

**Bewertungsgutachten im Zusammenhang mit dem
öffentlichen Kaufangebot der Sodereal Holding AG,
Zürich für sämtliche sich im Publikum befindenden
Namenaktien der Société Montreux Palace SA,
Montreux**

1. Ausgangslage

Die Sodereal Holding AG, Zürich (Sodereal), welche 83.86% der Aktien an der Société Montreux Palace SA, Montreux (Palace) hält ist eine Tochtergesellschaft der Swissôtel Holding AG, Hergiswil, respektive eine Tochtergesellschaft der Raffles Corporation (Switzerland) Pte Ltd, Singapur (Raffles). Aufgrund der Tatsache, dass die Raffles am 30. September 2005 an die Colony HR Holding S.à.r.l, Luxemburg, eine Tochtergesellschaft der Colony HR Acquisitions, LLC, Wilmington Delaware (Colony), verkauft wurde, ist Sodereal indirekt eine Tochtergesellschaft der Colony.

Dieser Eigentümerwechsel verpflichtet Sodereal ein öffentliches Kaufangebot für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien zu unterbreiten. Nach Art. 37 Abs. 1 BEHV-EBK muss der Angebotspreis für die Aktien der Palace grundsätzlich mindestens dem Börsenkurs entsprechen. Er wird auf Basis des Durchschnitts der während der letzten 30 Börsentage vor Veröffentlichung bzw. Voranmeldung des Angebots an der SWX ermittelten Eröffnungskurse ermittelt (Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK i.V.m. Art. 9 Abs. 3 lit. a UEV-UEK). Da die Palace Namenaktie voraussichtlich an weniger als 15 Tagen während den letzten 30 Börsentagen vor Veröffentlichung des Angebots gehandelt werden wird, ist der Markt für Palace Namenaktien gemäss Praxis der Übernahmekommission als illiquid zu betrachten und kann deshalb als Referenzgrösse für die Berechnung des Angebotspreises nicht herangezogen werden. In analoger Anwendung von Art. 42 Abs. 2 BEHV-EBK sind folglich die Aktien der Palace zu bewerten.

2. Tätigkeitsfeld der Société Montreux Palace SA

Bei der Gesellschaft handelt es sich um eine im Handelsregister des Kantons Waadt eingetragene Aktiengesellschaft mit einem Aktienkapital von CHF 20'629'750 aufgeteilt in 205'512 Namenaktien mit einem Nominalwert von je CHF 100, 1'217 Namenaktien mit einem Nominalwert von je CHF 50 und 885 Namenaktien mit einem Nominalwert von je CHF 20. Nur die Namenaktien von je CHF 100 Nominalwert sind an der SWX kotiert.

Der Geschäftszweck der Gesellschaft nach Handelsregisterauszug ist der Betrieb von Hotels, Restaurants und öffentlichen Lokalen sowie Lebensmittelhandel, nämlich das Hotel Montreux-Palace und das Hotel Cygne, beide in Montreux.

3. Zugrundeliegende Informationen

Unsere Bewertung basiert auf den geprüften Jahresabschlüssen der Palace und zahlreichen ungeprüften Finanzinformationen, welche uns vom Management der Palace zugänglich gemacht wurden. Dies sind im speziellen:

- Geschäftsberichte 2001, 2002, 2003, 2004 (inkl. Jahresrechnungen nach Swiss GAAP FER)
- Zwischenabschluss per 30. September 2005 (nicht geprüft)
- Forecast Jahresrechnung 2005
- Budgets und Planrechnungen 2006 – 2010
- Investitionsbudgets 2006 – 2008
- Betriebskennzahlen 2001 – 2010

Bewertungsstichtag ist der 30. September 2005. Es wird davon ausgegangen, dass die Gesellschaft ihre bisherige Tätigkeit vollumfänglich weiterführt und sich keine gravierenden Veränderungen im für die Gesellschaft relevanten Umfeld (z.B. Brand der Liegenschaft, touristisches Aufkommen, Änderungen in der Gruppenstruktur/ Zusammenarbeit) ergeben. Dabei basieren unsere Überlegungen auf objektiven und neutralen Kriterien.

