

ImmoMentum AG

Expertise d'évaluation
date d'évaluation: 25 août 2017

28 août 2017

Louis Siegrist

Partner

Tél: +41 58 286 21 31

Mobile: +41 58 289 21 31

Email: louis.siegrist@ch.ey.com

Marc Filleux, CFA

Senior Manager

Tél: +41 58 286 36 60

Mobile: +41 58 289 36 60

Email: marc.filleux@ch.ey.com



Table des matières

- 1 Introduction
- 2 Description de l'entreprise
- 3 Considération d'évaluation
- 4 Conclusion générale
- 5 Annexes

Introduction

1

page 3

Description de l'entreprise

2

page 8

Considération d'évaluation

3

page 11

Conclusion générale

4

page 18

Annexes

5

page 20

1

Introduction

	page
Situation initiale	4
Mandat et sources d'information	5
Approche et méthodes d'évaluation	6



1 Introduction

Situation initiale

1 Introduction

- 2 Description de l'entreprise
- 3 Considération d'évaluation
- 4 Conclusion générale
- 5 Annexes

Entreprise visée

Société	Valeur	Symbole de valeur	Bourse
ImmoMentum AG	1924492	IMMN	Berne eXchange

Source: Berne eXchange

L'offre

Actium AG (Actium) est une entreprise suisse inscrite au registre du commerce et basée à Zurich. Actium envisage de lancer une offre publique d'achat pour toutes les actions nominatives cotées en bourse d'ImmoMentum AG (ImmoMentum) avec une valeur nominale de CHF 960. ImmoMentum est une entreprise suisse inscrite au registre du commerce et basée à Aadorf, en Suisse. L'entreprise a été créée en 2004. Ses actions sont cotées à la bourse de Berne (BX Berne eXchange) depuis 2008.

Selon un communiqué de presse daté du 28 août 2017, ImmoMentum a réduit la valeur nominale de CHF 960 à CHF 870 par action. L'entreprise applique ainsi la décision de l'assemblée générale annuelle du 18 mai 2017 et réduit le capital social total de CHF 3'240'000 en remboursant CHF 90.00 par action aux actionnaires. Les actions d'ImmoMentum AG seront négociées à la BX Berne eXchange à partir du 29 août 2017 avec une valeur nominale réduite de CHF 870.

L'offre porte sur les actions nominatives d'ImmoMentum cotées en bourse et, selon l'annonce préalable, consiste en un paiement de trésorerie de CHF 2'810 par action. L'offre sera probablement présentée le 29 août 2017.

Bases légales

Les actions d'ImmoMentum, sous considération des dispositions de la circulaire n°2 de la commission des offres publiques d'acquisition (OPA) sur la liquidité au sens du droit des OPA du 26 février 2010 (circulaire n°2), ne sont pas liquides (cf. section « Considération d'évaluation » du présent rapport d'évaluation).

Le volume d'échange des actions d'ImmoMentum ne dépassait pas le seuil de liquidité de 0.04% du flottant pendant l'ensemble des douze mois de la période d'observation (1 août 2016 – 31 juillet 2017). Si les actions cotées en bourse et proposées à l'échange ne sont pas liquides lors des douze mois précédents l'annonce préalable, l'évaluation d'un organe de contrôle est demandée, conformément à l'art. 42 al. 4 de l'ordonnance de la FINMA sur l'infrastructure des marchés financiers (OIMF-FINMA). Le rapport décrit les méthodes et les bases d'évaluation, et justifie si, et dans quelle mesure, il faut se référer au cours de bourse ou à la valeur de l'entreprise pour déterminer le prix minimum de rachat.



1 Introduction

Mandat et sources d'information

1 Introduction

- 2 Description de l'entreprise
- 3 Considération d'évaluation
- 4 Conclusion générale
- 5 Annexes

Données essentielles / sources

Sources d'information

Comptes annuels

Comptes annuels certifiés 2014, 2015, 2016

Biens immobiliers

État locatif, valeurs d'assurance des bâtiments, année de construction ou dernière rénovation complète, taux de vacance, loyers actuels, coûts d'exploitation et de maintenance, taux d'imposition, contrats de droit de superficie, contrats de gestion etc.

Données financières

Capital IQ, ThomsonOne, Berne eXchange, Oxford Economics

Mandat d'EY

Dans ce contexte, Actium a engagé Ernst & Young SA, Suisse (EY ou nous) pour l'évaluation des actions non-liquides d'ImmoMentum, selon l'art. 42 al. 4 de l' OIMF-FINMA.

Les détails sont définis dans la confirmation du mandat du 19 juin 2017. La date d'évaluation est le 25 août 2017.

L'expertise d'évaluation ne constitue en aucun cas une recommandation d'accepter ou de refuser l'offre d'achat. Elle ne comporte aucune estimation des conséquences que peut avoir une acceptation ou un refus de l'offre, et ne se prononce ni sur la valeur future d'une Action d'ImmoMentum ni sur le prix auquel les actions d'ImmoMentum non-proposées dans l'offre pourront se négocier à l'avenir. Le rapport d'évaluation peut être rendu public.

Sources d'information

Les données historiques et budgétées, fournies par la direction d'ImmoMentum (la direction), servent de base à l'évaluation. Un aperçu des principaux documents et des informations analysées est représenté dans le tableau ci-contre.

En outre, nous avons eu l'opportunité de poser des questions à la direction et de discuter de manière critique les informations reçues et le développement futur de l'entreprise. Notre évaluation repose en grande partie sur des informations obtenues auprès d'ImmoMentum. Ainsi, notre responsabilité est limitée à l'analyse et l'évaluation attentives et professionnelles des informations qui nous ont été fournies.

EY présume l'exactitude et l'intégrité des informations fournies et se fie aux déclarations de la direction. Dans ce contexte, la direction nous a confirmé qu'elle, ou les personnes responsables d'ImmoMentum, n'avait pas connaissance de faits ni de circonstances selon lesquels les informations fournies seraient fallacieuses, inexactes ou incomplètes.



