

Bericht („Bericht“) zuhanden des Verwaltungsrates der LO Holding Lausanne-Ouchy AG („LO“) zur Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des öffentlichen Umtauschangebotes der Mobimo Holding AG („Mobimo“) auf alle sich im Publikum befindenden Aktien der LO („Angebot“), unter Vorbehalt derjenigen Aktien, die von JJM Participations SA („JJMP“) gehalten werden, für welche eine Angebot über diese Gesellschaft erfolgt.

Genf, 7. September 2009

Definitionen und Abkürzungen

Angebot	Öffentliches Umtauschangebot von Mobimo für alle sich im Publikum befindenden Aktien von LO, unter Vorbehalt derjenigen Aktien, durch die JJMP gehalten werden und für welche eine Angebot über diese Gesellschaft erfolgt
Angepasstes JJMP Umtauschverhältnis	25.68 Mobimo Aktien pro JJMP Aktie
Angepasstes LO Umtauschverhältnis	Y Mobimo Aktien pro LO Aktie, wobei: $Y = 8.30 + ((25.68 - X) / 3.82)$
Bericht	Bericht von Deloitte zum 7. September 2009 basierend auf den bis zum 22. Juli 2009 existierenden und beobachtbaren Informationen
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CHF	Schweizer Franken
DCF	Discounted Cash Flow
Deloitte	Deloitte AG
EBIT	Earnings Before Interest and Tax (operatives Ergebnis vor Zinsen und Steuern)
EBITDA	Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization (operatives Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortisationen auf immaterielle Vermögenswerte)
EV	Enterprise Value (Unternehmenswert)
Flon	Quartier im Zentrum von Lausanne
Immobilienportfolio	Betriebsliegenschaften, Renditeliegenschaften, Renditeliegenschaften im Bau, Promotionsliegenschaften und Landreserven
JBF	JBF Finance AG
JJM	JJM Holding AG
JJM Participations SA	Neu zu gründendes Unternehmen, in welches JJM seine Aktien von LO transferieren wird
JJMP	JJM Participation SA
JJMP Umtauschverhältnis	X Mobimo Aktien pro JJMP Aktie, wobei: $X = (3.82 \times 8.30) - (SJJMP / RMK)$
LO	LO Holding Lausanne-Ouchy AG
LO Umtauschverhältnis	8.30 Mobimo Aktien pro LO Aktie
m ²	Quadratmeter
Mobimo	Mobimo Holding AG
NAV	Net Asset Value (Nettosubstanzwert)
NAVA	Net Asset Value Adjusted
RMK	Volumengewichteter Durchschnittskurs der Mobimo Aktie der letzten 20 Börsentage vor dem letzten Börsentag vor dem Vollzugstag

SIX	SIX Swiss Exchange (Schweizer Börse)
SJJMP	Anteil der Schulden der JJMP am Vollzugstag (voraussichtlich am 9. November 2009) pro JJMP Aktie
UEK	Schweizerische Übernahmekommission
60-Tage-VWAP	Volumengewichteter Durchschnittskurs der ausgeführten Börsenabschlüsse der letzten 60 Handelstage bis zum 22. Juli 2009
WACC	Weighted Average Cost of Capital (oder gewichtete durchschnittliche Kapitalkosten)
Wüest & Partner	Wüest & Partner AG
X	JJMP Umtauschverhältnis
Y	Angepasstes LO Umtauschverhältnis

Inhaltsverzeichnis

1.	Einleitung	5
1.1.	Ausgangslage und Beschreibung des Angebotes	5
1.2.	Kauf der Aktien der JBF und Vergleich mit dem Angebot.....	6
1.3.	Auftrag an Deloitte.....	7
1.4.	Beurteilungsgrundlagen	8
2.	Überblick über die Unternehmen	11
2.1.	LO.....	11
2.2.	Mobimo	13
3.	Vorgehensweise und Bewertungsmethodik	15
3.1.	Vorgehensweise	15
3.2.	Ansatz des geschätzten NAVA	15
3.3.	Marktorientierte Bewertung	17
4.	Überlegungen zum Umtauschverhältnis	18
4.1.	Geschätztes NAVA von LO	18
4.2.	Geschätztes NAVA von Mobimo.....	20
4.3.	Ergebnis der Methode des geschätzten NAVA	23
4.4.	Marktorientierte Bewertung	23
5.	Analyse der Kursentwicklung und des Handelsvolumen beider Aktien	25
5.1.	Vergleich des LO Umtauschverhältnisses mit dem Börsenkurs der LO-Aktie	25
5.2.	Entwicklung des Kurses und des Handelsvolumens der LO- und Mobimo-Aktie	25
5.3.	Entwicklung des Umtauschverhältnisses erhalten auf der Basis der Börsenkurse	27
6.	Zusammenfassung der Ergebnisse	28
6.1.	Ergebnis des Gutachtens	28
6.2.	Weitere Betrachtungen	28
7.	Anhang	29
7.1.	Durchschnittliche gewichtete Kapitalkosten.....	29
7.2.	Beta und Kapitalstruktur ausgewählter kotierter Vergleichsunternehmen	31
7.3.	Multiplikatoren ausgewählter kotierter Vergleichsunternehmen.....	32
7.4.	Transaktions-Multiplikatoren ausgewählter Vergleichsunternehmen.....	33

Hinweis: Alle Zahlen in diesem Bericht sind gerundet. Leser, welche die in diesem Bericht aufgeführten Berechnungen auf Basis der in diesem Bericht präsentierten Zahlen durchführen, können aufgrund der Rundungsdifferenzen abweichende Ergebnisse erhalten.

1. EINLEITUNG

1.1. Ausgangslage und Beschreibung des Angebotes

LO holding Lausanne-Ouchy AG ist eine schweizerische Gesellschaft, welche an der SIX Swiss Exchange („SIX“) im Segment der Immobiliengesellschaften kotiert ist. Das voll liberierte Aktienkapital von CHF 12'000'000 besteht aus 120'000 Namensaktien mit einem Nennwert von CHF 100 pro Aktie (zum 30. Juni 2009 befinden sich 119'500 Aktien im Umlauf und 500 eigene Aktien sind im Besitz von LO). Am 22. Juli 2009 betrug die Börsenkapitalisierung von LO ca. CHF 165.5 Millionen.

Die grössten Aktionäre von LO sind JJMP mit ca. 36% des Aktienkapitals und Mobimo mit ca. 22% vom Aktienkapital (welches von JBF Finance AG („JBF“) am 22. Juli 2009 erworben wurde).

Mobimo Holding AG ist ebenfalls eine schweizerische Gesellschaft, welche an der SIX Swiss Exchange im Segment der Immobiliengesellschaften kotiert ist. Das voll liberierte Aktienkapital von CHF 165'122'274 besteht aus 4'345'323 Namensaktien mit einem Nennwert von CHF 38 pro Aktie (zum 30. Juni 2009 befinden sich 4'335'323 Aktien im Umlauf und 10'000 eigene Aktien sind im Besitz von Mobimo). Ausserdem existieren 103'403 ausstehende Mobimo-Optionen zum 30. Juni 2009, welche im Rahmen eines Beteiligungsprogramms in Aktien umgewandelt werden können. Am 22. Juli 2009 betrug die Börsenkapitalisierung von Mobimo etwa CHF 637.7 Millionen.

Mobimo hat am 23. Juli 2009 ein freiwilliges öffentliches Umtauschangebot für den Erwerb der Aktien von LO vorangemeldet. Beim Vollzug des Angebotes wird Mobimo im Rahmen des bereits genehmigten Kapitals eine Kapitalerhöhung mit der notwendigen Anzahl von neuen Namensaktien durchführen.

Das öffentliche Übernahmeangebot gilt neben dem Erwerb aller der sich im Publikum befindenden LO Aktien ebenfalls für den Erwerb der Aktien, die von JJMP gehalten werden. Die Angebote, so wie diese im Angebotsprospekt beschrieben werden, sind unter Ziffer 1.1.1 und 1.1.2 widerspiegelt.

1.1.1. Angebot JJMP

Der Verwaltungsrat der LO hat uns informiert, dass JJM Holding SA („JJM“) seine LO-Aktien (42'846 Aktien) und einen Teil seiner Bankverbindlichkeiten (rund CHF 10 Millionen) vor dem Angebot in ein neues Unternehmen, die JJMP, transferiert hat. Die Aktionäre von JJM haben dafür JJMP Aktien (11'216 JJMP-Aktien) bekommen.

Das Angebot von Mobimo für die JJMP Aktien, so wie es im Angebotsprospekt beschrieben wird, ist folgendes:

- X Mobimo Aktien pro JJMP Aktie („JJMP Umtauschverhältnis“), wobei

$$X = (3.82 \times 8.30)^1 - (SJJMP / RMK)^2$$

3.82: Anzahl LO Aktien pro JJMP Aktie (über eine JJMP Aktie werden indirekt 3.82 LO Aktien erworben).

8.30: LO Umtauschverhältnis (d.h. pro LO Aktien werden 8.30 Mobimo Aktien angedient).

SJMP: Anteil der Schulden der JJMP am Vollzugstag (voraussichtlich am 9. November 2009) pro JJMP Aktie.

RMK: Volumengewichteter Durchschnittskurs der Mobimo Aktie der letzten 20 Börsentage vor dem letzten Börsentag vor dem Vollzugstag.

¹ Umtauschverhältnis vor Berücksichtigung der von Mobimo übernommenen JJMP Schulden (Anzahl Mobimo Aktien pro JJMP Aktie, berechnet in Anwendung des LO Umtauschverhältnisses).

² Anpassung des Umtauschverhältnis um die von Mobimo übernommenen JJMP Schulden zu berücksichtigen (SJMP, ausgedrückt in einer Anzahl Mobimo Aktien, berechnet auf der Grundlage des RMK).

Sofern das oben errechnete JJMP Umtauschverhältnis kleiner als 25.68 ist (d.h. wenn $X < 25.68$), wird das JJMP Umtauschverhältnis erhöht und zahlenmässig bei 25.68 Mobimo Aktien pro JJMP Aktie fixiert ("Angepasstes JJMP Umtauschverhältnis").

Da Deloitte SA („Deloitte“) keinen Zugang zu Finanzinformationen der JJM und der JJMP hatte und uns die Verwaltungsräte dieser beiden Unternehmen nicht beauftragt haben, äussern wir keine Meinung über diese Transaktion.

1.1.2. Angebot LO

Das Angebot von Mobimo auf alle sich im Publikum befindenden Aktien der LO, so wie es im Angebotsprospekt beschrieben wird, ist folgendes:

- 8.30 Mobimo Aktien pro LO Aktie ("LO Umtauschverhältnis");

Nur im dem Fall wenn das gemäss Ziffer 1.1.1 errechnete JJMP Umtauschverhältnis kleiner als 25.68 ist, wird das LO Umtauschverhältnis wie folgt erhöht, so dass die Gleichbehandlung gewährleistet bleibt:

- Y Mobimo Aktien pro LO Aktie ("Angepasstes LO Umtauschverhältnis"), wobei

$$Y = 8.30 + ((25.68 - X) / 3.82)$$

8.30: LO Umtauschverhältnis.

25.68: Angepasstes JJMP Umtauschverhältnis gemäss Ziffer 1.1.1.

X: JJMP Umtauschverhältnis, errechnet nach Formel gemäss Ziffer 1.1.1.

3.82: Anzahl LO Aktien pro JJMP Aktie.

