVA-Wert	CHF 11'886'000	Instandsetzungen J 1-10	CHF 1'420'000	
		Instandsetzungen J 11 -	CHF 1'185'404	

7 – Sonnegg- / Johannisstrasse 33 / 37, 6330 Cham

Quelle: Ernst & Young



7 – Sonnegg- / Johannisstrasse 33 / 37, 6330 Cham

Objektdaten		Kennzahlen		Kommentar
Eigentümer	Hammer Retex AG	Mietertrag SOLL p.a.	CHF 738'396	
Baujahr	1992	Leerstandsquote J 1	4 %	
Renovation	2017			
Gesamtlebensdauer	100	Diskontsatz J 1-10, nominal	4.90 %	
		Diskontsatz J 11 -, nominal	4.95 %	
Grundstücksfläche	3'837 m2	Nettorendite J 1	4.84 %	
Mietfläche	2'619 m2			
Gebäudevolumen GVA	14'882 m3	Erstellungskosten	n/a	
GVA-Wert	CHF 11'206'000	Instandsetzungen J 1-10	CHF 1'130'000	
		Instandsetzungen J 11 -	CHF 1'230'569	

Bestandesliegenschaften

8 – Untermühle 1 / 4, 6330 Cham

Quelle: Ernst & Young



8 – Untermühle 1 / 4, 6330 Cham

Objektdaten		Kennzahlen		Kommentar
Eigentümer	Hammer Retex AG	Mietertrag SOLL p.a.	CHF 114'420	Eintragung im Inventar schützenswerter Objekte Fortführung mit sanfter Renovation im Jahr 2012
Baujahr	1903	Leerstandsquote J 1	2 %	
Renovation	2012 / 2015			
Gesamtlebensdauer	90	Diskontsatz J 1-10, nominal	5.40 %	
		Diskontsatz J 11 -, nominal	5.45 %	
Grundstücksfläche	4'914 m2	Nettorendite J 1	7.01 %	
Mietfläche	1'316 m2			
Gebäudevolumen GVA	6'474 m3	Erstellungskosten	n/a	
GVA-Wert	CHF 3'856'000	Instandsetzungen J 1-10	CHF 290'000	
		Instandsetzungen J 11 -	CHF 392'773	

Entwicklungsprojekte

9 – Herrenmattstrasse, 6330 Cham

Quelle: Ernst & Young



Entwicklungsprojekte

9 – Herrenmattstrasse, 6330 Cham

Objektdaten		Kennzahlen		Kommentar
Eigentümer	Hammer Retex AG	Mietertrag SOLL p.a.	CHF 2'096'880	Gestaffelter Bezug der in Etappen erstellten, voll vermieteten Liegenschaft hat begonnen
Baubeginn	-	Leerstandsquote J 1	51 %	
Bezug	ab 2009			
Gesamtlebensdauer	100	Diskontsatz J 1-10, nominal	4.90 %	
		Diskontsatz J 11 -, nominal	4.95 %	
Grundstücksfläche	9'862 m2			
Mietfläche	7'611 m2	Erstellungskosten 1)	CHF 9'260'687	
Gebäudevolumen	50'390 m3	Instandsetzungen J 1-10	-	
		Instandsetzungen J 11 -	CHF 3'162'102	

1) Erstellungskosten ab Bewertungsstichtag

12.2 – Steinhauserstrasse , 6300 Zug (I. Etappe)

Quelle: Ernst & Young



12.2 – Steinhauserstrasse , 6300 Zug (I. Etappe)

Objektdaten		Kennzahlen		Kommentar
Eigentümer	Hammer Retex AG	Mietertrag SOLL p.a.	CHF 1'012'855	
Baubeginn	2009	Leerstandsquote J 1	6 %	
Bezug	2011			
Gesamtlebensdauer	100	Diskontsatz J 1-10, nominal	4.80 %	
		Diskontsatz J 11 -, nominal	4.85 %	
Grundstücksfläche	4'214 m2			
Mietfläche	3'347 m2	Erstellungskosten 1)	CHF14'752'225	
Gebäudevolumen	22'000 m3	Instandsetzungen J 1-10	-	
		Instandsetzungen J 11 -	CHF 1'605'924	

1) Erstellungskosten ab Bewertungsstichtag

Entwicklungsprojekte

12.3 – Steinhauserstrasse, 6300 Zug (II. Etappe)