1 Introduction

Approche et méthodes d'évaluation

1 Introduction

- 2 Description de l'entreprise
- 3 Considération d'évaluation
- 4 Conclusion générale
- 5 Annexes

Aperçu du nombre d'actions

Type d'actions	
Actions émises	36'000
Actions propres	89
Options collaborateurs	-
Nombre d'actions (sujettes à l'évaluation)	35'911

Source: ImmoMentum

Approche

Dans le contexte de l'évaluation d'ImmoMentum, nous avons pris en compte divers éléments. En outre, les étapes suivantes font partie de notre périmètre de travail:

- ▶ Demande et analyse des informations pertinentes;
- ▶ Conduite d'entretiens avec les responsables d'ImmoMentum (direction);
- ▶ Étude de marché sur l'industrie (groupe de sociétés comparables);
- ▶ Considération d'évaluations d'ImmoMentum à l'aide de méthodes d'évaluation appropriées; et
- ▶ Évaluation de l'offre par EY.

Cette attestation d'équité a été élaborée en prenant en considération tous les actionnaires publics. Notre analyse n'a pas pris en compte les impôts personnels ni d'autres conséquences. La prise en compte de ces éléments ne serait pas possible en raison des exigences nombreuses et spécifiques des actionnaires.

Nombre d'actions prises en compte

À la date d'évaluation, le capital d'ImmoMentum était constitué de 36'000 actions nominatives cotées en bourse avec une valeur nominale de CHF 960. Pour le calcul de la valeur par action, 35'911 actions ont été prises en compte. La différence correspond aux 89 actions détenues par l'entreprise elle-même. Ces actions ne sont pas pertinentes pour la prise de contrôle de l'entreprise et ne sont donc pas prises en compte dans nos considérations d'évaluation.

Principes d'évaluation

L'évaluation a pour objectif de déterminer la valeur minimum par action d'ImmoMentum et de ses entreprises affiliées à la date du 25 août 2017, sur la base de la continuité de l'exploitation indépendante d'ImmoMentum.

Les effets d'acquisitions potentielles ou de futures synergies avec un investisseur ne sont pas pris en compte dans notre évaluation. Un modèle stand-alone constitue donc la base de nos considérations. De plus, nous avons supposé que l'orientation opérationnelle du groupe retenue dans les informations financières est correcte et ne changera pas substantiellement dans le futur.

1 Introduction

Approche et méthodes d'évaluation

1 Introduction

- 2 Description de l'entreprise
- 3 Considération d'évaluation
- 4 Conclusion générale
- 5 Annexes

Méthodes d'évaluation

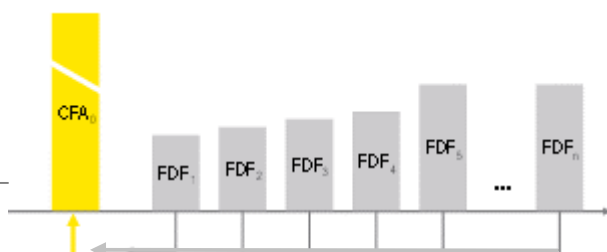
Approche	Niveau
Méthode du cashflow actualisé (CFA)	Propriétés
Valeur de l'actif net ("VAN")	ImmoMentum

Source: EY

Valeur de l'actif net

VAN ImmoMentum	
+ autres actifs	./. dettes
+ Propriété 1	= VAN
+ Propriété 2	
+ ...	
+ Propriété	

CFA Propriétés 1-32



Source: EY

Choix des méthodes et procédures d'évaluation

En principe, à condition que le marché soit efficient, le prix par action d'une société cotée constitue la meilleure indication de sa valeur. Ceci implique que le marché soit liquide, ce qui n'est pas le cas pour ImmoMentum (cf. section « Considération d'évaluation »). Ainsi, l'utilisation du cours de bourse pour la détermination de la juste valeur de l'action est dans le cas présent limitée. Pour garantir une juste évaluation, d'autres méthodes d'évaluation et d'analyse ont été appliquées. Les méthodes utilisées figurent dans le tableau ci-contre.

ImmoMentum

L'évaluation au niveau de l'entreprise se base sur la logique suivante: Valeur de l'actif net (VAN) moins les coûts d'exploitation selon la méthode CFA.

La VAN d'une entreprise consiste en la valeur de remplacement (valeur marchande) des biens matériels et immatériels moins les obligations effectives ou latentes envers des parties tiers. Ainsi, la valeur nette des actifs se base sur la somme des valeurs comptables des actifs et obligations portées au bilan. Dans le cas où la valeur comptable d'un actif se situerait en dessous de sa valeur marchande, des réserves latentes qui en résultent doivent être prises en compte et additionnées à la valeur comptable. Dans l'hypothèse d'une dissolution des réserves latentes, une charge fiscale latente se dégagerait. Celle-ci doit également être prise en compte lors du calcul de la VAN par le biais de la création d'une réserve (soit une déduction).

Biens immobiliers

La méthode CFA est la base de l'évaluation. Dans une première étape, les rendements annuels nets sont calculés (revenu brut moins les coûts de l'exploitation, l'entretien, les réparations, etc.). Puis les flux de trésorerie disponible sont actualisés à la date de l'évaluation et additionnés. Le modèle CFA utilisé correspond à un modèle en une phase (sans valeur terminale), dans lequel les flux de trésorerie sont modélisés annuellement sur 100 ans. Les résultats de l'évaluation des biens immobiliers sont inclus dans le calcul de la VAN. Celle-ci est présentée dans le graphique de gauche.

2

Description de l'entreprise

	page
Description de l'entreprise et aperçu des propriétés (1/2)	9
Description de l'entreprise et aperçu des propriétés (2/2)	10



2 Description de l'entreprise

Description de l'entreprise et aperçu des propriétés (1/2)

1	Introduction
2	Description de l'entreprise
3	Considération d'évaluation
4	Conclusion générale
5	Annexes

Profil de l'entreprise (1/2)

ImmoMentum se concentre sur des investissements dans des parcs immobiliers résidentiels en Suisse.

Son portefeuille actuel se compose de 32 propriétés comportant un total de 827 appartements, ainsi que d'un espace commercial de 12'448 mètres carrés. De plus, ImmoMentum possède une propriété (8 appartements) à Klosters. Celle-ci sera vraisemblablement vendue en 2017. Elle est classée en objet de commerce dans le bilan.