Das Angepasste LO Umtauschverhältnis wird auf die zweite Dezimalstelle gerundet und am Vollzugstag in den elektronischen Medien veröffentlicht.

1.2. Kauf der Aktien der JBF und Vergleich mit dem Angebot

Vor dem öffentlichen Umtauschangebot hat Mobimo die sich im Besitz von JBF befindenden Aktien von LO für CHF 1'230 je Aktie durch Barbezahlung erworben.

Um den Kauf der Aktien von JBF mit dem Angebot zu vergleichen, ist die Barbezahlung in ein vergleichbares Umtauschverhältnis umgerechnet worden. Diese Berechnung basiert auf dem volumengewichteten Durchschnittskurs der ausgeführten Börsenabschlüsse der letzten 60 Handelstage der Mobimo-Aktie bis zum 22. Juli 2009 („60-Tage-VWAP“), welcher CHF 147.36 je Aktie beträgt. Für die Berechnung wurde der Mobimo-Aktienkurs, der im Rahmen dieses Berichtes verwendet wird, um die Nennwertrückzahlung von CHF 9 je Aktie, die am 30. Juni 2009 stattfand, bereinigt.

Auf dieser Basis entsprechen die der JBF angebotenen CHF 1'230 je LO-Aktie 8.35 Mobimo-Aktien. Dieses Verhältnis kann mit dem LO Umtauschverhältnis von 8.30 Mobimo-Aktien für jede sich im Publikum befindende Aktie von LO verglichen werden.

1.3. Auftrag an Deloitte

Der Verwaltungsrat der LO hat Deloitte mit der Erstellung eines Berichtes zu seinen Händen beauftragt zur Beurteilung der Angemessenheit des LO Umtauschverhältnisses, das im Rahmen des im Abschnitt 1.1.2 beschriebenen Angebotes geboten wird. Der Bericht beschränkt sich nur auf die Analyse und die Beurteilung der Angemessenheit des LO Umtauschverhältnisses aus finanzieller Sicht. Dieser Bericht beabsichtigt nicht, den Wert der LO-Aktien oder Mobimo-Aktien zu bestimmen und stellt keine Empfehlung an die Publikumsaktionäre der LO dar, das Angebot anzunehmen oder abzulehnen.

Da Deloitte keinen Zugang zu Finanzinformationen der JJM und der JJMP hatte und uns die Verwaltungsräte dieser beiden Unternehmen nicht beauftragt haben, äussern wir keine Meinung über diese Transaktion.

Als unabhängiges Gutachten ist dieser Bericht ausschliesslich für den Verwaltungsrat der LO und zum Zwecke der Erstellung des Berichtes, welchen der Verwaltungsrat gemäss Verordnung der UEK für die Aktionäre der LO verfassen muss, bestimmt. Der Bericht darf nur zusammen mit dem Verwaltungsratsbericht der LO veröffentlicht werden und darf weder alleine, noch in einem anderen Zusammenhang oder für einen anderen Zweck veröffentlicht werden. Ein Entwurf dieses Berichtes wurde dem Verwaltungsrat der LO am 21. Juli 2009 präsentiert.

Der Bericht enthält keine Einschätzungen über die Auswirkungen, welche eine Annahme oder Ablehnung des Angebotes haben kann. Des Weiteren beinhaltet dieser Bericht weder eine Einschätzung über den künftigen Wert der Aktien, welche nicht an Mobimo angedient werden, noch eine Einschätzung hinsichtlich der Frage, ob diese Aktien nach Abschluss des Angebotes gehandelt werden, und, falls dies der Fall ist, zu welchen Kursen. Dieser Bericht beabsichtigt zudem nicht, mögliche Auswirkungen, insbesondere steuerliche Effekte, welche bei den einzelnen Aktionär anfallen können, zu analysieren.

Deloitte hat den Auftrag nur gegenüber dem Verwaltungsrat der LO akzeptiert und der Bericht ist ausschliesslich für den Verwaltungsrat der LO bestimmt sowie an diesen adressiert. Es wurde ausdrücklich vereinbart, dass keine Drittpartei auf diesen Bericht Bezug nehmen kann, und dass Deloitte keine Verantwortung gegenüber Drittparteien im Bezug auf den Inhalt dieses Berichtes übernimmt oder akzeptiert. Folglich müssen Drittparteien, die durch dieses Angebot betroffen sind, ihre Einschätzung und ihre Entscheidung bezüglich des Angebotes anhand ihrer eigenen Analysen oder der Analysen ihrer Experten und ihrer Beauftragten treffen.

Die Ergebnisse dieses Berichtes basieren auf den zum 22. Juli 2009 existierenden und beobachtbaren markt-, betriebs- und wirtschaftlichen Bedingungen, welche nur zu diesem Zeitpunkt gültig sind. Diese Ergebnisse können sich ändern, falls sich Deloitte zu einem späteren Zeitpunkt äussern sollte. Die Ergebnisse des Berichts basieren zudem auf den Beurteilungsgrundlagen, die im Abschnitt 1.4 beschrieben werden.

1.4. Beurteilungsgrundlagen

Deloitte hat im Wesentlichen die folgenden Grundlagen zur Beurteilung herangezogen:

- (a) Öffentlich zugängliche Informationen über LO und Mobimo, welche für die Analyse als relevant erachtet worden sind. Dies beinhaltet Analystenberichte, Pressemitteilungen und Zeitungsartikel über die beiden Unternehmen;
- (b) Bewertungen der Liegenschaften im Immobilienportfolio von LO, welche vom Immobilienexperten Wüest & Partner AG („Wüest & Partner“) zum 31. Dezember 2008 erstellt worden sind. Die Berichte über die Anlageobjekte sind vom 7. April 2009 und diejenigen über die Promotionen und Anlageliegenschaften im Bau vom 18. Februar 2009 datiert;
- (c) Bewertungen der Liegenschaften im Immobilienportfolio von Mobimo, welche vom Immobilienexperten Wüest & Partner zum 31. Dezember 2008 erstellt worden sind. Die Berichte über die Anlageobjekte sind vom 10. und 12. Januar 2009 und diejenigen über die Promotionen, Anlageliegenschaften im Bau und die von Mobimo selbst genutzten Liegenschaften vom 22. und 28. April 2009 datiert;
- (d) Bericht des Immobilienexperten Wüest & Partner zum 30. April 2009, welcher bestätigt, dass die Bewertungen der Immobilienportfolios von LO und Mobimo zum 31. Dezember 2008 nach identischen Bewertungsgrundsätzen und einheitlichen Annahmen vorgenommen wurden;
- (e) Vom Management der LO bereitgestellte Finanzinformationen, welche für unsere Analyse als relevant betrachtet worden sind. Diese beinhalten die konsolidierten Zahlen der LO für die Jahre 2007 und 2008, die Einzeljahresabschlüsse der LO Immeubles SA, LO Gestion SA, Parking du Centre SA, Flonplex SA, Parking St-François SA und Flon Events Sàrl für die Jahre 2006, 2007 und 2008, das konsolidierte 2009 Budget der LO und das 2009 Budget der LO Immeubles SA, LO Gestion SA, Parking du Centre SA, Flonplex SA und Flon Events Sàrl;
- (f) Vom Management der Mobimo bereitgestellte Finanzinformationen, welche für unsere Analyse als relevant betrachtet worden sind. Diese beinhalten die konsolidierten Zahlen der Mobimo für die Jahre 2007 und 2008, die Einzeljahresabschlüsse der Mobimo Holding AG, Mobimo AG, Mobimo Verwaltungs AG und Mobimo Finance Ltd. für die Jahre 2006, 2007 und 2008, sowie das konsolidierte 2009 Budget von Mobimo;
- (g) Bericht von Mercer (Schweiz) AG, datiert vom 29. April 2009 mit einer Schätzung der notwendigen Personalvorsorgeverbindlichkeit der LO zum 31. Dezember 2008 gemäss Rechnungslegungsnorm IAS 19;

- (h) Einschätzungen des Managements der LO und der Mobimo hinsichtlich der Vorfälligkeitsentschädigungen der Finanzforderungen der LO und Mobimo;
- (i) Kapitalmarkt- und Finanzdaten von ausgewählten kotierten Vergleichsunternehmen, vorwiegend aus Bloomberg;
- (j) Daten von ausgewählten und als vergleichbar erachteten Transaktionen, vorwiegend aus der Datenbank von Mergermarket;
- (k) Historische Kurse und Handelsvolumen der LO und Mobimo-Aktie, vorwiegend aus Bloomberg;
- (l) Informationen aus Besprechungen mit dem Management der LO und der Mobimo;
- (m) Informationen welche während des Besuches bestimmter Liegenschaften der Immobilienportfolios von LO und Mobimo gesammelt werden konnten.

Die in diesem Dokument enthaltenen Überlegungen beziehen sich auf die zum 22. Juli 2009 verfügbaren Informationen und können deshalb Änderungen unterliegen. Zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichtes waren die unter den Punkten (b) bis (h) aufgeführten Informationen nicht zum 30. Juni 2009 verfügbar. Aus diesem Grund hat Deloitte seine Überlegungen hauptsächlich auf die zum 31. Dezember 2008 verfügbaren Informationen gestützt.

Der Verwaltungsrat der LO hat Deloitte mit der Erstellung eines Berichtes zur Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des LO Umtauschverhältnisses zu seinen Händen beauftragt. Dieser Auftrag besteht nicht aus einer Bewertung der Immobilienportfolios von LO und Mobimo durch Deloitte. Im Rahmen unserer Untersuchungen hatten wir Zugang zu den Bewertungen der Liegenschaften im Immobilienportfolio von LO und Mobimo, welche durch den Immobilienexperten Wüest & Partner erstellt worden sind. Wir haben einige dieser Bewertungsberichte gelesen um uns über deren Inhalt zu informieren, um die angewendeten Bewertungsmethoden zu verstehen und um uns eine Meinung über die verwendeten Prinzipien, die zur Bestimmung der Werte der Immobilienportfolios von LO und Mobimo verwendet wurden, zu bilden. Unsere Lektüren beschränkten sich hierbei auf eine Stichprobe. Somit stützte sich Deloitte bei den Werten der Immobilienportfolios vollkommen auf die Berichte von Wüest & Partner.

Im Rahmen unserer Arbeiten haben wir uns auf die Angemessenheit, Richtigkeit und Vollständigkeit der finanziellen und anderer Informationen, die uns von LO und Mobimo oder von Drittparteien im Auftrag von LO und Mobimo zur Verfügung gestellt wurden, verlassen. Dies gilt ebenso für die öffentlich zugänglichen Informationen. Deloitte äussert keine eigene Meinung zu diesen Informationen und hat sich auf diese verlassen, ohne die Verantwortung für eine unabhängige Prüfung dieser Informationen zu übernehmen. Deloitte hat weder die Richtigkeit noch die Vollständigkeit der durch die LO und Mobimo zur Verfügung gestellten Informationen geprüft. Ebenso setzt Deloitte die Angemessenheit und Richtigkeit der öffentlich zugänglichen Informationen voraus und betrachtet diese als vollständig und korrekt.