Quelle: Ernst & Young



12.3 – Steinhauserstrasse, 6300 Zug (II. Etappe)

Objektdaten		Kennzahlen		Kommentar
Eigentümer	Hammer Retex AG	Mietertrag SOLL p.a.	CHF 3'426'735	
Baubeginn	2010	Leerstandsquote J 1	6 %	
Bezug	2013			
Gesamtlebensdauer	100	Diskontsatz J 1-10, nominal	4.80 %	
		Diskontsatz J 11 -, nominal	4.85 %	
Grundstücksfläche	12'106 m2			
Mietfläche	11'304 m2	Erstellungskosten	CHF 46'750'000	
Gebäudevolumen	70'900 m3	Instandsetzungen J 1-10	-	
		Instandsetzungen J 11 -	CHF5'531'611	

12.4 – Steinhauserstrasse, 6300 Zug (III. Etappe)

Quelle: Ernst & Young



12.4 – Steinhauserstrasse, 6300 Zug (III. Etappe)

Objektdaten		Kennzahlen		Kommentar
Eigentümer	Hammer Retex AG	Mietertrag SOLL p.a.	CHF 2'014'325	
Baubeginn	2012	Leerstandsquote J 1	6 %	
Bezug	2015			
Gesamtlebensdauer	100	Diskontsatz J 1-10, nominal	4.80 %	
		Diskontsatz J 11 -, nominal	4.95 %	
Grundstücksfläche	7'007 m2			
Mietfläche	6'649 m2	Erstellungskosten	CHF 26'700'000	
Gebäudevolumen	41'280 m3	Instandsetzungen J 1-10	-	
		Instandsetzungen J 11 -	CHF 3'120'036	

Entwicklungsprojekte

14 – Hünenbergstrasse 29 / 31, 6330 Cham

Quelle: Ernst & Young



14 – Hünenbergstrasse 29 / 31, 6330 Cham

Objektdaten		Kennzahlen		Kommentar
Eigentümer	Hammer Retex AG	Mietertrag SOLL p.a.	CHF 432'000	
Baubeginn	2010	Leerstandsquote J 1	6 %	
Bezug	2011			
Gesamtlebensdauer	100	Diskontsatz J 1-10, nominal	5.00 %	
		Diskontsatz J 11 -, nominal	5.05 %	
Grundstücksfläche	2'495 m2			
Mietfläche	1'490 m2	Erstellungskosten	CHF 6'200'000	
Gebäudevolumen	6'900 m3	Instandsetzungen J 1-10	-	
		Instandsetzungen J 11 -	CHF 609'337	

15 – Rütiweidstrasse, 6330 Cham

Quelle: Ernst & Young



15 – Rütiweidstrasse, 6330 Cham

Objektdaten		Kennzahlen		Kommentar
Eigentümer	Hammer Retex AG	Mietertrag SOLL p.a.	CHF 1'051'720	Erstellung der Gewerbeliegenschaft auf 2012 verschoben
Baubeginn	2012	Leerstandsquote J 1	35 %	
Bezug	2013			
Gesamtlebensdauer	90	Diskontsatz J 1-10, nominal	5.80 %	
		Diskontsatz J 11 -, nominal	5.85 %	
Grundstücksfläche	8'362 m2			
Mietfläche	6'095 m2	Erstellungskosten	CHF 14'355'000	
Gebäudevolumen	38'800 m3	Instandsetzungen J 1-10	-	
		Instandsetzungen J 11 -	CHF 1'403'852	

Entwicklungsprojekte

17 – Hammertor III, 6330 Cham

Quelle: Ernst & Young



17 – Hammertor III, 6330 Cham

Objektdaten		Kennzahlen		Kommentar
Eigentümer	Hammer Retex AG	Mietertrag SOLL p.a.	CHF 1'148'010	
Baubeginn	2010	Leerstandsquote J 1	7 %	
Bezug	2012			
Gesamtlebensdauer	100	Diskontsatz J 1-10, nominal	5.10 %	
		Diskontsatz J 11 -, nominal	5.15 %	
Grundstücksfläche	6'137 m2			
Mietfläche	4'142 m2	Erstellungskosten	CHF 16'300'000	
Gebäudevolumen	27'820 m3	Instandsetzungen J 1-10	-	
		Instandsetzungen J 11 -	CHF 1'710'497	