ImmoMentum a généré un EBITDA d'environ CHF 9.6 millions en 2016.

Chiffres clés 2015/16

CHF	2015	2016
Revenus de location	14'177'923	14'301'041
Charges immobilières	2'654'628	2'738'593
Charges opérationnelles	1'865'277	1'933'358
EBITDA	9'656'369	9'629'090
Dépréciations	3'712'859	3'796'808
Intérêts	3'384'738	3'156'195
Bénéfice annuel	2'115'264	2'242'654

Source: ImmoMentum

Aperçu des propriétés (sans Klosters) (1/2)

	Lieu	Rue	Canton	Type	Nb. d'appartements	Taille de la parcelle (m2)	Année de constr. / dernière rénovation complète
1	Aadorf	Bahnhofstr. 12	TG	W et G	14	911	2008
2	Aadorf	Bahnhofstr. 22	TG	W et G	7	685	2011
3	Amriswil	Säntisstr. 43/45	TG	W	12	3'135	1982
4	Arlesheim	Baselstr. 105	BL	W	6	1'033	1994
5	Bad	Zurzach Hauptstr. 49 / 51	AG	W et G	13	2'514	1975
6	Basel	Sperrstr. 40	BS	W	66	1'427	2010
7	Basel	Steinentorstr. 18	BS	W et G	43	343	2014
8	Belfaux	Pre Saint-Maurice 4	FR	W	15	3'008	1994
9	Bronschhofen,	Edelweissstr. / Sonnhaldenstr.	SG	W	24	5'311	2011
10	Chur	Austr. 14	GR	W	48	4'104	2007
11	Derendingen	Mühlegasse 5/ 7	SO	W	26	2'617	2015
12	Dübendorf	Gumpisbühlstr. 49	ZH	W	6	1'452	1988
13	Embrach	Lochackerstr. 4/6	ZH	G	-	4'743	1991
14	Eschlikon	Rosenstr. 33	TG	W	10	1'341	2012
15	Frauenfeld	Häberlinstr. 45/47 Oberwiesenstr. 58/ 58a	TG	W	34	4'200	1986
16	Heimberg	Ahornistr. 12–18	BE	W	40	5'066	1980

Source: ImmoMentum



2 Description de l'entreprise

Description de l'entreprise et aperçu des propriétés (2/2)

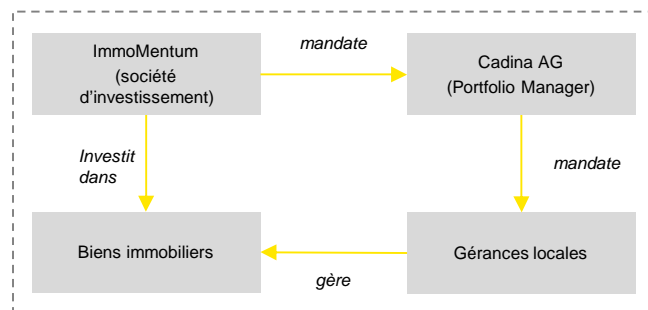
- 1 Introduction
- 2 Description de l'entreprise**
- 3 Considération d'évaluation
- 4 Conclusion générale
- 5 Annexes

Profil de l'entreprise (2/2)

ImmoMentum fonctionne comme une société d'investissement et n'a aucun employé, à l'exception d'un des trois membres du conseil d'administration qui est responsable de la gestion du commerce.

Cadine AG est mandatée par ImmoMentum pour la gestion du parc immobilier, ce qui inclut également la mise en œuvre de projets de construction.

Modèle commercial



Source: ImmoMentum

Aperçu des propriétés (sans Klosters) (2/2)

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

Source: ImmoMentum

3

Considération d'évaluation

	page
Analyse du cours de l'action	12
Biens immobiliers Hypothèses générales	14
Valeur de l'actif net Résultat de l'évaluation	15
VANA au 25 août 2017	16

3 Considération d'évaluation

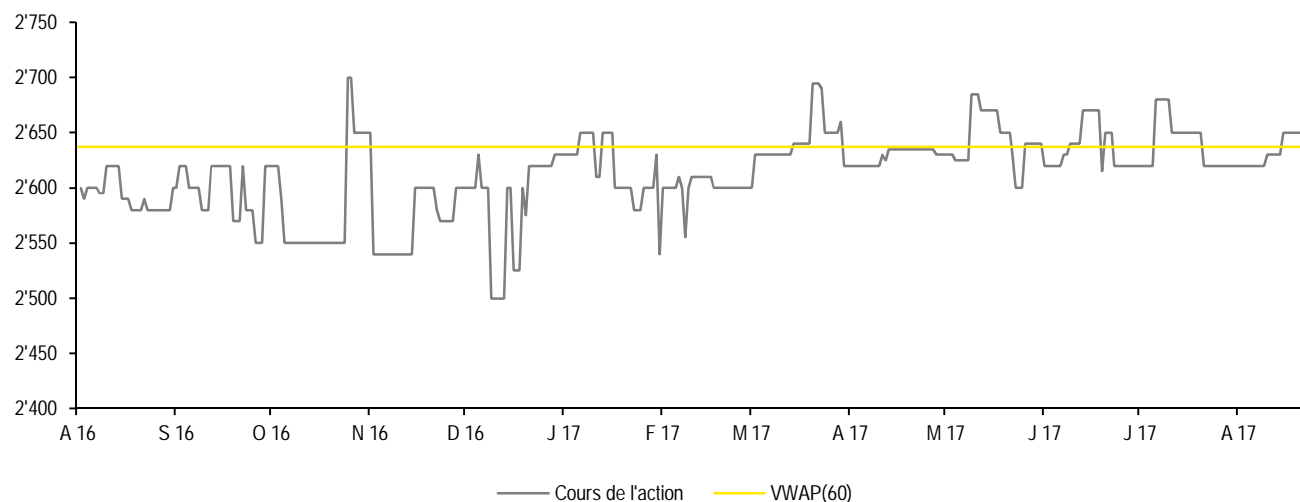
Analyse du cours de l'action

- 1 Introduction
- 2 Description de l'entreprise
- 3 Considération d'évaluation**
- 4 Conclusion générale
- 5 Annexes

Appréciation

Le cours de clôture maximum des douze derniers mois s'élevait à CHF 2'700 et a été observé du 25 au 26 octobre 2016. Le cours de clôture minimum des douze derniers mois s'élevait quant à lui à CHF 2'500 et a été observé du 9 au 13 décembre 2016. Le 25 août 2017, le cours de clôture de l'action s'élevait à CHF 2'650. Le VWAP, selon le Berne eXchange, se situe au même moment à CHF 2'637.1.