Deloitte hat vom Verwaltungsrat der LO eine Vollständigkeitserklärung erhalten, welche die Richtigkeit der in diesem Bericht dargestellten Fakten und Meinungen bezüglich LO, sowie die Richtigkeit und Vernünftigkeit der Meinungen, die dem Verwaltungsrat der LO zugewiesen worden sind, bestätigt. Die Vollständigkeitserklärung bestätigt ebenfalls, dass wir aus Sicht des Verwaltungsrates der LO auf alle wesentlichen und relevanten Informationen in Bezug auf unsere Arbeit aufmerksam gemacht worden sind, und dass der Verwaltungsrat der LO keine Kenntnis von weiteren wesentlichen Sachverhalten besitzt, welche einen Einfluss auf die Ergebnisse dieses Berichts haben könnten. Auch vom Verwaltungsrat der Mobimo hat Deloitte eine Vollständigkeitserklärung mit demselben Inhalt erhalten.

2. ÜBERBLICK ÜBER DIE UNTERNEHMEN

2.1. LO

2.1.1. Struktur der LO Gruppe

LO ist eine Immobiliengesellschaft mit Sitz in Lausanne, welche Beteiligungen in den nachfolgend erwähnten Unternehmen besitzt:

- LO Immeubles SA (eine 100% Beteiligung der LO) besitzt die Liegenschaften des Immobilienportfolios der Gruppe;
- LO Gestion SA (eine 100% Beteiligung der LO) verwaltet und entwickelt den Immobilienbesitz der Gruppe sowie Immobilienliegenschaften für Dritte;
- Flon Events Sàrl (eine 95% Beteiligung der LO) organisiert kulturelle und andere Ereignisse im Flon, einem Quartier im Zentrum von Lausanne;
- Parking du Centre SA (eine 50% Beteiligung der LO) besitzt und betreibt ein Parkhaus im Zentrum von Lausanne;
- Flonplex SA (eine 40% Beteiligung der LO) besitzt ein Multiplex-Kino im Flon;
- Parking St-François SA (eine 27% Beteiligung der LO) besitzt und betreibt ein Parkhaus im Zentrum von Lausanne.

Die konsolidierten Jahreszahlen von LO sind gemäss den Swiss GAAP FER (Fachempfehlungen zur Rechnungslegung) Rechnungslegungsvorschriften erstellt worden. Im Rahmen der konsolidierten Zahlen werden LO Immeubles SA, LO Gestion SA und Flon Events Sàrl vollkonsolidiert. Parking du Centre SA wird proportional konsolidiert, und Flonplex SA und Parking St-François SA werden als finanzielle Beteiligungen betrachtet.

2.1.2. Anlageliegenschaften

Das Immobilienvermögen der LO ist vorwiegend im Besitz von LO Immeubles SA und besteht hauptsächlich aus einem Grundstück von 48'500 m² in der Innenstadt von Lausanne (im Flon) und aus einigen Gebäuden im Ouchy Quartier. Neben den Anlageliegenschaften im Besitz der LO Immeubles SA ist auch das Gebäude der Parking du Centre SA (im Verhältnis der anteiligen Beteiligung) im Immobilienportfolio der LO enthalten.

Die Anlageliegenschaften sind im Geschäftsbericht der LO zum 31. Dezember 2008 mit CHF 376.6 Millionen bewertet worden (ausgenommen davon sind Anlageliegenschaften im Bau). Der Wert dieser Liegenschaften entspricht dem von Wüest & Partner geschätztem Marktwert.

2.1.3. Promotionen und Anlageliegenschaften in Bau

Die Promotionen und Anlageliegenschaften im Bau sind im Geschäftsbericht der LO zum 31. Dezember 2008 mit CHF 22.1 Millionen bewertet worden. Im Rahmen dieses Berichts sind diese Liegenschaften, basierend auf den Schätzungen des Immobilienexperten Wüest & Partner, zum Marktwert am 31. Dezember 2008 auf CHF 25.6 Millionen aufgewertet worden.

Die Projekte betreffen die Standorte Beau-Séjour (104 Wohnungen mit mittlerem bis hohem Ausbaustandard sowie 102 Parkplätze), place de l'Europe 6 (Ersatz des Gebäudes durch das Design Hotel) und rue de Genève 7 (Renovations- und Transformationsprojekt des bestehenden Gebäudes).

2.1.4. Finanzkennzahlen

In der nachfolgenden Tabelle sind die Finanzkennzahlen der LO, wie in den von der KPMG geprüften Jahresabschlüssen ausgewiesen, abgebildet:

(in Millionen CHF)		2006	2007	2008
Erfolg aus Vermietung		10.4	12.4	14.2
Erfolg aus Neubewertung		6.4	22.2	37.1
Sonstige Erlöse		0.9	0.7	1.0
EBITDA		14.5	31.8	48.7
EBIT		14.3	31.6	48.5
Konsolidierter Gewinn des Geschäftsjahres		9.2	21.7	33.9
Anlageliegenschaften	[F1]	215.3	290.2	376.6
Anlageliegenschaften im Bau	[F2]	n.a.	n.a.	8.1
Promotionen	[F2]	48.5	36.2	13.9
Total Aktiven		284.3	354.1	421.0
Flüssige Mittel		9.8	11.6	11.8
Total Fremdkapital		132.2	175.9	200.5
Total Eigenkapital (NAV)		123.6	144.1	177.0

[F1] Bewertet zum Marktwert, basierend auf den Berichten des Immobilienexperten Wüest & Partner

[F2] Bewertet zu Anschaffungs- oder Selbstkosten

Der Reingewinn des Geschäftsjahres 2008 ist durch die ausserordentliche Erhöhung des Marktwertes des Immobilienparks gekennzeichnet, wobei die Inbetriebsetzung des Komplexes „Les Mercier“ zum Ende des Jahres 2008 zur einer Neubewertung von CHF 37.1 Millionen geführt hat.

2.2. Mobimo

2.2.1. Struktur der Mobimo Gruppe

Mobimo ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Luzern. Sie besitzt drei voll konsolidierte Gesellschaften, davon zwei in der Schweiz und eine in Jersey, Channel Island. Es handelt sich hierbei um folgende Gesellschaften:

- Mobimo AG (eine 100% Beteiligung der Mobimo) besitzt die Objekte des Immobilienportfolios der Gruppe;
- Mobimo Verwaltungs AG (eine 100% Beteiligung der Mobimo) verwaltet und entwickelt den Immobilienbesitz der Gruppe;
- Mobimo Finance Ltd (eine 100% Beteiligung der Mobimo) beteiligt sich an der Finanzierung der Gruppe.

Die konsolidierten Zahlen von Mobimo sind gemäss den IFRS (International Financial Reporting Standards) Rechnungslegungsvorschriften erstellt worden. Alle Unternehmen der Gruppe werden vollkonsolidiert.

2.2.2. Anlageliegenschaften

Das gesamte Immobilienportfolio von Mobimo ist vollumfänglich im Besitz der Mobimo AG. Der Wert der Anlageliegenschaften liegt gemäss Jahresbericht zum 31. Dezember 2008 bei CHF 1'046.2 Millionen. Dieser Wert setzt sich zusammen aus CHF 925.3 Millionen an Geschäftsliegenschaften und CHF 120.9 Millionen an Wohnliegenschaften.

Im Jahresabschluss sind diese Anlageliegenschaften zu Marktwerten, wie sie durch den Immobilienexperten Wüest & Partner geschätzt wurden, berücksichtigt.

2.2.3. Promotionen, Anlageliegenschaften im Bau und selbstgenutzte Liegenschaften

Der Buchwert der Promotionen, Anlageliegenschaften im Bau und die durch Mobimo genutzten Betriebsliegenschaften beträgt CHF 436.8 Millionen zum 31. Dezember 2008 (davon sind CHF 300.7 Millionen Promotionen, CHF 122.0 Millionen Anlageliegenschaften im Bau und CHF 14.1 Millionen selbstgenutzten Betriebsliegenschaften).

Die Promotionen der Mobimo zum 31. Dezember 2008 sind folgendermassen unterteilt: 9 Baulandparzellen mit einem Buchwert von CHF 81.6 Millionen, 8 Immobilien im Bau mit einem Buchwert von CHF 198.5 Millionen und 4 zum Verkauf stehende, fertig gestellte Immobilien mit einem Buchwert von CHF 20.6 Millionen. Von diesen 21 Promotionen sind 18 Neubauprojekte und 3 Umwandlungsprojekte.

Im Rahmen dieses Berichtes sind die Promotionen, die Anlageliegenschaften im Bau und die selbstgenutzten Betriebsliegenschaften zum 31. Dezember 2008 vom Immobilienexperten Wüest & Partner auf ihren geschätzten Marktwert aufgewertet worden. Dies entspricht einer Aufwertung von CHF 26.0 Millionen gegenüber dem vorherigen Buchwert.

2.2.4. Finanzkennzahlen

In der nachfolgenden Tabelle sind die Finanzkennzahlen von Mobimo aus den von der KPMG geprüften Jahresabschlüssen der Jahre 2006 bis 2008 abgebildet:

(in Millionen CHF)		2006	2007	2008
Erfolg aus Verkauf Promotion		14.5	22.2	24.0
Erfolg aus Vermietung		44.7	52.4	57.9
Erfolg aus Neubewertung		18.8	17.8	9.0
Erfolg aus Verkauf Anlageliegenschaften		4.9	3.9	2.0
EBITDA		68.8	81.0	80.5
EBIT		68.5	80.2	79.6
Konsolidierter Gewinn des Geschäftsjahres		41.0	51.9	46.5
Anlageliegenschaften	[F1]	790.9	925.3	1'046.2
Anlageliegenschaften im Bau	[F2]	126.0	100.0	122.0
Promotionen und Bauland	[F2]	177.2	281.9	300.7
Selbst genutzte Liegenschaften	[F2]	14.3	14.7	14.1
Total Aktiven		1'149.2	1'382.2	1'512.8
Flüssige Mittel		19.9	17.1	11.6
Total Fremdkapital		384.7	482.2	609.0
Total Eigenkapital (NAV)		621.7	790.0	796.7

[F1] Bewertet zum Marktwert, basierend auf den Berichten des Immobilienexperten Wüest & Partner

[F2] Bewertet zum niedrigeren der Selbstkosten oder des Marktwertes

Der Reingewinn der Mobimo wird vom Ertrag aus dem Verkauf der Promotionen und von Marktwertschwankungen des Immobilienvermögens bedeutend beeinflusst.

3. VORGEHENSWEISE UND BEWERTUNGSMETHODIK

3.1. Vorgehensweise

Um die finanzielle Angemessenheit des Angebots zu beurteilen, stützt sich Deloitte hauptsächlich auf die zum 31. Dezember 2008 geschätzten Net Adjusted Asset Values („NAVA“) der LO und Mobimo. Im Rahmen dieser Analyse wurde eine Bandbreite der NAVA für LO und Mobimo geschätzt. Die obere und untere Wertgrenze dieser Wertbandbreiten wird durch die Anzahl der sich im Umlauf befindenden Aktien von LO, sowie durch die Anzahl der sich im Umlauf befindenden Aktien zuzüglich der in Aktien wandelbaren Optionen von Mobimo dividiert. Die somit ermittelten NAVA-Wertbandbreiten pro LO- und Mobimo-Aktie werden dann verwendet um die Wertbandbreite des Umtauschverhältnisses zu berechnen. Diese letzte Wertbandbreite wird daraufhin mit dem Angebot von Mobimo verglichen.

Die Ergebnisse des NAVA-Ansatzes werden anschliessend mittels einer marktorientierten Bewertung plausibilisiert, d.h. durch die Analyse der Multiplikatoren einer Auswahl kotierten Vergleichsunternehmen sowie durch die Analyse jener Transaktionen, die vergleichbare Unternehmen involvierten.