Leumatt, 6033 Buchrain

Quelle: Ernst & Young



18 – Leumatt, 6033 Buchrain

Objektdaten		Kennzahlen		Kommentar
Eigentümer	Hammer Retex AG	Mietertrag SOLL p.a.	CHF 858'250	
Baubeginn	2011	Leerstandsquote J 1	28 %	
Bezug	2012			
Gesamtlebensdauer	100	Diskontsatz J 1-10, nominal	5.50 %	
		Diskontsatz J 11 -, nominal	5.55 %	
Grundstücksfläche	5'639 m2			
Mietfläche	3'773 m2	Erstellungskosten	CHF 12'500'000	
Gebäudevolumen	20'420 m3	Instandsetzungen J 1-10	-	
		Instandsetzungen J 11 -	CHF 999'222	

Entwicklungsprojekte

22 – Obermühleweid, 6330 Cham

Quelle: Ernst & Young



22 – Obermühleweid, 6330 Cham

Objektdaten		Kennzahlen		Kommentar
Eigentümer	Hammer Retex AG	Mietertrag SOLL p.a.	CHF 5'461'460	
Baubeginn	2010	Leerstandsquote J 1	86 %	
Bezug	2012			
Gesamtlebensdauer	100	Diskontsatz J 1-10, nominal	5.30 %	
		Diskontsatz J 11 -, nominal	5.35 %	
Grundstücksfläche	25'022 m2			
Mietfläche	23'500 m2	Erstellungskosten	CHF 70'100'000	
Gebäudevolumen	126'730 m3	Instandsetzungen J 1-10	-	
		Instandsetzungen J 11 -	CHF 6'821'231	

23 – Hammergut (Hofensemble), 6330 Cham

Quelle: Ernst & Young



23 – Hammergut (Hofensemble), 6330 Cham (CIAG)

Objektdaten		Kennzahlen		Kommentar
Eigentümer	Hammer Retex AG	Mietertrag SOLL p.a.	CHF 1'706'849	
Baubeginn	2010	Leerstandsquote J 1	28 %	
Bezug	2012			
Gesamtlebensdauer	100	Diskontsatz J 1-10, nominal	5.35 %	
		Diskontsatz J 11 -, nominal	5.40 %	
Grundstücksfläche	16'666 m2			
Mietfläche	6'209 m2	Erstellungskosten	CHF 26'250'000	
Gebäudevolumen	43'000 m3	Instandsetzungen J 1-10	-	
		Instandsetzungen J 11 -	CHF 2'045'449	

Entwicklungsprojekte

24 – Cham Nord, 6330 Cham

Quelle: Ernst & Young



24 – Cham Nord, 6330 Cham (CINAG)

Objektdaten		Kennzahlen		Kommentar
Eigentümer	Papierfabrik Cham AG	Mietertrag SOLL p.a.	CHF 8'566'480	
Baubeginn	2012	Leerstandsquote J 1	47 %	
Bezug	2016			
Gesamtlebensdauer	90	Diskontsatz J 1-10, nominal	5.55 %	
		Diskontsatz J 11 -, nominal	5.60 %	
Grundstücksfläche	26'282 m2			
Mietfläche	40'800 m2	Erstellungskosten	CHF 111'350'000	
Gebäudevolumen	212'420 m3	Instandsetzungen J 1-10	-	
		Instandsetzungen J 11 -	CHF 13'363'410	

Promotionsprojekte

Baarerstrasse 113 (Induktalofte), 6300 Zug

Quelle: Ernst & Young



Promotionsprojekte

10 – Baarerstrasse 113 (Induktalofte), 6300 Zug

Objektdaten		Kennzahlen		Kommentar
Eigentümer	Hammer Retex AG	Verkaufserlös	CHF 32'210'000	Aktueller Reservations-/Verkaufsstand ca. 68%
Baubeginn	n/a	Erstellungskosten 1)	CHF 19'700'101	
Bezug	ab Dez. 2009	Verkaufsnebenkosten	CHF 1'814'197	
Grundstücksfläche	4'323 m2			
Nutzungsfläche	4'220 m2			
Gebäudevolumen	n/a			