Unseres Erachtens sind alle bis zum Abschluss unserer Arbeiten (per 10. November 2005) bekannt gewordenen und bewertungsrelevanten Ereignisse im vorliegenden Bericht angemessen berücksichtigt worden. Im Rahmen unserer Tätigkeit haben wir die relevanten Informationen durchgesehen und durch eigene Branchenspezialisten plausibilisiert und wo nötig angepasst. In Übereinstimmung mit unserem Auftrag stützen wir uns ausschliesslich auf die uns zur Verfügung gestellten Informationen ab. Es wurden weder eigentliche Prüfungshandlungen auf Vollständigkeit und Richtigkeit im Sinne einer Revision noch eine Besichtigung des Betriebes durchgeführt. BDO Visura übernimmt keine Haftung für die Richtigkeit der ihr zur Verfügung gestellten Informationen.

4. Bewertung

Für die Ermittlung des objektiven Unternehmenswertes der Gesellschaft haben wir uns in Übereinstimmung mit der geltenden Bewertungslehre vorwiegend auf die Discounted Cash Flow Methode (DCF) abgestützt. Zur Plausibilisierung haben wir die in der Hotelbranche häufig anzutreffende Verkehrswertschätzung (Ertrags- und Substanzwert) angewandt. Im Rahmen unserer Arbeiten haben wir auch die Entwicklung des Börsenkurses betrachtet sowie "Multiple" Überlegungen angestellt. Diese beiden Methoden sind im vorliegenden Fall jedoch nur sehr beschränkt oder überhaupt nicht aussagekräftig, weshalb sie nicht in unsere Bewertung eingeflossen sind. Der Börsenkurs ist aufgrund des geringen Handelsvolumens nicht aussagekräftig und für "Multiple" Überlegungen fehlen vergleichbare börsenkotierte Unternehmen in der Schweiz.

Die aufgrund des Forecasts 2005, des Budgets 2006 und der Planrechnungen 2007 – 2010 sowie unseren Einschätzungen erwarteten freien Cash Flows wurden mittels einem risikoadjustierten durchschnittlichen Kapitalkostensatz (WACC) auf den Bewertungsstichtag (30. September 2005) diskontiert.

Nachfolgend werden die wesentlichen Annahmen, welche der Bewertung zugrunde liegt, erläutert.

Die Planperiode erstreckt sich über die Jahre 2006 bis 2010. Die nach dem Geschäftsjahr 2010 anfallenden Free Cash Flows werden in einem sogenannten normalisierten Jahr berücksichtigt. Der Gewinn vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortisationen (EBITDA) entspricht demjenigen des Geschäftsjahres 2010. Die Investitionen entsprechen den Abschreibungen und das Umlaufvermögen bleibt gegenüber dem Geschäftsjahr 2010 unverändert. Es wird ein jährliches Wachstum von 1.25% des Free Cash Flows bei der Berechnung des Endwertes unterstellt.

Es wurde ein durchschnittlicher Gesamtkapitalkostensatz (WACC) von 5.09% verwendet. Dabei ist das aktuelle Finanzierungsverhältnis der Gesellschaft, die per Bewertungsstichtag relevanten Kapitalmarktdaten sowie der in Montreux geltende Ertragssteuersatz für juristische Personen entsprechend berücksichtigt worden. Nachfolgend ist die Herleitung zusammengefasst:

Beta-Faktor	Levered Beta Peer-Group mit Zielkapitalstruktur Peer-Group	0.46
Rendite risikoloser Zinssatz	Durchschnittliche Rendite "Bundesobligation" (Restlaufzeit 30 J.)	2.50%
Marktrisiko-Prämie	Rendite CH Aktienmarkt Pictet Studie (80 Jahre): 7.4%	4.90%
Arbiträrer Risikozuschlag	Unternehmensspezifischer Risikozuschlag	3.00%
	Illiquidität der Aktie	2.50%
Eigenkapitalkostensatz		10.25%
Fremdkapitalkosten	Durchschnittliche effektive Verzinsung der Finanzverbindlichkeiten	3.00%
Grenzsteuersatz	Grenzsteuersatz in Montreux	23.08%
Fremdkapitalkostensatz nach Steuern		2.31%
Anteil Eigenkapital	Entspricht dem Eigenkapital zum Bewertungsstichtag im Verhältnis zum Gesamtkapital	35.00%
Gesamtkapitalkostensatz (WACC)		5.09%