Die in diesem Bericht präsentierten Überlegungen zum LO Umtauschverhältnis basieren auf einer „Stand-alone“-Betrachtung der Unternehmen und berücksichtigen somit keine Synergien oder Integrationskosten, die sich im Rahmen dieser Transaktion ergebenden könnten. Im Falle einer Transaktion würden die allfälligen Synergien dem kombinierten Unternehmen zu Nutzen kommen, an welchem die Aktionäre der LO entsprechend ihrem Anteil partizipieren würden.

3.2. Ansatz des geschätzten NAVA

Das Net Asset Value („NAV“) ist eine häufig verwendete Bewertungsgrundlage für die Bewertung von Immobiliengesellschaften und entspricht dem Eigenkapital in der Bilanz des Unternehmens.

Zum 31. Dezember 2008 setzten sich das NAV von LO und von Mobimo, so wie sie in den geprüften konsolidierten Jahresrechnungen beziffert werden, zum einen aus dem Marktwert der Anlageliegenschaften, wie dieser vom Immobilienexperten Wüest & Partner berechnet worden ist, und zum anderen aus den Anschaffungskosten, oder, falls der Marktwert unter den Anschaffungskosten liegt, dem Marktwert der Promotionen, Anlageliegenschaften im Bau und Betriebsliegenschaften zusammen.

Der Marktwert der Anlageliegenschaften wird von Wüest & Partner definiert als der wahrscheinliche Betrag, für welchen ein Immobilienvermögen in einer Transaktion im gewöhnlichen Geschäftsverkehr zwischen Parteien ausgetauscht werden könnte, wobei jede Partei mit Sachkenntnis, Umsicht und ohne Zwang handelt. Der Marktwert wird anhand der Discounted Cash Flows („DCF“)-Methode ermittelt.

Für die Bewertung der Liegenschaften des Immobilienportfolios berücksichtigt der Immobilienexperte Wüest & Partner keine Handänderungs- und Grundstückgewinn- oder Mehrwertsteuern, sowie weitere, bei einer allfälligen Veräusserung der Liegenschaften anfallenden Kosten und Provisionen. Des Weiteren sind auch keinerlei Verbindlichkeiten der Eigentümerin hinsichtlich allfälliger Steuern (neben den ordentlichen Liegenschaftssteuern) oder Finanzierungskosten und Strukturkosten (Honorare, Marketingkosten, etc.) der Gesellschaften, die das Immobilienportfolio besitzen, enthalten.

Für die Berechnung des NAVA hat sich Deloitte auf das im Geschäftsbericht ausgewiesene NAV von LO und Mobimo zum 31. Dezember 2008 gestützt und die folgenden Elemente angepasst:

- Unterschied zwischen dem Buchwert und dem vom Immobilienexperten Wüest & Partner berechneten Marktwert zum 31. Dezember 2008 der Promotionen, Anlageliegenschaften im Bau und Betriebsliegenschaften;
- Ausbezahlte Dividenden und Nennwertrückzahlungen seit dem 31. Dezember 2008;
- Betriebswert der operativen Geschäftsbereiche und Beteiligungen;
- Bewertung von derivativen Finanzinstrumente und Personalvorsorgeverbindlichkeiten der LO gemäss den Rechnungslegungsvorschriften von IFRS;
- Unterschied zwischen dem Buchwert und dem Marktwert der Bankverbindlichkeiten;
- Latente Steuern im Zusammenhang mit der Neubewertung des Immobilienportfolios und weiteren durchgeführten Anpassungen;
- Ausgegebene und in Aktien wandelbare Optionen.

Das NAV von LO ist, mit Ausnahme von derivativen Finanzinstrumenten und Personalvorsorgeverbindlichkeiten, hinsichtlich der unterschiedlichen buchhalterischen Behandlungen, welche zwischen LO und Mobimo existieren können, nicht angepasst worden. Diese Unterschiede können aufgrund der unterschiedlichen Rechnungslegungsvorschriften, die von LO (Swiss GAAP FER) und Mobimo (IFRS) angewendet werden, auftreten. Unser Mandant beabsichtigt nicht, diese buchhalterischen Unterschiede, welche zwischen den beiden Unternehmen auftreten können, zu analysieren und das NAV anzupassen. Wir haben jedoch, in Einklang mit den Aussagen vom Management der LO und Mobimo und gemäss unserem besten Wissen, keine weiteren Differenzen identifiziert, welche zu einer materiellen Anpassung der NAV von LO führen würden, falls der Jahresbericht der LO nach den selben Rechnungslegungsvorschriften wie die der Mobimo vorbereitet werden würde.

Der Betriebswert der operativen Geschäftsbereiche und der Beteiligungen ist anhand der Ertragswertmethode bestimmt worden. Diese Methode verlangt eine Schätzung der Fähigkeit eines Unternehmens nachhaltig operative Gewinne/Verluste nach Steuern zu erzielen. Diese Gewinne/Verluste werden anschliessend mit den durchschnittlichen gewichteten Kapitalkosten (Weighted Average Cost of Capital oder „WACC“) nach Abzug des geschätzten nachhaltigen Wachstums kapitalisiert.

Der Bewertungsstichtag für die Berechnung des NAVA ist der 31. Dezember 2008. Dieses Datum entspricht dem Datum der letzten verfügbaren geprüften Finanzberichte. Im Rahmen diesen Berichtes sind die seit dem 31. Dezember 2008 eingetretenen Veränderungen im Immobilienportfolio und in der finanziellen Situation für die Berechnung des geschätzten NAVA nicht berücksichtigt worden. Das Management von LO und das Management Mobimo haben beide bestätigt, dass keine wesentlichen Veränderungen zwischen dem 31. Dezember 2008 und dem Datum dieses Berichtes zustande gekommen sind. Deloitte ist entsprechend von diesem Prinzip ausgegangen und hat die obigen Aussagen ohne weitere Überprüfung als zutreffend angesehen.

3.3. Marktorientierte Bewertung

Die marktorientierte Bewertung basiert auf einem Vergleich des LO Umtauschverhältnisses entweder mit einer Auswahl an kotierten Vergleichsunternehmen oder auf einem Vergleich mit einer Auswahl an Transaktionen von vergleichbaren Unternehmen.

Im Rahmen des Vergleichs mit einer Auswahl an kotierten Vergleichsunternehmen wird der Marktwert der kotierten Vergleichsunternehmen basierend auf den Börsenkursen zum 22. Juli 2009 ins Verhältnis zu den Finanzkennzahlen der kotierten Unternehmen gesetzt. Die hieraus resultierenden Multiplikatoren werden danach mit den impliziten Multiplikatoren des Angebotes verglichen.

Zusätzlich zur Analyse der Multiplikatoren basierend auf Börsendaten von Vergleichsunternehmen ist eine Analyse von Transaktionen, die vergleichbare Unternehmen involvierten, durchgeführt worden. Für jede ausgewählte vergleichbare Transaktion sind dieselben Multiplikatoren wie zuvor in Abhängigkeit vom bezahlten Preis bestimmt worden.

4. ÜBERLEGUNGEN ZUM UMTAUSCHVERHÄLTNIS

4.1. Geschätztes NAVA von LO

4.1.1. Zusammenfassende Tabelle der durchgeführten Anpassungen

Die nachfolgende Tabelle präsentiert das geschätzte NAVA von LO sowie die wesentlichen Anpassungen:

in Millionen CHF	Unterer Grenzwert	Oberer Grenzwert
NAV zum 31. Dezember 2008 (gemäss Geschäftsbericht)	177.0	177.0
4.1.2. Neubewertung der Promotionen und Anlageliegenschaften im Bau	3.5	3.5
4.1.3. Vor dem Umtauschangebot ausbezahlte Dividende	-1.2	-1.2
4.1.4. Bewertung der operativen Geschäftsbereiche	-15.4	-5.3
4.1.5. Bewertung der Beteiligungen	2.5	2.7
4.1.6. Personalvorsorgeverbindlichkeiten und derivative Finanzinstrumente	-3.3	-3.3
4.1.7. Anpassung der Bankverbindlichkeiten an ihren Marktwert	-8.7	-8.7
4.1.8. Anpassung der latenten Steuern	5.7	3.3
Geschätztes NAVA	160.1	167.9
Anzahl an Aktien (in Millionen)	120	120
Geschätztes NAVA je Aktie (in CHF)	1'340	1'405

Das NAV zum 31. Dezember 2008 stammt aus den geprüften konsolidierten Jahreszahlen von LO. Der in diesen Zahlen ausgewiesene Wert des Immobilienportfolios beträgt CHF 398.6 Millionen.

Gemäss dem Management von LO hat es seit dem 31. Dezember 2008 keine signifikanten Veränderungen im Immobilienportfolio oder in der finanziellen Situation der Gruppe gegeben (z. B. Käufe oder Verkäufe von Vermögenswerten, bedeutende Veränderung des Mietzustandes, signifikante Weiterentwicklungen der Promotionen, etc.).

4.1.2. Neubewertung der Promotionen und Anlageliegenschaften im Bau

Der Marktwert der Promotionen und Anlageliegenschaften im Bau zum 31. Dezember 2008 stammt aus den Bewertungsberichten des Immobilienexperten Wüest & Partner. Zum 31. Dezember 2008 betrug der Buchwert dieser Liegenschaften CHF 22.1 Millionen und ihr geschätzter Marktwert betrug CHF 25.6 Millionen.

Infolge der Neubewertung der Promotionen und Anlageliegenschaften im Bau werden alle Anlagen des Immobilienportfolios von LO im geschätzten NAVA zu ihrem Marktwert am 31. Dezember 2008 berücksichtigt.

4.1.3. Vor dem Umtauschangebot ausbezahlte Dividende

Während dem ersten Halbjahr 2009 hat LO eine Dividende von CHF 10 je Aktie ausbezahlt. Demzufolge wurde das NAV um den Betrag dieser Zahlung (CHF 1.2 Millionen) angepasst.

4.1.4. Bewertung der operativen Geschäftsbereiche

Der operative Geschäftsbereich der LO besteht aus LO Immeubles SA, LO Gestion SA und Flon Events Sàrl.

Die Geschäftstätigkeit der LO Immeubles SA ergibt sich aus dem Besitz des Immobilienportfolios von LO und somit wird der Wert dieser Gesellschaft zu einem grossen Teil im NAV berücksichtigt. Nur die Strukturkosten der Gesellschaft (vor allem Honorare der Geschäftsorgane, Marketingkosten, etc.) sind nicht direkt im NAV reflektiert, da diese Kosten gemäss den Berichten von Wüest & Partner nicht den Liegenschaften des Immobilienportfolios zugewiesen werden. Um diese Kosten dennoch zu berücksichtigen sind für die Berechnung des geschätzten NAVA zwei Szenarien aufgestellt worden. Zum einen wurde von einer hypothetischen Auflösung der Gesellschaft ausgegangen. Dieses Szenario beruht auf hypothetischen Liquidationskosten für das Immobilienportfolio, welche zwischen 0.5% und 2.0% vom Marktwert des Portfolios ausmachen. Zum anderen ist ein Szenario berücksichtigt worden, in welchem die nachhaltigen Geschäftskosten (ohne Entwicklungskosten von Promotionsprojekten) mit den durchschnittlichen gewichteten Kapitalkosten („WACC“) von 8.1% (siehe Anhang 7.1 für dessen detaillierte Berechnung), nach Abzug des nachhaltigen Wachstums von 1.1% (basierend auf dem erwarteten Anstieg der Konsumentenpreise im Jahre 2013, geschätzt durch die Economist Intelligence Unit) gemäss der Ertragswertmethode kapitalisiert worden sind. Diese zwei Szenarien führen zu einer Bandbreite von Werten, die das NAV reduzieren.