1) Erstellungskosten ab Bewertungsstichtag

11 - Lorzenhof 11/ 13/ 19/ 21/ 23, 6330 Cham

Quelle: Ernst & Young



11 - Lorzenhof 11/ 13/ 19/ 21/ 23, 6330 Cham

Objektdaten		Kennzahlen		Kommentar
Eigentümer	Hammer Retex/ Alfred Müller AG je 50%	Verkaufserlös (Anteil Hammer Retex)	CHF 37'706'500	
Baubeginn	n/a	Erstellungskosten 1)	CHF 17'197'462	
Bezug	ab Okt. 09	Verkaufsnebenkosten	CHF 1'816'798	
Grundstücksfläche	17'834 m2			
Nutzungsfläche	11'024 m2			
Gebäudevolumen	34'900 m3			

1) Erstellungskosten ab Bewertungsstichtag

Promotionsprojekte

12.1 – Steinhauserstrasse, 6300 Zug

Quelle: Ernst & Young



12.1 – Steinhauserstrasse, 6300 Zug

Objektdaten		Kennzahlen		Kommentar
Eigentümer	Hammer Retex AG	Verkaufserlös	CHF 29'930'000	Aktueller Reservations-/Verkaufsstand ca. 32%
Baubeginn	Nov. 2008	Erstellungskosten 1)	CHF 16'840'171	
Bezug	Jan. 2011	Verkaufsnebenkosten	CHF 1'537'790	
Grundstücksfläche	4'330 m2			
Nutzungsfläche	3'399 m2			
Gebäudevolumen	23'520 m3			

1) Erstellungskosten ab Bewertungsstichtag

13 - Bergstrasse 189, 8707 Uetikon a.S.

Quelle: Ernst & Young



13 - Bergstrasse 189, 8707 Uetikon a.S.

Objektdaten		Kennzahlen		Kommentar
Eigentümer	Wohnbau Zürich AG	Verkaufserlös	CHF 5'722'000	
Baubeginn	Dez. 2009	Erstellungskosten	CHF 3'830'000	
Bezug	Mitte 2010	Verkaufsnebenkosten	CHF 312'309	
Grundstücksfläche	1'120 m2			
Nutzungsfläche	872 m2			
Gebäudevolumen	2'970 m3			

Promotionsprojekte

16 – Oetlistalstrasse 8 / 10, 8910 Affoltern a.A.

Quelle: Ernst & Young



16 – Oetlistalstrasse 8 / 10, 8910 Affoltern a.A.

Objektdaten		Kennzahlen		Kommentar
Eigentümer	Wohnbau Zürich AG	Verkaufserlös	CHF 12'756'750	Veräusserung bestehendes Bauernhaus im aktuellen Zustand geplant
Baubeginn	März2009	Erstellungskosten	CHF 9'185'000	
Bezug	Mai 2010	Verkaufsnebenkosten	CHF 715'658	
Grundstücksfläche	3'171 m2			
Nutzungsfläche	2'098 m2			
Gebäudevolumen	n/a			

19 - Garten- /Rigistrasse, 6300 Zug

Quelle: Ernst & Young



19 - Garten- /Rigistrasse, 6300 Zug

Objektdaten		Kennzahlen		Kommentar
Eigentümer	Imbach Fritz Erben	Verkaufserlös	CHF 21'155'000	
Baubeginn	01.11.2010	Erstellungskosten	CHF 11'680'000	
Bezug	01.07.2012	Verkaufsnebenkosten	CHF 1'080'248	
Grundstücksfläche	681 m2			
Nutzungsfläche	2'660 m2			
Gebäudevolumen	10'500 m3			

Promotionsprojekte

21 – Zelglistrasse, 8122 Binz

Quelle: Ernst & Young



21 – Zelglistrasse, 8122 Binz

Objektdaten		Kennzahlen		Kommentar
Eigentümer	Wohnbau Zürich AG	Verkaufserlös	CHF 10'366'400	
Baubeginn	Frühling 2009	Erstellungskosten	CHF 7'319'100	
Bezug	Ende 2010	Verkaufsnebenkosten	CHF 577'214	
Grundstücksfläche	2'397 m2			
Nutzungsfläche	1'448 m2			
Gebäudevolumen	9'750 m3			