Évolution du prix de l'action et du volume d'échange (1 août 2016 au 31 juillet 2017)



Remarques sur les graphiques :

1. Les graphiques montrent l'évolution du prix de l'action sur une période d'observation de 52 semaines.
2. VWAP est déterminé sur la base de données de Capital IQ.

Source: Capital IQ, BX Berne eXchange

3 Considération d'évaluation

Analyse du cours de l'action

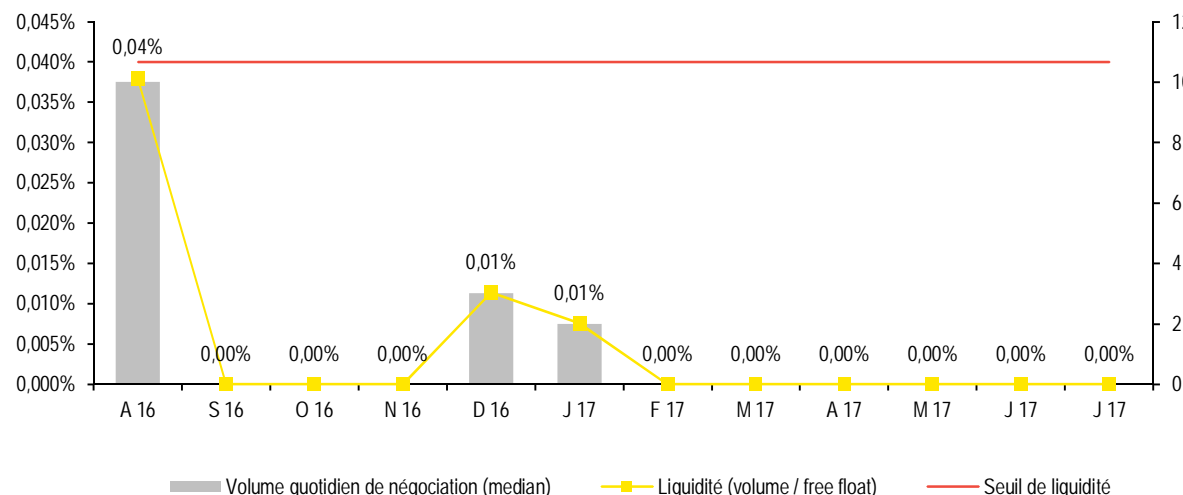
- 1 Introduction
- 2 Description de l'entreprise
- 3 Considération d'évaluation**
- 4 Conclusion générale
- 5 Annexes

Appréciation

Nos analyses ont démontré que le volume d'échange des actions ImmoMentum ne dépassait pas le seuil de liquidité de 0.04% lors des douze mois de la période d'observation précédents l'annonce préalable (1 août 2016 au 31 juillet 2017). Les titres sont considérés comme non-liquides, selon la définition de la commission des OPA.

Puisque les actions d'ImmoMentum sont considérées non-liquides au sens de la définition de la commission OPA, nous n'avons pas accordé d'importance au cours de l'action d'ImmoMentum et par conséquent à son VWAP (cours moyen pondéré selon le volume des derniers 60 jours). Le volume d'échange très faible indique une possibilité de distorsion du cours de l'action due, par exemple, au fait que le cours ne reflète pas toutes les informations importantes disponibles.

Volume d'échange et de liquidité des actions d'ImmoMentum



Remarques sur le graphique :

1. Le graphique montre le volume d'échange (médiane mensuelle) et la liquidité lors de la période d'observation du 1 août 2016 au 31 juillet 2017. L'analyse de liquidité repose sur des données de Capital IQ. Le seuil de liquidité déterminé par la commission OPA est de 0.04%. Veuillez vous référer également à la circulaire n°2 'Liquidité au sens du droit des OPA'.
2. Une action est considérée comme liquide au sens de l'OPA, si la médiane mensuelle du volume d'échange quotidien est supérieure ou égale à 0.04% du flottant pendant 10 des 12 mois précédant l'annonce préalable ou l'offre.

Source: Capital IQ, BX Berne eXchange, EY

Conclusion

Le cours de l'action d'ImmoMentum a une pertinence limitée en raison de son manque de liquidité. Pour cette raison, celui-ci n'est pas pris en compte dans notre conclusion générale.



3 Considération d'évaluation

Biens immobiliers | Hypothèses générales

- 1 Introduction
- 2 Description de l'entreprise
- 3 Considération d'évaluation**
- 4 Conclusion générale
- 5 Annexes