LO Gestion SA und Flon Events Sàrl sind mit der Ertragswertmethode bewertet worden. Die Bewertungen basieren auf einer Schätzung des zukünftigen und nachhaltigen operativen Ergebnis nach Steuern (welches auf Basis der historischen Ergebnisse und dem Budget 2009 geschätzt wurde), auf einem nachhaltigen Wachstum von 1.1% und durchschnittlichen gewichteten Kapitalkosten von 8.1%. Um eine Wertbandbreite für diese Geschäftsbereiche zu bestimmen, hat Deloitte eine Sensitivitätsanalyse durchgeführt, in der verschiedene Parameter (die Kapitalkosten und das langfristige Wachstum) variiert worden sind.

4.1.5. Bewertung der Beteiligungen

Die Buchwerte der Beteiligung an der Flonplex SA und an der Parking St-François SA sind jeweils um die Differenz zwischen ihrem geschätzten Marktwert und ihrem Buchwert aufgewertet worden.

Die Marktwerte der Parking St-François SA und des Gebäudes der Flonplex SA stützen sich auf die Berichte von Wüest & Partner.

Die Betriebstätigkeit des Kinos ist, basierend auf dem geschätzten zukünftigen und nachhaltigen operativen Ergebnis nach Steuern (berechnet als der Durchschnitt der historischen Ergebnisse und des 2009 Budgets), mit durchschnittlichen gewichteten Kapitalkosten von 11.1% und einem ewigen Wachstum von 1.1% bewertet worden. Die durchschnittlichen gewichteten Kapitalkosten sind im Rahmen der Bewertung der Flonplex SA im Vergleich zu den für die Bewertung der operativen Geschäftsbereiche der LO benutzten Kapitalkosten, angepasst worden. Durch diese Anpassung der Kapitalkosten sollen die spezifischen Risiken der Unterhaltungsindustrie berücksichtigt werden. Die Ergebnisse sind anschliessend einer Sensitivitätsanalyse unterzogen worden, bei welcher die durchschnittlichen gewichteten Kapitalkosten und das langfristige Wachstum variiert wurden, um somit eine Wertbandbreite zu bestimmen.

Der Wert der Beteiligung an der Parking du Centre SA wurde nicht angepasst, da der Wert der Beteiligung bereits im NAV enthalten ist.

4.1.6. Personalvorsorgeverbindlichkeiten und derivative Finanzinstrumente

Gemäss dem Anhang der konsolidierten Jahresrechnung der LO von 2008, beträgt der Marktwert der derivativen Finanzinstrumente zum 31. Dezember 2008 CHF 1.7 Millionen. Da sich diese Position auf der Passivseite der Bilanz von Mobimo befindet, wurde diese ebenfalls im NAVA von LO berücksichtigt.

Die Personalvorsorgeverbindlichkeiten werden in der Bilanz der Mobimo gemäss des Rechnungslegungsgrundsatz IAS 19 bewertet. Im Rahmen dieses Berichtes, wurde das NAV von LO auf den von Mercer (Switzerland) SA geschätzten Betrag von CHF 1.6 Millionen angepasst und somit eine einheitliche Berücksichtigung der Vorsorgebeiträge beider Gesellschaften sichergestellt.

4.1.7. Anpassung der Bankverbindlichkeiten an ihren Marktwert

Der Buchwert der Bankverbindlichkeiten, welche im Durchschnitt höhere Zinsen tragen als die aktuell vorherrschenden Marktzinssätze, ist angepasst worden. Diese Anpassung ist auf Basis der Vorfälligkeitsentschädigung berechnet worden. Diese Vorfälligkeitsentschädigungen wurden als angemessene Anpassungen betrachtet, um den Buchwert der Bankverbindlichkeiten an ihren aktuellen Marktwert anzugleichen. Diese werden üblicherweise auf Basis der vorhandenen Differenz zwischen dem im Vertrag vereinbarten Zinssatz und dem zum Zeitpunkt der Vertragsaufhebung vorherrschenden Marktzinssatz für Anleihen mit derselben Restlaufzeit bestimmt.

Die Berechnung der Vorfälligkeitsentschädigung stammt vom Management der LO und entspricht CHF 8.7 Millionen.

4.1.8. Anpassung der latenten Steuern

Die latenten Steuern sind basierend auf einem durchschnittlichen Steuersatz von 24% für alle zuvor beschriebenen Anpassungen (ausser Dividenden und Beteiligungen) berechnet worden. Der durchschnittliche Steuersatz sowie die Auswahl an Anpassungen, welche eine latente Steuerverbindlichkeit herbeiführen, sind anhand von Gesprächen mit dem Management der LO bestimmt worden.

Die Anpassung der latenten Steuern ist keiner detaillierten Untersuchung im Bezug auf anwendbare Steuersätze in den Kantonen und erwartete Besitzdauer der Anlagen des Immobilienportfolios, für welche eine Aufwertung berücksichtigt wurde, unterzogen worden.

4.1.9. Schlussfolgerung über das geschätzte NAVA von LO

Für die Berechnung des geschätzten NAVA je Aktie ist die Anzahl der sich im Umlauf befindenden LO-Aktien berücksichtigt worden. Unter Berücksichtigung der zuvor beschriebenen Anpassungen wird ein geschätztes NAVA zwischen CHF 1'340 und CHF 1'405 je Aktie ermittelt.

4.2. Geschätztes NAVA von Mobimo

4.2.1. Zusammenfassende Tabelle der durchgeführten Anpassungen

Die nachfolgende Tabelle präsentiert das geschätzte NAVA von Mobimo sowie die wesentlichen Anpassungen:

in Millionen CHF	Unterer Grenzwert	Oberer Grenzwert
NAV zum 31. Dezember 2008 (gemäss Geschäftsbericht)	796.7	796.7
4.2.2. Neubewertung der Promotionen, Anlageliegenschaften im Bau und Betriebsliegends	26.0	26.0
4.2.3. Vor dem Umtauschangebot durchgeführte Nennwertrückzahlung	-39.0	-39.0
4.2.4. Bewertung der operativen Geschäftsbereiche	-6.7	21.1
4.2.5. Anpassung der Bankverbindlichkeiten an ihren Marktwert	-34.0	-34.0
4.2.6. Anpassung der latenten Steuern	3.2	-2.9
4.2.7. Anpassung der in Aktien wandelbaren Optionen	0.2	3.9
Geschätztes NAVA	746.5	771.9
Anzahl an Aktien (in Millionen)	4'439	4'439
Geschätztes NAVA je Aktie (in CHF)	168	174

Das NAV zum 31. Dezember 2008 stammt aus den konsolidierten Jahreszahlen von Mobimo. Der in diesen Zahlen ausgewiesene Wert des Immobilienportfolios beträgt CHF 1'483.0 Millionen.

Gemäss dem Management von Mobimo hat es seit dem 31. Dezember 2008 keine signifikanten Veränderungen im Immobilienportfolio oder in der finanziellen Situation der Gruppe gegeben (zum Beispiele Kauf oder Verkauf von Vermögenswerten, bedeutende Veränderung des Mietzustandes, signifikante Weiterentwicklungen der Promotionen, etc.). Seit dem 31. Dezember 2008 hat Mobimo 2 Anlagen gekauft und 3 Immobilien verkauft, wodurch ein Reingewinn von CHF 0.1 Millionen realisiert werden konnte. Dieser Betrag wird jedoch als nicht materiell angesehen.

4.2.2. Neubewertung der Promotionen, der Anlageliegenschaften im Bau und der selbstgenutzten Betriebsliegenschaften

Der Marktwert der Promotionen (ausser Bauland), der Anlageliegenschaften im Bau und der selbstgenutzten Betriebsliegenschaften zum 31. Dezember 2008 stammt aus den Bewertungsberichten des Immobilienexperten Wüest & Partner. Zum 31. Dezember 2008 betrug der Buchwert dieser Liegenschaften CHF 355.2 Millionen und ihr geschätzter Marktwert CHF 381.2 Millionen.

Infolge dieser Neubewertungen werden einzig die Landreserven zu ihren Anschaffungskosten (CHF 81.6 Millionen) bewertet.

4.2.3. Vor dem Umtauschangebot durchgeführte Nennwertrückzahlung

Anlässlich der ordentlichen Generalversammlung vom 8. April 2009 haben die Aktionäre der Mobimo einer Nennwertrückzahlung in Höhe von CHF 9 je Mobimo-Aktie für insgesamt CHF 39.0 Millionen zugestimmt. Diese Kapitalrückzahlung hat den Nennwert der Mobimo-Aktie von CHF 47 auf CHF 38 reduziert.

4.2.4. Bewertung der operativen Geschäftsbereiche

Der operative Geschäftsbereich der Mobimo besteht aus der Mobimo AG, Mobimo Verwaltungs AG und der Mobimo Finance Ltd.

Mobimo AG ist im Besitz des Immobilienportfolios der Mobimo und der Wert der Gesellschaft wird somit zu einem grossen Teil im NAV berücksichtigt. Nur die Strukturkosten der Gesellschaft (vor allem Honorare der Geschäftsorgane, Marketingkosten, etc.) sind nicht direkt im NAV widerspiegelt, da diese Kosten gemäss den Berichten von Wüest & Partner nicht den Liegenschaften des Immobilienportfolios zugewiesen werden. Um diese Kosten dennoch zu berücksichtigen, sind für die Berechnung des geschätzten NAVA zwei Szenarien aufgestellt worden. Zum einen wurde von einer hypothetischen Auflösung der Gesellschaft ausgegangen. Dieses Szenario beruht auf hypothetischen Liquidationskosten für das Immobilienportfolio, welche zwischen 0.5% und 2.0% vom Marktwert des Portfolios ausmachen. Zum anderen ist ein Szenario berücksichtigt worden, in welchem die nachhaltigen Geschäftskosten (ohne Entwicklungskosten von Promotionsprojekten) mit den durchschnittlichen gewichteten Kapitalkosten („WACC“) von 6.3% (siehe Anhang 7.1 für dessen detaillierte Berechnung) nach Abzug des nachhaltigen Wachstums von 1.1% gemäss der Ertragswertmethode kapitalisiert worden sind. Diese zwei Szenarien führen zu einer Bandbreite von Werten, die das NAV reduzieren.

Die Mobimo Verwaltungs AG ist mit der Ertragswertmethode bewertet worden. Die Bewertung basiert auf der Schätzung des zukünftigen und nachhaltigen operativen Ergebnisses nach Steuern (geschätzt basierend auf dem Ergebnis des Jahres 2008), auf einem ewigen Wachstum von 1.1% und auf durchschnittlichen gewichteten Kapitalkosten (WACC) von 6.3%. Um eine Wertbandbreite für diesen Geschäftsbereich zu bestimmen, hat Deloitte eine Sensitivitätsanalyse durchgeführt, in der verschiedene Parameter (die Kapitalkosten und das langfristige Wachstum) variiert worden sind.

Da die Mobimo Finance Ltd sich ausschliesslich der Finanzierung der Gruppe widmet, ist der Wert ihrer Betriebstätigkeit bereits in der Bewertung der Bankverbindlichkeiten im NAV von Mobimo enthalten.