Diverse Objekte

2 – Kirchbreiteweg, 6033 Buchrain

Quelle: Ernst & Young



2 – Kirchbreiteweg, 6033 Buchrain

Objektdaten		Kennzahlen		Beschreibung
Eigentümer	Hammer Retex AG	Vergleichswert	CHF 4'400 / m2	2 Wohnungen à 107.5 m2 sowie 3 Hobbyräume und 6 Einstellplätze
Nutzung	Wohnen			

20 – Bauland, 8907 Wettswil

Objektdaten		Kennzahlen		Beschreibung
Eigentümer	Wohnbau Zürich AG	Vergleichswert	CHF 400 / m2	Brachland Verkauf ohne Projekt beabsichtigt
Nutzung	Gewerbezone			

20 – Bauland, 8907 Wettswil

Quelle: Ernst & Young



Streckiweid, 6330 Cham

Objektdaten		Kennzahlen		Beschreibung
Eigentümer	Hammer Retex AG			Keine Bewertung Übernahme des Buchwertes (Basis Ertragswert gem. BGG)
Nutzung	Schrebergärten (Landwirtschaftszone)			

Landwirtschaftsland CIAG, 6330 Cham

Objektdaten		Kennzahlen		Beschreibung
Eigentümer	Hammer Retex AG			Keine Bewertung Übernahme des Buchwertes (Basis Ertragswert gem. BGG)
Nutzung	Landwirtschaftsland			

Verwendete Unterlagen Immobilien – Teil 1

	Objekt	Immobilien- bewertungen W&P	Bau-/ Investi- tions-kosten	Investitions- antrag	Mieter- spiegel	Diverses
<i>Bestandesliegenschaften</i>						
1	Geschäftsliegenschaft, Sinslerstrasse 65 / 67, Cham	17.02.2008	-	-	-	-
3	Wohnüberbauung, Lorzenweidstrasse 40-54, Cham	22.12.2008	-	-	-	-
4	Geschäftshaus, Obermühlestrasse 22, Cham	22.12.2008	-	-	-	-
5	Wohnüberbauung, Schellenmattstrasse 2/4, Cham	22.12.2008	-	-	-	-
6	Wohnüberbauung, Sonneggstrasse 29/31, Cham	22.12.2008	-	-	-	-
7	Wohnüberbauung, Sonneggstrasse 33-37, Cham	22.12.2008	-	-	-	-
8	Wohnhaus, Untermühlestrasse 34 a-c, Cham	22.12.2008	-	-	-	-
<i>Entwicklungsprojekte</i>						
9	Wohnüberbauung, Herrenmattstrasse, Cham	-	05.01.2009	12.06.2006/ rev. 09.11.2006/ rev. 05.12.2007	05.01.2009/ 31.12.2009 (EP)	22.07.2008 (Kubische Berechnung)
12.2	Wohnüberbauung (1. Etappe, Miete), Steinhäuserstrasse, Zug	28.08.2008	26.12.2008 (Etappe I)	08.05.2008	-	-
12.3	Wohnüberbauung (2. Etappe, Miete), Steinhäuserstrasse, Zug	28.08.2008	05.05.2008 (Etappe II)	08.05.2008	-	-
12.4	Wohnüberbauung (3. Etappe, Miete), Steinhäuserstrasse, Zug	28.08.2008	05.05.2008 (Etappe III)	08.05.2008	-	-
14	Wohnüberbauung Wohnen, Hünenbergstrasse 29/31, Cham	06.01.2009	-	-	-	-
15	Büro- / Gewerbeliegenschaft, Rütiweidstrasse, Cham	22.12.2008	-	-	-	-
17	Wohnüberbauung, Hammertor III, Cham	06.01.2009	-	-	-	-
18	Wohn- / Geschäftsliegenschaft, Leumatt, Buchrain	22.12.2008	-	-	-	-
22	Wohn- / Geschäftsliegenschaft, Obermühleweid, Cham	06.01.2009	-	-	-	-
23	Wohn- / Geschäftsliegenschaft, Hammergut Hofensemble, Cham	06.01.2009	-	-	-	-
24	Wohn- / Geschäftsliegenschaft, Cham Nord, Cham	06.01.2009	-	-	-	-