Hypothèses principales du CFA

Paramètre	Description
Loyer (business plan)	Les revenus locatifs actuels par propriété et le taux de vacance sont ajustés à ceux du marché sur une période de 10 ans de manière linéaire.
Taux de vacance	L'ajustement du taux de vacance actuel au taux structurel se déroule sur une période de 10 ans
Coûts d'exploitation et de maintenance	Les coûts de maintenance ont été estimés de façon spécifique par propriété en fonction de son emplacement et utilisation.
Frais liés au droit de superficie	Les frais liés au droit de superficie pour les propriétés à Bâle (Sperrstrasse), Bronschhofen, Dübendorf et Heimberg (Ahornstrasse) correspondent aux contacts de droit de superficie actuels. L'évaluation suppose une poursuite des droits de superficie tout au long de la période de 100 ans et aucun droit de retour.
Frais de management pour Basel	Pour la propriété sur la Steinentorstrasse à Basel (utilisation de «Business Apartment») ImmoMentum facture, en plus des frais d'administration, des frais de gestion dus aux coûts généraux liés à une location à court terme.
Visite des propriétés	L'équipe d'évaluation n'a visité aucune propriété.
Taux d'imposition sur la valeur imposable	Les taux d'imposition cantonaux actuels ont été utilisés dans l'évaluation.
Coûts de réfection	Les coûts de réfection sont calculés sur la base des cycles d'assainissement et de la participation de l'assurance immobilière (25%, 30 ans).
Taux d'actualisation	Le taux moyen d'actualisation avant impôt (4.15%); l'évaluation est basée sur l'emplacement macro et micro ainsi que sur l'état de l'immeuble pour chaque propriété.
Période d'évaluation	Pour l'évaluation des propriétés, une période d'évaluation de 100 ans a été appliquée dans le modèle CFA.
Impôt sur le bénéfice de l'AG	Les impôts sur les bénéfices de la Société sont calculés sur la base d'un taux d'impôt sur le revenu de 19.0% (selon le rapport annuel)

Source: ImmoMentum, EY

Conclusion

La juste valeur des biens immobiliers (excepté Klosters) s'élève à environ CHF 280 millions au 31 décembre 2016. La propriété à Klosters est incluse dans l'évaluation avec une valeur de CHF 4 millions.



3 Considération d'évaluation

Valeur de l'actif net | Résultat de l'évaluation

- 1 Introduction
- 2 Description de l'entreprise
- 3 Considération d'évaluation**
- 4 Conclusion générale
- 5 Annexes

Base

Les fonds propres, selon les états financiers 2016 (Swiss GAAP FER), servent de base pour la méthode de la VAN.

Réévaluation

L'évaluation des propriétés est basée sur la méthode CFA.

Il se dégage une revalorisation de CHF 63'336'336 (excepté Klosters). Aucun autre ajustement d'évaluation important n'a été identifié.

Impôts différés

Une charge fiscale latente se dégage de l'hypothèse de la dissolution des réserves latentes. De ce fait, une réserve, correspondant à cette charge fiscale, doit être créée et prise en compte dans l'évaluation de la VAN.

Calcul de la VAN

CHF	Déc 2016	Modification	Déc 2016 modifié
Actifs liquides	1'882'000	-	1'882'000
Créances résultant des livraisons et prestations	79'000	-	79'000
Autres créances à court terme	2'524'000	-	2'524'000
Biens immobiliers objet de commerce (Klosters)	3'991'000	-	3'991'000
Compte de régularisation (actif)	1'480'000	-	1'480'000
Total des actifs circulants	9'956'000	-	9'956'000
Actifs immobilisés (mobilier)	189'000	-	189'000
Actifs immobilisés (biens immobiliers / propriétés)	216'316'000	63'336'336	279'652'336
Total des actifs immobilisés	216'505'000	63'336'336	279'841'336
Total des actifs	226'461'000	63'336'336	289'797'336
Obligations résultant des livraisons et prestations	947'000	-	947'000
Dettes financières à court terme	8'072'000	-	8'072'000
Autres dettes à court terme	54'000	-	54'000
Compte de régularisation (passif)	2'340'000	-	2'340'000
Total des capitaux étrangers à court terme	11'413'000	-	11'413'000
Dettes financières à long terme	160'439'000	-	160'439'000
Impôts différés passifs	-	13'933'994	13'933'994
Total des capitaux étrangers à long terme	160'439'000	13'933'994	174'372'994
Valeur de l'actif net (VAN)	54'609'000	49'402'342	104'011'342

Source: ImmoMentum, EY

Klosters

La propriété à Klosters a été achetée début 2016 et devrait être vendue courant 2017. La vente n'a pas encore eu lieu et le processus de vente n'a pas non plus été lancé. C'est pourquoi nous avons considéré le prix d'achat dans l'évaluation plutôt que les coûts du projet en cours et les potentiels profits découlant de la vente.

Rickenbach

La propriété à Rickenbach a été achevée entre le 31 décembre 2016 et aujourd'hui.

À la date d'évaluation, tous les appartements sont loués, à l'exception d'un seul.

La méthode CFA est appliquée pour l'évaluation. Par souci de simplification, l'évaluation suppose que cette propriété a été louée à partir du 31 décembre 2016. Les coûts de construction tombant entre le 31 décembre 2016 et la date d'évaluation, environ CHF 9 millions, sont déduits de la juste valeur.



3 Considération d'évaluation

VANA au 25 août 2017

- 1 Introduction
- 2 Description de l'entreprise
- 3 Considération d'évaluation**
- 4 Conclusion générale
- 5 Annexes

VANA au 25 août 2017

CHF	Déc 2016 modifié
VAN	104'011'342
Coûts d'exploitation	27'789'930
VAN après coûts d'exploitation	76'221'412
Décote d'illiquidité	1'890'291
Valeur de l'actif net ajusté (VANA)	74'331'121
Date de la VANA	1 janvier 2017
Date d'évaluation	25 août 2017
Nombre de jours	236
Taux d'actualisation (coût des fonds propres)	6,84%
VANA au 25 août 2017	77'620'103

Source: ImmoMentum, EY

Fondements

La VAN au 31 décembre 2016 sert de base pour le calcul de la VANA. Les coûts d'exploitation sont déduits de la VAN. La valeur qui en découle est actualisée à la date du 25 août 2017.

Coûts d'exploitation

Les coûts d'exploitation englobent les frais administratifs, les frais de gestion ainsi que d'autres frais d'exploitation, qui ne sont pas inclus dans l'évaluation du parc immobilier. La valeur actuelle des coûts d'exploitation est calculée en tenant compte de l'effet lié à l'imposition et à l'actualisation des flux de trésorerie avec un taux d'intérêt ajusté en fonction du risque. L'évaluation est présentée dans l'annexe D.

Décote d'illiquidité

« Valuing a Business » (4ème édition de Pratt, Reilly et Schweih, page 392), un ouvrage de référence pour l'évaluation d'entreprises, explique que les investisseurs préfèrent la liquidité au manque de liquidité. Ce principe est également applicable aux investissements dans des actions.