4.2.5. Anpassung der Bankverbindlichkeiten an ihren Marktwert

Der Buchwert der Bankverbindlichkeiten, welche im Durchschnitt höhere Zinsen tragen als die vorherrschenden Marktzinssätze, ist angepasst worden. Diese Anpassung ist vom Management der Mobimo auf Basis der Vorfälligkeitsentschädigung berechnet worden.

4.2.6. Anpassung der latenten Steuern

Die latenten Steuern sind basierend auf einem durchschnittlichen Steuersatz von 22% für alle zuvor beschriebenen Anpassungen (ausser Kapitalherabsetzung mittels Nennwertreduktion) berechnet worden. Der durchschnittliche Steuersatz sowie die Auswahl an Anpassungen, welche eine latente Steuerverbindlichkeit herbeiführt, sind anhand von Gesprächen mit dem Management der Mobimo bestimmt worden.

Die Anpassung der latenten Steuern ist keiner detaillierten Untersuchung im Bezug auf anwendbare Steuersätze in den Kantonen und erwartete Besitzdauer der Anlagen des Immobilienportfolios, für welche eine Anpassung berücksichtigt wurde, unterzogen worden.

4.2.7. Anpassung der in Aktien wandelbaren Optionen

Am 31. Dezember 2008 sind 103'403 Mobimo-Optionen ausstehend, die zu einem Ausübungspreis, der dem Nennwert der Aktie zum Ausübungszeitpunkt entspricht, in Aktien wandelbar sind. Um diese Optionen zu berücksichtigen sind zwei Szenarien betrachtet worden. Einerseits, ein Szenario bei dem der Ausübungspreis dem aktuellen Nennwert entspricht (CHF 47, die noch um die anlässlich der Generalversammlung vom 8. April 2009 beschlossenen Nennwertrückzahlung vom CHF 9 reduziert werden), und andererseits, ein Szenario bei dem der Ausübungspreis dem minimalen zukünftigen Nennwert von CHF 2 gleichgesetzt worden ist. Basierend darauf ergibt sich eine NAV-Anpassung zwischen CHF 0.2 Millionen und CHF 3.9 Millionen.

4.2.8. Schlussfolgerung über das geschätzte NAVA von Mobimo

Für die Berechnung des geschätzten NAVA je Aktie ist die Anzahl der sich im Umlauf befindenden Mobimo-Aktien sowie die Anzahl der wandelbaren Optionen berücksichtigt worden. Unter Berücksichtigung der zuvor beschriebenen Anpassungen, ergibt sich ein geschätztes NAVA zwischen CHF 168 und CHF 174 je Aktie.

4.3. Ergebnis der Methode des geschätzten NAVA

Basierend auf der Methode des geschätzten NAVA ergibt sich ein Umtauschverhältnis in der Bandbreite von 7.71 bis 8.36 Mobimo-Aktien für eine LO-Aktie. Diese Bandbreite von Umtauschverhältnisse wurde berechnet als der untere Grenzwert der geschätzten NAVA pro LO-Aktie geteilt durch obere Grenzwert der geschätzten NAVA pro Mobimo-Aktie und umgekehrt.

4.4. Marktorientierte Bewertung

Die marktorientierte Bewertung ist vor allem zur Plausibilisierung der Ergebnisse, die durch den Ansatz des geschätzten NAVA erhalten wurden, benutzt worden.

Die schweizerischen Unternehmen welche im Segment der Immobiliengesellschaften der SIX Swiss Exchange („SIX“) kotiert sind, wurden als Ausgangsbasis für die Auswahl der Vergleichsunternehmen benutzt. Für diesen Bericht sind folgende Unternehmen ausgewählt worden: Allreal Holding AG („Allreal“), Intershop Holding AG („Intershop“), PSP Swiss Property AG („PSP“), Swiss Prime Site AG („SPS“) und Warteck Invest SA („Warteck“). Es sind ausschliesslich diese Unternehmen für unsere Stichprobe an Vergleichsunternehmen verwendet worden. Die andere Unternehmen, die sich im Segment der Immobiliengesellschaften der SIX befinden, weisen erhebliche Unterschiede im Vergleich zur LO auf, unter anderem bezüglich Ausrichtung, ihrer Portfolios oder ihrer Aktionärstruktur und fliessen daher nicht in die Analyse der Vergleichsunternehmen ein.

Für die marktorientierte Bewertung wurde die Börsenkapitalisierungen der kotierten Vergleichsunternehmen zum 22. Juli 2009 ins Verhältnis zum EBITDA, EBIT (vor Neubewertungen des Immobilienportfolios) und NAV (vor und nach latenten Steuern) gesetzt, um Multiplikatoren zu erhalten. Die Finanzkennzahlen der Vergleichsunternehmen sind anhand der Geschäftsberichte für das Jahr 2008 und der Analystenschätzungen für die Jahre 2009 und 2010 berechnet worden (siehe Anhang 7.2 für deren detaillierte Berechnung).

Nach der Bestimmung der Multiplikatoren der Vergleichsunternehmen, erfolgte ein Vergleich mit den impliziten Multiplikatoren des Angebotes.

Für die Berechnung der impliziten Multiplikatoren, wurden zunächst der 60-Tage-VWAP der Mobimo-Aktie (CHF 147.36) und das LO Umtauschverhältnis (8.30 Mobimo-Aktie pro LO Aktie) verwendet, um einen impliziten Geldwert in Schweizer Franken von CHF 1'223 je LO-Aktie zu bestimmen. Dieser Wert je LO-Aktie wurde weiterhin verwendet um das Eigenkapital und den Unternehmenswert („EV“) von LO zu bestimmen. Diese Werte wurden dann in einem nächsten Schritt verwendet, um die impliziten Multiplikatoren des EBITDA und EBIT (vor Neubewertung des Immobilienportfolios) und NAV (vor und nach latenten Steuern) zu bestimmen.

Der Vergleich zwischen den impliziten Multiplikatoren des Angebotes (erhalten auf Basis des LO Umtauschverhältnisses) und den Multiplikatoren der Auswahl an kotierten Vergleichsunternehmen wird im Anhang 7.2 präsentiert. Dieser Vergleich zeigt die nachfolgenden Ergebnisse auf:

- Die Analyse der EBITDA- und EBIT-Multiplikatoren verdeutlicht, dass die impliziten Multiplikatoren des Angebotes höher sind, als der durchschnittliche Multiplikator der Vergleichsunternehmen (22.6 mal 2009 EBITDA der LO gegenüber 19.4 bei den Vergleichsunternehmen; 22.8 mal 2009 EBIT der LO gegenüber 19.5 bei den Vergleichsunternehmen).
- Die NAV-Multiplikatoren (nach latenten Steuern) weisen erhebliche Unterschiede auf - für die Vergleichsunternehmen variieren die 2008 Multiplikatoren zwischen 0.8 und 1.2. Des Weiteren ist der implizite Multiplikator des Angebotes, gleichwertig mit dem Multiplikator von Mobimo (0.8 mal 2008 NAV für LO und Mobimo) aber niedriger als der durchschnittliche Multiplikator der Vergleichsunternehmen.

Basierend auf den EBITDA- und EBIT-Multiplikatoren deuten die Resultate der obigen Analyse darauf hin, dass das Angebot von Mobimo vorteilhafter ist, als die aktuellen Aktienkurse der Vergleichsunternehmen. Dieses Ergebnis wird jedoch nur teilweise durch die NAV-Multiplikatoren bestätigt.

Ergänzend zur Börsenbewertung wurde eine Analyse von Transaktionen, bei welchen Immobiliengesellschaften involviert waren, durchgeführt. Für jede Transaktion sind die EBIT- und NAV-Multiplikatoren in Abhängigkeit des bezahlten Preises bestimmt worden (siehe Anhang 7.4). Die Untersuchung der vergleichbaren Transaktionen erlaubt, die Ergebnisse der vergleichbaren kotieren Unternehmen zu plausibilisieren, indem die Multiplikatoren der Vergleichsunternehmen mit denen vergleichbarer Transaktionen bestätigt werden.

Abschliessend bleibt festzustellen, dass die Marktanalyse und der Vergleich mit den impliziten Multiplikatoren des Angebots es nur teilweise erlauben, die Ergebnisse aus der Berechnung des geschätzten NAVA zu bestätigen. Die Resultate dieser Analyse sind jedoch vor dem Hintergrund einer niedrigeren Rentabilität der LO in Vergleich zu der Auswahl an kotierten Vergleichsunternehmen zu betrachten. Eine gewisse Anzahl an kürzlich vollendeten Promotionen ist noch nicht vollständig in den Ergebnissen des Jahres 2008 und im Budget 2009 reflektiert.

5. ANALYSE DER KURSENTWICKLUNG UND DES HANDELVOLUMEN BEIDER AKTIEN

5.1. Vergleich des LO Umtauschverhältnisses mit dem Börsenkurs der LO-Aktie

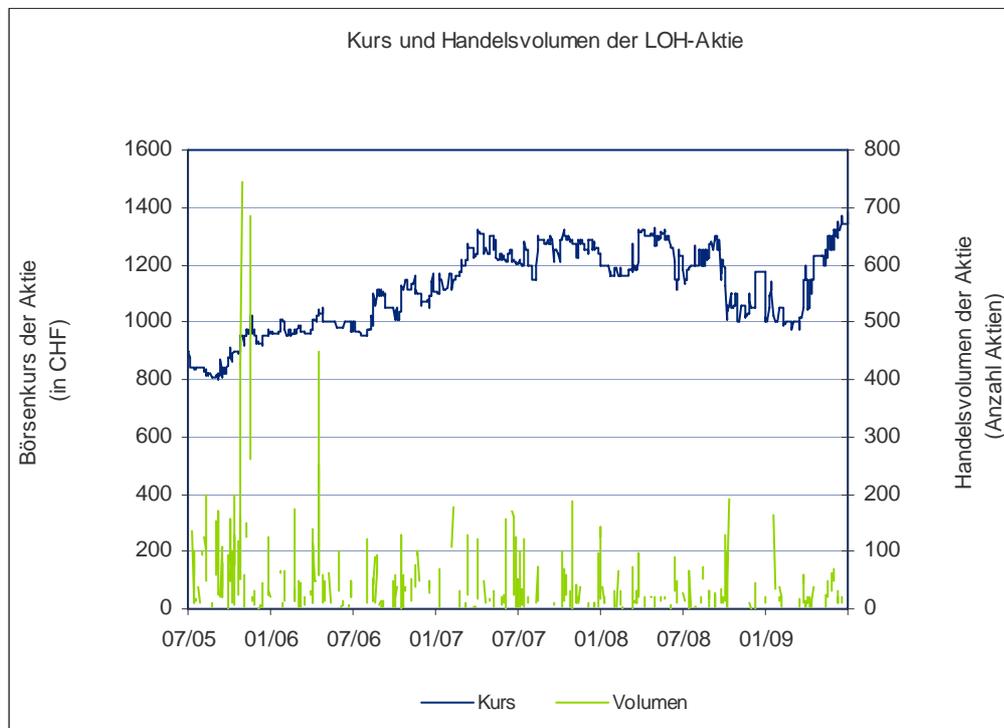
Das in Schweizer Franken umgerechnete LO Umtauschverhältnis, basierend auf dem Schlusskurs der Mobimo-Aktie zum 22. Juli 2009 (8.30 Mobimo-Aktien multipliziert mit dem Schlusskurs von CHF 147 je Aktie ergeben CHF 1'221), entspricht einem Abschlag von 12% gegenüber dem Schlusskurs der LO-Aktie zum selben Tag (CHF 1'385).