Quelle: Ernst & Young

Ref: Verwendete Unterlagen - Section Lead - Lead Schedules

Für die Immobilienbewertung verwendete Unterlagen

Verwendete Unterlagen Immobilien – Teil 2

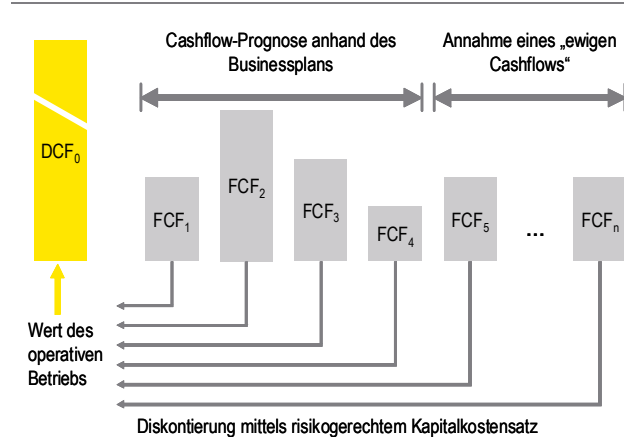
	Objekt	Immobilien- bewertungen W&P	Bau-/ Investition- kosten	Investitionsantrag	Verkaufs-/ Mietpreise
<i>Promotionsprojekte</i>					
10	Wohnhaus / Lofts, Baarerstrasse 113, Zug	-	05.01.2009	13.09.2007 / rev. 20.11.2007	07.10.2008 / undatiert (Doku)
11	Wohnhaus, Lorzenhof 11/ 13/ 19/ 21/ 23, Cham	-	15.05.2007 / 05.01.2009 (Etappe I)	22.05.2007	25.05.2007 / undatiert (Doku) / 31.12.2008 (Verkaufsstand)
12.1	Wohnhaus (STWE, REFH), Steinhäuserstrasse, Zug	28.08.2008	26.12.2008 (Etappe I)	08.05.2008	undatiert (Doku)
13	Wohnhaus, Bergstrasse 189, Uetikon	17.07.2008	16.05.2008	-	06.06.2008 (Doku) / 29.10.2008
16	Wohnhaus, Oetlistalstrasse 8 / 10, Affoltern a.A.	17.07.2008	23.01.2009	-	17.11.2008 (Doku) / 28.01.2009
19	Wohn- / Geschäftshaus, Garten- / Rigi- strasse, Zug	22.12.2008	25.06.07 / rev. 12.09.07	-	25.06.07 / rev. 12.09.07
21	Wohnhaus, Zelglistrasse, Binz	-	08.09.2008	-	-
<i>Diverse Objekte</i>					
2	Wohnungen, Kirchbreiteweg, Buchrain	-	-	-	-
20	Promotionsliegenschaft, Leihmatte, Wettswil	17.07.2008	-	-	-
	Streckiweid, Cham	-	-	-	Buchwert
	Landwirtschaftsland CIAG, Cham	-	-	-	Buchwert

Quelle: Ernst & Young

Ref: Verwendete Unterlagen - Section Lead - Lead Schedules

Beschreibung der von Ernst & Young ausgewählten Bewertungsmethoden

Graphische Darstellung der DCF Methode



Operative Bereiche

Diskontierte Cashflow Methode

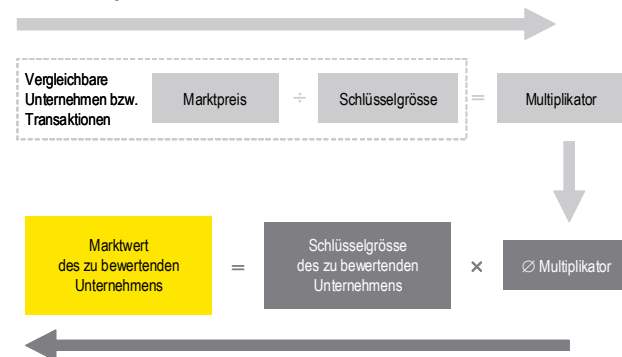
- Die DCF-Methode bestimmt den operativen Wert eines Unternehmens mittels Diskontierung der geplanten zukünftigen freien Cashflows mit dem gewichteten durchschnittlichen Gesamtkapitalkostensatz (Weighted Average Cost of Capital, kurz WACC).
- Die hergeleiteten freien Cashflows beschreiben dabei die Finanzströme vor Finanzierungsaktivitäten und damit diejenigen Cashflows, die Fremd- und Eigenkapitalgebern zusammen zur Verfügung stehen. Zur Bewertung des Eigenkapitals muss deshalb der Marktwert des Fremdkapitals vom operativen Unternehmenswert in Abzug gebracht werden.
- Im Rahmen der DCF-Methode wird nach der Businessplanperiode eine Annahme über einen nachhaltigen freien Cashflow getroffen, welcher zur Herleitung des Residualwertes herangezogen wird. Dieser Residualwert beinhaltet den Wert aller zukünftigen Cashflows, die auf die Businessplanperioden folgen.