Die mit dem WACC kapitalisierten und auf den Bewertungsstichtag diskontierten Free Cash Flows ergeben einen Gesamtkapitalwert von TCHF 91'527. Unter Anrechnung der Bargeldmittel (TCHF 1'392), der aktivierungsfähigen steuerlichen Verlustvorträge (TCHF 1'595) sowie nach Abzug der Finanzverbindlichkeiten (TCHF 53'200) beträgt der Eigenkapitalwert für 100% des Eigenkapitals der Palace TCHF 41'314. Dies entspricht CHF 199 für eine Namenaktie mit einem Nominalwert von CHF 100.

Die frei im Markt verfügbaren Aktien stellen eine Minderheit von rund 16% dar. Diese Minderheitsaktionäre können somit die Geschäftspolitik der Gesellschaft nur sehr beschränkt beeinflussen, weshalb ein Minderheitsabschlag für diese Aktien angebracht ist. Die Höhe des Minderheitsabschlages lässt sich theoretisch nicht exakt bestimmen. In der Literatur¹ werden Abschläge in der Grössenordnung von 15% - 50% veranschlagt. Im vorliegenden Fall wurde ein Abschlag von 15% angewandt. Somit beträgt der Wert einer Namenaktie mit einem Nominalwert von CHF 100, CHF 169.

¹ William C. Weaver, Discounts and other Adjustments of Fair Market Value Estimates, University of Central Florida College of Business Orlando, Orlando 1998; Philip Saunders, Control Premiums and Minority Discounts, Massachusetts 1998

5. Wert einer Namenaktie mit einem Nominalwert von je CHF 100 und Festlegung des Mindestpreises

Die von uns durchgeführte Bewertung stützt sich auf eine Evaluation von Informationen, deren Genauigkeit und Vollständigkeit wir annahmen und auf die wir uns verliessen, ohne sie von einem Dritten bestätigen oder prüfen zu lassen. Bezüglich der gemachten Angaben, Informationen und Daten, die uns zur Verfügung gestellt wurden, nahmen wir an, dass diese ordnungsgemäss erstellt worden sind.

Die Bewertung beruht auf der Wirtschafts- und Marktlage und sonstigen Bedingungen sowie den uns vorliegenden Informationen, die zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Bewertung bekannt und massgeblich waren. Sie umfasst keine grundlegenden Untersuchungen der Vorteile dieser Transaktion für die Aktionäre der Palace. Zudem befasst sich unsere Bewertung in keiner Weise mit den Kursen, zu denen die Aktien der Palace gehandelt worden sind oder werden. Wir geben den Aktionären der Palace keinerlei Hinweise oder Empfehlungen dahingehend ab, wie sie sich verhalten sollten.

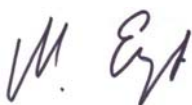
Diese Bewertung ist ausschliesslich als Information für den Anbieter, den Verwaltungsrat und die Aktionäre der Palace bestimmt. Sie darf mit Ausnahme der Publikation im Angebotsprospekt ohne unsere Erlaubnis für keinen anderen Zweck verwendet werden.

Basierend auf der oben beschriebenen Ausgangslage, den uns von der Gesellschaft gemachten Angaben und unseren Analysen kommen wir zum Schluss, dass der Eigenkapitalwert nach der Discounted Cash Flow Methode eine zweckmässige Basis für die Bewertung der Gesellschaft ist und der anteilige Wert von CHF 169 für einen Minderheitsaktionär eine angemessene Bewertung für eine Namenaktie mit einem Nominalwert von CHF 100 darstellt.

Ausschliesslicher Gerichtsstand ist das Handelsgericht Zürich.

Zürich, 10. November 2005

BDO Visura



Markus Eugster



Marcel Jans