Wenn man das LO Umtauschverhältnis gemäss dem Vorgehen in Abschnitt 4.4 in Schweizer Franken umwandelt (CHF 1'223, basierend auf dem 60-Tage-VWAP der Mobimo-Aktie) und man dieses mit dem 60-Tage-VWAP der LO-Aktie (CHF 1'260.06) vergleicht, so resultiert ein Abschlag von 3%. Angesichts der niedrigen Liquidität der LO-Aktie wird diese zweite Analyse als repräsentativer betrachtet.

5.2. Entwicklung des Kurses und des Handelsvolumens der LO- und Mobimo-Aktie

5.2.1. Kurs und Handelsvolumen der LO-Aktie

Die nachstehende Grafik zeigt die historischen Aktienkurse und Handelsvolumen der LO-Aktie vom 23. Juli 2005 bis zum 22. Juli 2009.

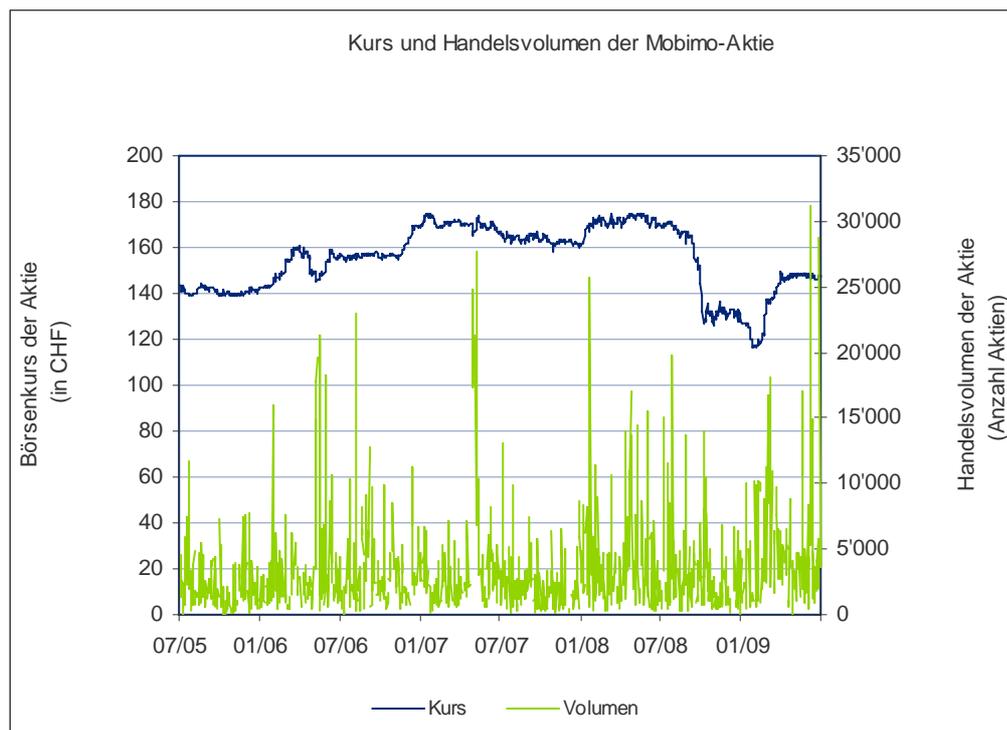


Der Kurs der LO-Aktie ist vom Jahresbeginn 2009 (CHF 1'179 je Aktie) bis zum 22. Juli 2009 (CHF 1'385 je Aktie) um 17% gestiegen. Zwischen dem 23. Juli 2005 und dem 22. Juli 2009 ist der Kurs der LO-Aktie von CHF 900 auf CHF 1'385 gestiegen, was einer durchschnittlichen Rendite von 11% pro Jahr entspricht. Zusätzlich zu diesem Kursgewinn ist seit 2005 eine Dividendenausschüttung von jährlich CHF 10 je Aktie zu berücksichtigen. Somit steigt für diesen Zeitabschnitt die Gesamtrendite der LO-Aktie (Kursgewinn und Dividende) auf ca. 12%.

Das Handelsvolumen der LO-Aktie ist seit dem 1. Januar 2009 mit durchschnittlich 20 gehandelten Titeln pro Tag relativ gering (weniger als 0.02% der im Umlauf befindlichen Aktien). Seit dem 23. Juli 2005 sind durchschnittlich 22 Titel pro Tag gehandelt worden. Basierend auf dieser Analyse werden die LO-Titel als wenig liquide angesehen.

5.2.2. Kurs und Handelsvolumen der Mobimo-Aktie

Die nachfolgende Grafik zeigt die historischen Aktienkurse und Handelsvolumen der Mobimo-Aktie zwischen dem 23. Juli 2005 und dem 22. Juli 2009.



Der Kurs der Mobimo-Aktie ist zwischen dem Anfang des Jahres 2009 (CHF 133 je Aktie) und dem 22. Juli 2009 (CHF 147 je Aktie) um 10% gestiegen. Zwischen dem 23. Juli 2005 und dem 22. Juli 2009 ist die Mobimo-Aktie moderat von CHF 144 auf CHF 147 gestiegen, was einer durchschnittlichen Wertsteigerung von 1% pro Jahr entspricht. Zusätzlich zu dieser Rendite sind Zahlungen in Form von Nennwertrückzahlungen zu berücksichtigen, welche seit dem Jahre 2005 jährlich CHF 9 je Aktie ausmachten. Somit steigt für diesen Zeitabschnitt die Gesamtrendite der Mobimo-Aktie (Kursgewinn und Nennwertrückzahlungen) auf ca. 6%.

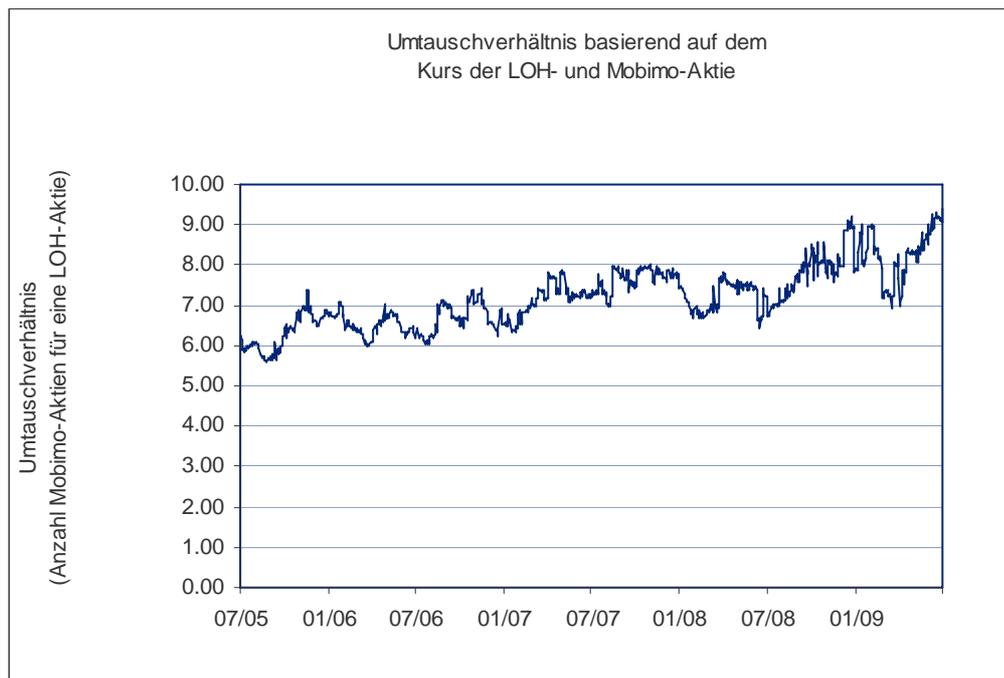
Im Einklang mit dem schweizerischen Aktienmarkt (Rückgang des SPI Indexes von 5'608 Punkten zum 1. Oktober 2009 auf 3'930 Punkte zum 28. Februar 2009) hat auch der Kurs der Mobimo-Aktie im Herbst 2008 einen bedeutenden Rückgang erlitten.

Das Handelsvolumen der Mobimo-Aktie ist seit dem 1. Januar 2009 mit durchschnittlich 4'879 gehandelten Titeln pro Tag relativ gering (ungefähr 0.11% der Aktien im Umlauf). Seit dem 23. Juli 2005 sind durchschnittlich 3'418 Titel pro Tag gehandelt worden.

Basierend auf der Analyse der Handelsvolumina werden auch die Mobimo-Aktien als wenig liquide angesehen. Jedoch weisen sie eine höhere Liquidität auf, als die LO-Aktien. Die höhere Liquidität spiegelt sich unter anderem in der durchschnittlichen Differenz zwischen dem Geld- und Briefkurs („Bid-Ask Spread“) seit dem 1. Januar 2009 wider, welche für die Mobimo-Aktien bei CHF 1.2 liegt (entspricht einer durchschnittliche Differenz von 0.9% zum durchschnittlichen Tageskurs über diesen Zeitabschnitt) und für die LO-Aktien CHF 84.7 beträgt (durchschnittliche Differenz von 7.6% des durchschnittlichen Tageskurses über diesen Zeitabschnitt).

5.3. Entwicklung des Umtauschverhältnisses erhalten auf der Basis der Börsenkurse

Das auf Basis der Börsenkurse der LO- und Mobimo-Aktien berechnete Umtauschverhältnis bewegte sich vom 23. Juli 2005 bis zum 22. Juli 2009 zwischen 5.58 und 9.42 Mobimo-Aktien für eine LO-Aktie.



Basierend auf den Schlusskursen zum 22. Juli 2009 errechnet sich somit ein Umtauschverhältnis von 9.42 Mobimo-Aktien für eine LO-Aktie. Weitere Berechnungen auf Basis des 60-Tage- VWAP (CHF 147.36 für eine Mobimo-Aktie und CHF 1'260.06 für eine LO-Aktie) ergeben ein niedrigeres Umtauschverhältnis von 8.55 Mobimo-Aktien für eine LO-Aktie.

Die Analyse der Umtauschverhältnisse auf Basis der Börsenkurse der LO- und der Mobimo-Aktien muss jedoch mit Vorbehalt betrachtet werden, da die geringe Liquidität der beiden Titel die Relevanz dieser Analyse reduziert.

6. ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE

6.1. Ergebnis des Gutachtens

Basierend auf den in diesem Bericht dargestellten Analysen und Wertüberlegungen sind wir der Ansicht, dass die NAVA-Methode die aussagekräftigsten Ergebnisse liefert. Gemäss dieser Methode ergibt sich ein Umtauschverhältnis in einer Bandbreite von 7.71 bis 8.36 Mobimo-Aktien für jede LO-Aktie.

Gestützt auf unsere Analysen und Wertüberlegungen, beurteilen wir das öffentliche Übernahmeangebot von Mobimo für alle sich im Publikum befindenden LO-Aktien (mindest Umtauschverhältnis von 8.30 Mobimo-Aktien für eine LO-Aktie) aus finanzieller Sicht als angemessen.