Ce fait est pris en compte dans la théorie d'évaluation des actions sous la forme d'une décote de la valeur des fonds propres. Il existe de nombreuses études empiriques qui démontrent la réduction de la valeur des actions non-liquides détenues par des actionnaires minoritaires. En outre, dans le monde anglo-saxon, de nombreux modèles d'évaluation d'options de vente incluent une décote de valeur des actions non-liquides sur la base d'une comparaison avec un groupe de sociétés comparables liquides.

La section « Analyse du cours de l'action » montre que les actions d'ImmoMentum sont très peu liquides. Le titre a rarement été échangé par le passé, malgré un flottant relativement élevé. Nous avons donc pris en compte une décote d'illiquidité de 2,5% pour l'évaluation de la VANA par action. Le calcul de cette décote est présenté dans l'annexe E.



3 Considération d'évaluation

VANA au 25 août 2017

- 1 Introduction
- 2 Description de l'entreprise
- 3 Considération d'évaluation**
- 4 Conclusion générale
- 5 Annexes

VANA par action au 25 août 2017

CHF	Déc 2016 modifié
VANA	77'620'103
Actions en circulation (pertinentes pour l'évaluation)	35'911
VANA par action	2'161.5

Source: ImmoMentum, EY

Actualisation des flux financiers

Pour calculer VANA à la date d'évaluation, la VANA au 31 décembre 2016 a été actualisée à l'aide du coût des fonds propres spécifiques à l'entreprise s'élevant à 6.84%. Le calcul du coût du capital est présentée dans l'annexe C.

Valeur par action

La valeur par action est déterminée en divisant la VANA à la date d'évaluation par le nombre des actions sujettes à l'évaluation (35'911). La valeur par action présentée dans ce rapport s'entend avant la réduction de valeur nominale de CHF 90 par action. Une déduction de la réduction de la valeur nominale de CHF 90.0 (ceteris paribus), prévue à partir du 29 août 2017, entraînerait une valeur calculée par action de CHF 2'071.5 (c.-à-d. CHF 2'161.5 / CHF 90.0) par date d'évaluation.

Sensibilité et fourchette de valeurs

Nous avons calculé l'influence du changement d'un paramètre du modèle d'évaluation (+/- 0.1% sur le taux d'actualisation) sur l'évaluation des biens immobiliers. Il en résulte une fourchette de valeurs allant de CHF 2'018.4 à CHF 2'311.8.

Conclusion

Selon la méthode de la VAN, la juste valeur d'une action d'ImmoMentum s'élève à CHF 2'161.5 au 25 août 2017.

4

Conclusion générale

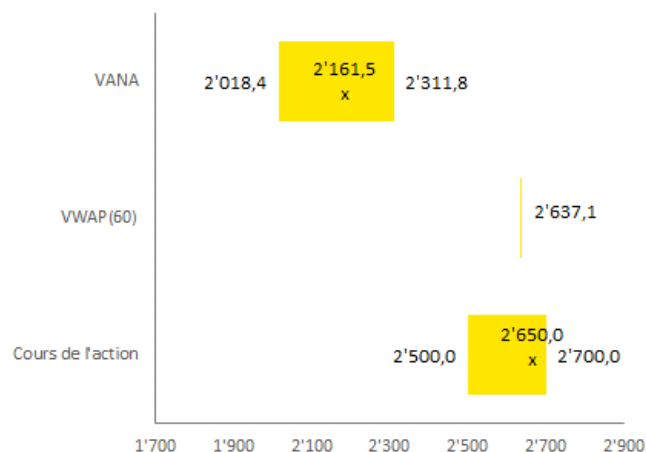
	page
Conclusion	19

4 Conclusion générale

Conclusion

- 1 Introduction
- 2 Description de l'entreprise
- 3 Considération d'évaluation
- 4 Conclusion générale**
- 5 Annexes

Aperçu des résultats de l'évaluation



Source: EY

Conclusion

Le graphique ci-contre présente les résultats de nos analyses par action nominative.

En appliquant la méthode de la VAN, classée comme méthode principale d'évaluation, nous parvenons à une estimation centrale de CHF 2'161.5 et une fourchette de valeurs de CHF 2'018.4 à CHF 2'311.8 par action d'ImmoMentum. La fourchette de valeurs résulte d'une variation d'un paramètre de l'évaluation (à savoir, le taux d'actualisation +/- 0.1%). Une déduction de la réduction de la valeur nominale de CHF 90.0 (ceteris paribus), prévue à partir du 29 août 2017, entraînerait une valeur calculée par action de CHF 2'071.5 (c.-à-d. CHF 2'161.5 / CHF 90.0) par date d'évaluation.

Le graphique ci-contre présente, en plus de nos résultats d'évaluation, un cours moyen pondéré selon le volume (VWAP60), qui est égal à CHF 2'637.1 le 25 août 2017. Du fait du manque de liquidité du titre, cette valeur n'est pas pertinente.

De part la comparabilité limitée entre ImmoMentum et le groupe de sociétés comparables, nous n'avons pas pris en compte la méthode de la valeur de marché.

Sur la base des méthodes d'évaluation appliquées et des réflexions préalables, nous nous appuyons sur le résultat de la méthode de la VAN pour déterminer la valeur par action ImmoMentum et parvenons ainsi à une valeur de CHF 2'161.5 par action.

L'expertise d'évaluation a été établi le 28 août 2017.