Marktwertansatz

- Der Trading Multiple Ansatz betrachtet Finanzkennzahlen vergleichbarer börsennotierter Unternehmen, deren Kennzahlen mit denjenigen des Zielunternehmens verglichen werden. Die Auswahl geeigneter Unternehmen erfolgt aufgrund diverser Kriterien wie beispielsweise Branche, Markt, Unternehmensgrösse, Kapitalstruktur, Eigentümerschaft. Die erhaltenen Daten werden um auffällige statistische Ausreisser korrigiert.
- Häufig verwendete Multiples sind Umsatzkennzahlen (Verhältnis Unternehmenswert / Umsatz) und ertragsorientierte Kennzahlen (Verhältnis Unternehmenswert / Gewinngrösse oder Cashflow). Trading Multiples sind nur beschränkt für die konkrete Wertermittlung von nicht börsenkotierten Unternehmen geeignet. Es besteht zwischen kotierten und nicht kotierten Unternehmen eine Wertdiskrepanz aufgrund der geringeren Liquidität nicht kotierter Unternehmen. Auf der anderen Seite werden bei börsennotierten Unternehmen grundsätzlich Minderheitsanteile gehandelt, so dass also ein Minderheitsabschlag impliziert wird.
- Zentral bei den Marktwertansätzen ist, dass die Herleitung des Multiplikators sowie die Rückberechnung des Unternehmenswertes des zu bewertenden Unternehmens einer konsistenten Logik folgen. Dies ist insbesondere bei nicht betrieblichen Vermögensgegenständen und Bilanzpositionen wie liquiden Mitteln oder Rückstellungen von grosser Bedeutung.

Graphische Darstellung der Marktwertmethode

Quelle: Ernst & Young



Beschreibung der von Ernst & Young ausgewählten Bewertungsmethoden

- ▶ Die aus den Marktwertansätzen resultierenden Unternehmenswerte werden um die implizit enthaltenen Abschläge bzw. Prämien bereinigt, um eine vergleichbare Basis mit dem zu bewertenden Unternehmen zu erhalten.

Immobilienportfolio

DCF-Methode

- ▶ Das bei der Bewertung nach der DCF-Methode angewandte Modell entspricht einem Zwei-Phasen Modell. Bei diesem werden in einer ersten Phase mit einem zeitlichen Horizont von 10 Jahren die Cashflows jährlich bestimmt und auf den Bewertungszeitpunkt diskontiert. Ausgehend von einem normalisierten Cashflow wird in der Phase 2 mit einem zeitlichen Horizont von max. 90 Jahren (die Restlebensdauer ist abhängig vom jeweiligen Objekttyp) der Residualwert bestimmt und ebenfalls auf den Bewertungszeitpunkt diskontiert.
- ▶ Bei der Bewertung der Entwicklungsprojekte wird dem Barwert der Cashflows aus der Ertragsphase (gemäss vorgängiger Beschreibung) die mit einem risikoadjustierten Zinssatz auf den Stichtag diskontierten Erstellungskosten in Abzug gebracht (Rechnungslegungskonform nach IAS 40).
- ▶ Die Bestimmung der nominellen Diskontsätze erfolgt auf Basis der Rendite für risikolose Anleihen (Durchschnitt 10-jährige CH-Bundesobligation) und unter Berücksichtigung eines allgemeinen Immobilienrisiko aufgrund der Illiquidität des Kapitals sowie von spezifischen Risiken infolge Lage, Nutzung, Funktionalität der Liegenschaft, Entwicklungsrisiko etc.

Vergleichswertmethode

- ▶ Die Vergleichswertmethode beruht auf Werten von vergleichbaren Transaktionen sowie zusätzlicher Adjustierung auf Grund von objektspezifischen Eigenschaften.