6.2. Weitere Betrachtungen

Dieser Bericht sollte in Gänze gelesen werden, da ein Lesen des Berichtes, welches sich auf Teile der Überlegungen dieses Berichtes oder nur auf die Ergebnisse im Abschnitt 6.1 beschränkt, zu einer unvollständigen oder verfälschten Beurteilung über die von Deloitte durchgeführten Analysen, auf welchen dieser Bericht beruht, sowie das Urteil von Deloitte über die finanzielle Angemessenheit des Angebotes führen könnte.

Die Ergebnisse dieses Berichtes basieren auf den zum 22. Juli 2009 existierenden und beobachtbaren markt-, betriebs- und wirtschaftlichen Bedingungen. Diese Ergebnisse können sich ändern, falls sich Deloitte zu einem späteren Zeitpunkt äussern sollte.

Deloitte akzeptiert, dass der Bericht vollumfänglich als Beilage zu dem Bericht vom Verwaltungsrat der LO veröffentlicht wird. Der Bericht ist allerdings ausschliesslich für den Verwaltungsrat der LO erstellt worden, ausschliesslich jeglicher Drittparteien. Der Bericht ist weder an Mobimo oder an JJMP, noch an ihre Aktionäre adressiert und ist nicht zur Beurteilung der Transaktion aus der Sicht von Mobimo, JJMP oder deren Aktionären erstellt worden. Keine Drittpartei ist berechtigt, sich auf den Bericht zu beziehen und Deloitte übernimmt oder akzeptiert keine Verantwortung gegenüber jeglichen Drittparteien in Bezug auf den Inhalt dieses Berichts.

Mit freundlichen Grüssen

Deloitte SA



Jean-François Lagassé



Eva Joss

7. ANHANG

7.1. Durchschnittliche gewichtete Kapitalkosten

Der Diskontierungssatz, mit welchem die operativen Ergebnisse nach Steuern abgezinst werden, entspricht dem durchschnittlichen gewichteten Kapitalkostensatz („Weighted Average Cost of Capital“ oder „WACC“). Dieser besteht aus den Eigenkapital- und Fremdkapitalkosten nach Steuern.

Die Eigenkapitalkosten setzen sich aus zwei Komponenten zusammen: Dem risikolosen Zinssatz und der Eigenkapitalrisikoprämie. Der Herleitung der Eigenkapitalrisikoprämie liegt das Capital Asset Pricing Model („CAPM“) zugrunde, wonach die unternehmensspezifische Risikoprämie der Multiplikation des „levered“ Betas der Marktrisikoprämie entspricht. Dabei ist das „levered“ Beta ein Mass für das spezifische Unternehmensrisiko im Vergleich zum Marktrisiko und hängt unter anderem von der Finanzierungsstruktur ab.

Die Fremdkapitalkosten setzen sich aus dem risikolosen Zinssatz und der Fremdkapitalprämie zusammen. Durch Einbezug einer Fremdkapitalprämie wird berücksichtigt, dass ein Unternehmen nicht zum risikolosen Zinssatz Fremdkapital aufnehmen kann, sondern aufgrund des Unternehmensrisikos den Fremdkapitalgebern einen Zinsaufschlag bezahlen muss.

Die durchschnittlichen Kapitalkosten („WACC“) für LO wurden auf 8.1% geschätzt, welche wiederum auf einem Eigenkapitalkostensatz von 10.9% und einem Fremdkapitalkostensatz (nach Steuern) von 4.9% beruhen. Das WACC für Mobimo wurde auf 6.3% geschätzt, welcher wiederum auf einem Eigenkapitalkostensatz von 7.5% und einem Fremdkapitalkostensatz (nach Steuern) von 5.0% beruht.

Nachfolgend werden die einzelnen Parameter für die WACC-Herleitung kurz beschrieben.

7.1.1. Risikoloser Zinssatz

Der risikolose Zinssatz ist anhand der Rendite von in CHF denominierten Schweizer Bundesobligationen mit einer Restlaufzeit von 20 Jahren berechnet worden. Daraus resultierte ein risikoloser Zinssatz von 2.9%.

7.1.2. Marktrisikoprämie

Der Berechnung der durchschnittlichen gewichteten Kapitalkosten liegt eine Marktrisikoprämie von 5.0% zu Grunde. Diese basiert auf der Differenz zwischen der durchschnittlichen Rendite des schweizerischen Aktienmarktes und derjenigen von Schweizer Obligationen seit 1926 (Studie von Pictet & Cie, „Die Performance von Aktien und Obligationen in der Schweiz (1926-2008)“ vom Januar 2009) und auf Einschätzungen von Deloitte.

7.1.3. Beta

Zur Ermittlung des „levered“ Betas wird auf eine Auswahl an kotierten Vergleichsunternehmen zurückgegriffen. Das „unlevered“ Beta entspricht dem, um die Kapitalstruktur der Vergleichsunternehmen bereinigten, „levered“ Beta. Das verwendete „unlevered“ Beta in Höhe von 0.2 basiert dabei auf dem 2-Jahres-Beta dieser Auswahl an Vergleichsunternehmen. Details zu den Betas sind im Anhang 7.2 dargestellt.

7.1.4. Prämie für niedrig kapitalisierte Unternehmen

Die Prämie für niedrig kapitalisierte Unternehmen reflektiert die erhöhten Risiko- und Renditeerwartungen, die mit einer Investition in kleinere und mittlere Unternehmungen verbunden sind. Die Prämie entspricht der Differenz zwischen der effektiv beobachtbaren langfristigen Rendite niedrig kapitalisierter Unternehmen und der für diese Firmen mittels CAPM geschätzten Rendite. Die in unserer Analyse verwendete Prämie bezieht sich auf eine Studie vom 2009 von Ibbotson/Morningstar (Stocks, Bonds, Bills and Inflation), welche auf den Daten des amerikanischen Kapitalmarktes basiert. Diese Prämie ist für LO auf 5.8% und für Mobimo auf 2.4% geschätzt worden. Die verwendeten Prämien gelten im Falle von LO für Unternehmen mit einer Börsenkapitalisierung von unter USD 218 Millionen und im Falle von Mobimo für Unternehmen mit einer Börsenkapitalisierung zwischen USD 453 und 753 Millionen.

7.1.5. Finanzierungsverhältnis

Basierend auf dem Finanzierungsverhältnis unserer Auswahl an kotierten Vergleichsunternehmen wird eine langfristige Zielkapitalstruktur zu Marktwerten mit einem Fremdfinanzierungsgrad (netto) von 47% angenommen. Details hierzu sind im Anhang 7.2 dargestellt.

7.1.6. Fremdkapitalkosten

Die Fremdkapitalrisikoprämie von 3.5% ist anhand der Prämie von Europäischen Obligationen mit einer Restlaufzeit von 20 Jahren und einem BBB-Rating berechnet worden. Dieses Rating entspricht dem Rating des Fremdkapitals der verwendeten Vergleichsunternehmen, für welche ein Rating vorhanden war. Somit steigen die Fremdkapitalkosten (vor Steuern) auf 6.4%.

7.1.7. Steuersatz

Basierend auf Gesprächen mit dem Management wurde für die Berechnung des WACC ein effektiver durchschnittlicher Steuersatz von 24% für LO und 22% für Mobimo zugrunde gelegt.

7.2. Beta und Kapitalstruktur ausgewählter kotierter Vergleichsunternehmen

Unternehmen (Zahlen in CHF Millionen)	Verbindlich- keiten	Flüssige Mittel	Börsen- kapitalisierung 22.07.09	Enterprise Value (EV)	Netto Verbindlich- keiten/ EV	Börsenkapita- lisierung/EV	Levered Beta (2 year) 22.07.09	Unlevered Beta (2 year) 22.07.09
PSP Swiss Property Group	2'134.0	70.1	2'305.9	4'369.8	47%	53%	0.7	0.4
Allreal Holding AG	1'304.4	19.1	1'476.8	2'762.1	47%	53%	0.4	0.2
Swiss Prime Site AG	2'204.3	1.8	1'190.1	3'392.6	65%	35%	0.6	0.2
Intershop Holdings	558.3	24.8	600.6	1'134.1	47%	53%	0.4	0.2
Warteck Invest AG	212.9	2.2	231.7	442.3	48%	52%	0.5	0.3
Durchschnitt					51%	49%		0.3
Median					47%	53%		0.2

7.3. Multiplikatoren ausgewählter kotierter Vergleichsunternehmen

Unternehmen (Zahlen in CHF Millionen)	Währung	Preis je Aktie 22.07.09	Börsen- Kapitalisierung 22.07.2009	Enterprise Value (EV)	Multiplikatoren <u>ohne</u> Marktwertveränderungen auf dem Immobilienportfolio				Preis/ NAVS 2008	Preis/ NNAVS 2008
					EV/EBITDA 2008	EV/EBITDA 2009E	EV/EBIT 2008	EV/EBIT 2009E		
PSP Swiss Property SA	CHF	55	2'306	4'370	21.0	20.8	21.2	21.0	0.9	0.8
Allreal Holding SA	CHF	130	1'477	2'762	20.2	19.5	20.4	19.6	1.2	1.1
Swiss Prime Site AG	CHF	50	1'190	3'393	21.4	20.0	21.4	20.0	0.8	0.8
Mobimo	CHF	147	638	1'235	17.3	19.3	17.5	19.6	0.8	0.7
Intershop Holding SA	CHF	286	601	1'134	12.7	14.5	12.8	14.7	1.2	1.0
Wartec Invest SA	CHF	1'560	232	442	24.0	22.1	24.1	22.1	1.2	1.0
Durchschnitt					19.4	19.4	19.6	19.5	1.0	0.9
Median					20.6	19.7	20.8	19.8	1.0	0.9
Implizite Multiplikatoren										
LOH	CHF	1'223	146	335	28.8	22.6	29.2	22.8	0.8	0.7

NAVS = Net Asset Value per Share.

NNAVS = Net Net Asset Value per Share, i.e. Net Asset Value per Share before deferred tax

Implizite Multiplikatoren = Der Preis der LO-Aktie basiert auf dem volumengewichteten Durchschnittskurs der Mobimo-Aktie aller an der Börse abgewickelten Transaktionen der letzten 60 Handelstage bis zum 22. Juli 2009 (CHF 147.36 multipliziert mit dem LO Umtauschverhältnis von 8.30).

7.4. Transaktions-Multiplikatoren ausgewählter Vergleichsunternehmen

Zeitpunkt der Ankündigung	Zielunternehmen	Käufer	Währung	Gekaufter Anteil (in %)	Acquisitions-kosten (in CHF Mio)	Impliziter Unternehmenswert (in CHF Mio)	Multiplikatoren		
							EBIT	NAV	
Mar-09	Hammer Retex AG	Ludama Holding AG	CHF	55.0	75.9	160.6	17.3	1.2	
Mar-09	Hammer Retex AG	Seewarte Holding AG	CHF	45.0	62.1	160.6	17.3	1.2	
Feb-09	Tivona AG	Jelmoli Holding AG	CHF	55.5	94.8	668.8	n/a	0.6	
Fev-05	Maag Holding AG	Swiss Prime Site AG	CHF	85.9	166.7	854.0	19.3	0.6	
							Durchschnitt	18.3	0.8
							Median	18.3	0.6

Hinweis: Der Kauf von Jelmoli durch SPS war zum 22. Juli 2009 noch nicht vollständig abgewickelt. Daher sind die Multiplikatoren aus dieser Transaktion nicht berücksichtigt worden.