Ernst & Young AG

Louis Siegrist
Partner

Marc Filleux, CFA
Senior Manager

5

Annexes

	page
Annexe A : Définitions et abréviations	21
Annexe B : Bêta et structure du capital	23
Annexe C : Coût du capital	24
Annexe D : Évaluation des coûts d'exploitation	25
Annexe E : Décote d'illiquidité	26

**5 Annexes****Annexe A : Définitions et abréviations**

- 1 Introduction
- 2 Description de l'entreprise
- 3 Considération d'évaluation
- 4 Conclusion générale

5 Annexes

Actium	Actium AG
AG	Canton d'Argovie
BE	Canton de Berne
BL	Canton de Bâle-Campagne
BS	Canton de Bâle-Ville
CAGR	Croissance annuelle (angl. compound annual growth rate)
CFA	Cashflow actualisé (angl. discounted cashflow)
CHF	Franc suisse
CHFm	Millions de francs suisses
CMPC	Coût moyen pondéré du capital
EBIT	Bénéfice avant intérêts et impôts (angl. earnings before interest and taxes)
EBITDA	Bénéfice avant intérêts, impôts, dépréciations et amortissements (angl. earnings before interest, taxes, depreciation and amortization)
EY	Ernst & Young SA, Suisse
FDT/FCF	Flux de trésorerie (angl. free cashflow)
FYXXA / FYXXB / FYXXF	Exercice commercial 20XX réalisé / budgété / projeté
G	Propriété (commerciale)
GR	Canton des Grisons
ImmoMentum	ImmoMentum AG
KPI	Indicateur clef de performance (angl. key performance indicator)
LU	Canton de Lucerne
MEDAF	Modèle d'évaluation des actifs financiers (angl. CAPM)
n/a	Pas applicable (angl. non applicable)



5 Annexes

Annexe A : Définitions et abréviations

- 1 Introduction
- 2 Description de l'entreprise
- 3 Considération d'évaluation
- 4 Conclusion générale

5 Annexes

NOPAT	Bénéfice net avant intérêts après impôts (angl. net operating profit after taxes)
OIMF-FINMA	Ordonnance de la FINMA sur l'infrastructure des marchés financiers
OPA	Commission des offres publiques d'achat (allem. Übernahmekommission)
SG	Canton de St-Gall
SH	Canton de Schaffhouse
SO	Canton de Soleure
Swiss GAAP FER	Normes comptables suisses
TG	Canton de Thurgovie
VAN	Valeur de l'actif net
VANA	Valeur de l'actif net ajusté
VS	Canton du Valais
VWAP(60)	Cours moyen pondéré selon le volume des derniers 60 jours
W	Propriété habitable
ZH	Canton de Zurich



5 Annexes

Annexe B : Bêta et structure du capital

- 1 Introduction
- 2 Description de l'entreprise
- 3 Considération d'évaluation
- 4 Conclusion générale

5 Annexes

Bêta et structure du capital

Entreprise	Ticker	Pays	Devise	Date pub.	Capitalisation boursière	Intérêts minoritaires	Dette	Dette totale / capital total	Bêta ajusté	Bêta désendetté
Allreal Holding AG	SWX:ALLN	Switzerland	CHF	12/2016	2,411	-	1,601	39.90%	0.477	0.287
BFW Liegenschaften AG	SWX:BLIN	Switzerland	CHF	12/2016	204	-	212	50.94%	0.510	0.250
Intershop Holding AG	SWX:ISN	Switzerland	CHF	12/2016	1,002	-	643	39.07%	0.297	0.181
Mobimo Holding AG	SWX:MOBN	Switzerland	CHF	12/2016	1,583	15	1,389	46.50%	0.598	0.320
Peach Property Group AG	SWX:PEAN	Switzerland	CHF	12/2016	78	1	150	65.38%	0.314	0.109
PSP Swiss Property AG	SWX:PSPN	Switzerland	CHF	12/2016	4,036	-	2,299	36.29%	0.521	0.332
Swiss Finance & Property Investment AG	SWX:SFPN	Switzerland	CHF	12/2016	244	-	253	50.91%	0.366	0.180
Swiss Prime Site AG	SWX:SPSN	Switzerland	CHF	12/2016	5,958	(1)	4,480	42.92%	0.501	0.286
Min								36.29%	0.297	0.109
Max								65.38%	0.598	0.332
Moyenne								46.49%	0.448	0.243
Médiane								44.71%	0.489	0.268

Source: Capital IQ au 31 décembre 2016; toutes les valeurs en millions

Description courte des entreprises comparables

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

Source: Capital IQ



5 Annexes

Annexe C : Coût du capital

- 1 Introduction
- 2 Description de l'entreprise
- 3 Considération d'évaluation
- 4 Conclusion générale

5 Annexes

1 Moyenne historique sur 5 ans du rendement nominal attendu sur les obligations d'Etat suisse à 10 ans.

3 Le bêta reflète le risque systématique d'une action et peut être observé sur le marché des capitaux. En désendettant le bêta selon la structure du capital produit observée, on obtient le bêta de l'actif. En ré-endettant le bêta, on ajuste les effets des différentes structures du capital. Le bêta de l'actif ajusté (ajustement selon Blume) a été obtenu à partir de la valeur médiane du groupe de sociétés comparables.

5 Des études empiriques indiquent que les entreprises de petite taille réalisent des rendements plus élevés que les entreprises de plus grande taille. Ces rendements plus élevés ne peuvent pas être expliqués par le MEDAF et s'accompagnent de risques plus élevés, pour lesquels le marché demande une compensation. La prime de taille correspond au low cap de Valuation Handbook Duff & Phelps.

ImmoMentum - CMPC

CMPC	Référence	
Taux d'intérêt de base / sans risque	1	0.36%
Prime de risque du marché	2	6.00%
Bêta ajusté désendetté	3	0.268x
Bêta ajusté ré-endetté	4	0.485x
Prime de taille	5	3.58%
Coût des fonds propres		6.84%
Taux d'intérêt de base / sans risque	1	0.36%
Écart de crédit	6	1.54%
Coût de la dette		1.90%
Proportion des fonds propres	7	55.29%
Proportion de la dette	7	44.71%
Taux d'imposition	8	19.00%
CMPC	9	4.47%

Source: Capital IQ, ImmoMentum, EY
Date d'évaluation: 31 décembre 2016

1. Remarque : La pratique d'évaluation connaît plusieurs méthodes pour déterminer les coûts du capital d'une entreprise. Le concept du CMPC est une méthode reconnue et établie pour la détermination du taux d'actualisation pour l'évaluation d'entreprises avec la méthode CFA (approche entité). Le CMPC décrit l'exigence de rendement pondérée des bailleurs de fonds propres et de fonds empruntés. Le coût de fonds propres se calcule avec le modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF).

2 La prime de risque du marché est une estimation de la différence entre le rendement du marché boursier et le taux sans risque. La PRM moyenne est basée sur des études de marché.

4 Le bêta des fonds propres est obtenu par un ré-endettement du bêta de l'actif selon la structure du capital cible de chaque segment. Le ré-endettement est effectué selon la méthode des Praticiens.

6 L'écart de crédit est conforme au Barclays Europe Aggregate Index - BBB.

7 La ratio d'endettement correspond à la proportion médiane de dette (fonds propres) du groupe de sociétés comparables. Il sert à obtenir la pondération du coût de la dette (fonds propres) dans le calcul du CMPC.

8 Le taux d'imposition est déterminé par la direction. Le taux d'imposition est appliqué pour calculer l'économie fiscale liée aux financements externes.

9 Le CMPC est utilisé pour actualiser les flux de trésorerie liés aux coûts d'exploitation au 31 décembre 2016.



5 Annexes

Annexe D : Évaluation des coûts d'exploitation

- 1 Introduction
- 2 Description de l'entreprise
- 3 Considération d'évaluation
- 4 Conclusion générale

5 Annexes

Valeur actualisée des coûts d'exploitation au 31 décembre 2016

CHF	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2026ff
Frais du conseil d'administration	99'507	99'905	100'305	100'706	101'109	101'514	101'920	102'327	102'737	103'148	103'560
Frais généraux	197'392	198'182	198'975	199'771	200'570	201'372	202'177	202'986	203'798	204'613	205'432
Frais de management Cadina AG	436'873	436'873	436'873	436'873	436'873	436'873	436'873	436'873	436'873	436'873	436'873
Performance Fees	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rémunération de la direction	218'436	218'436	218'436	218'436	218'436	218'436	218'436	218'436	218'436	218'436	218'436
Frais de publicité	74'626	74'925	75'225	75'525	75'828	76'131	76'435	76'741	77'048	77'356	77'666
Autres charges d'exploitation	13'173	13'226	13'279	13'332	13'386	13'439	13'493	13'547	13'601	13'655	13'710
Charges d'exploitation	940'501	941'642	942'787	943'937	945'092	946'251	947'415	948'583	949'756	950'934	952'116
Impôt sur la fortune	220'453	221'335	222'220	223'109	224'002	224'898	225'797	226'701	227'607	228'518	229'432
Total des autres frais de la société	1'260'462	1'262'883	1'265'313	1'267'753	1'270'203	1'272'662	1'275'132	1'277'611	1'280'100	1'282'599	1'285'108
Amortissements d'immobilisations corporelles	126'503	127'009	127'517	128'027	128'539	129'053	129'570	130'088	130'608	131'131	131'655
Résultat sujet à l'impôt sur le revenu	1'386'965	1'389'892	1'392'830	1'395'780	1'398'742	1'401'716	1'404'701	1'407'699	1'410'708	1'413'730	1'416'764
Charges d'impôt	(263'523)	(264'079)	(264'638)	(265'198)	(265'761)	(266'326)	(266'893)	(267'463)	(268'035)	(268'609)	(269'185)
Amortissements d'immobilisations corporelles	(126'503)	(127'009)	(127'517)	(128'027)	(128'539)	(129'053)	(129'570)	(130'088)	(130'608)	(131'131)	(131'655)
Investissements en immobilisations corporelles	126'503	127'009	127'517	128'027	128'539	129'053	129'570	130'088	130'608	131'131	131'655
Flux de trésorerie après impôts	1'123'442	1'125'812	1'128'192	1'130'582	1'132'981	1'135'390	1'137'808	1'140'236	1'142'674	1'145'121	1'147'579
Ajustement annuel	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Flux de trésorerie	1'123'442	1'125'812	1'128'192	1'130'582	1'132'981	1'135'390	1'137'808	1'140'236	1'142'674	1'145'121	1'147'579
Facteur temporel	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	5.50	6.50	7.50	8.50	9.50	9.50
CMPC/facteur de valeur actualisé	0.98	0.94	0.90	0.86	0.82	0.79	0.75	0.72	0.69	0.66	16.22
Flux de trésorerie actualisé	1'099'144	1'054'333	1'011'354	970'130	930'590	892'665	856'290	821'400	787'934	755'835	18'610'256
Valeur actualisée des coûts d'exploitation											27'789'930

Source: ImmoMentum, EY



5 Annexes

Annexe E : Décote d'illiquidité

1	Introduction
2	Description de l'entreprise
3	Considération d'évaluation
4	Conclusion générale

5 Annexes

Volatilité du groupe de sociétés comparables

Volatilité annuelle (période de 10 ans, mensuel)	
Allreal Holding AG	10.9 %
Intershop Holding AG	8.3 %
Mobimo Holding AG	15.1 %
Peach Property Group AG	28.4 %
PSP Swiss Property AG	16.2 %
Swiss Prime Site AG	15.4 %
Min	8.3%
Max	28.4%
Moyenne	15.7%
Médiane	15.2%

Source: EY, Capital IQ

Décote d'illiquidité selon le Finnerty's Average-Strike Put Option Modell

Durée de détention	T	=	0.5
Volatilité annuelle du groupe de sociétés comparables	σ	=	15.2%
Rendement des dividendes en % du cours de l'action	q	=	0.0%
$\sigma^2 * T$		=	0.0115804
$\sigma \sqrt{T}$		=	0.0620699
Décote implicite en %	% D(T)	=	2.5%

Source: EY

Commentaire:

- Décote selon le Finnerty's Average-Strike Put Option Modell.
- Les groupes de société comparables sont un des facteurs principaux pour l'évaluation d'options = des titres immobiliers liquides cotés en Suisse.
- Durée de détention estimée = 6 mois.
- Hypothèse simplificatrice: le rendement des dividendes est estimé à 0%. La prise en compte de dividendes réduirait légèrement la décote.
- Il en résulte une décote de 2.5%. Cette décote doit être déduite de la valeur des fonds propres.

EY | Assurance | Tax | Transactions | Advisory

About EY

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

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

© 2017 Ernst & Young AG.
All Rights Reserved.