

Expertise d' évaluation: Novavest Real Estate AG

25 juin 2014



Building a better
working world

Louis Siegrist

Partner

Transaction Advisory Services

T +41 58 286 2131
M +41 58 289 2131
F +41 58 286 3004
E louis.siegrist@ch.ey.com

Marc Filleux

Senior Manager

Transaction Advisory Services

T +41 58 286 3660
M +41 58 289 3660
F +41 58 286 3004
E marc.filleux@ch.ey.com

Table des matières

Introduction	3
1. Situation initiale	4
2. Mandat et principes d'exécution	6
Description des entreprises	7
3. Description des entreprises	8
Bases d'évaluation	10
4. Principes d'évaluation	11
5. Méthodes et procédures d'évaluation	13
Réflexions sur la valeur	14
6. Analyse du prix de l'action	15
7. Valeur intrinsèque	16
Evaluation globale	21
8. Evaluation globale	22
Annexe	24
9. Annexe A: Répertoire des abréviations	25
10. Annexe B: Analyse de liquidité	26

Introduction

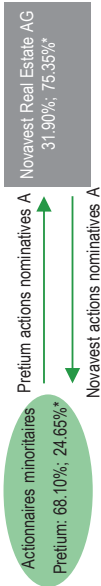
1. Situation initiale
2. Mandat et principes d'exécution

Situation initiale

Offre d'échange

Source: EY

Offre publique d'échange dans la relation 1-2



* Part du capital respectivement droits de vote dans Pretium avant offre d'échange

Novavest et Pretium	Valeur	Bourse des valeurs	Pour date d'
Entreprise	21218624	BX Berne Exchange	Juillet 2013
Novavest Real Estate AG	4862332	BX Berne Exchange	Octobre 2009

Source: BX Berne Exchange

Pretium Action nominatives au 25 juin 2014	
Actions nominatives A Pretium	1 231 674
Participation de Novavest	188 549
Actions propres de Pretium	0
Actions nominatives A acquises	1 043 125
Actions nominatives B exclus	3 000 000

Source: Prospectus d'offre

Offre

- Conformément à l'Annonce préalable du 16 mai 2014, Novavest Real Estate AG, Zurich (« Novavest ») envisage une offre publique d'acquisition volontaire (« Offre d'échange ») le 26 juin 2014, au sens des articles 22 et suivants de la loi fédérale sur les bourses et le commerce de valeurs mobilières (« LBVM »).
- Novavest offre une Action nominative A Novavest d'une valeur nominale de CHF 35,00 chacune (dénommée ci-après « Action nominative A Novavest ») pour deux Actions nominatives A de Pretium AG, Frauenfeld (« Pretium »), d'une valeur nominale de CHF 10,00 chacune (ci-après « Action nominative A Pretium »), déduction faite du montant brut d'éventuels effets de dilution concernant l'Action nominative A Pretium et se produisant avant l'exécution de l'Offre. Toute éventuelle fraction d'action formant rompu par rapport à la valeur déterminée dans la présente expertise est compensée en numéraire par actionnaire. Le nombre d'Actions nominatives A de l'Offrant est arrondi en conséquence à l'entier inférieur. Les Actions nominatives A Pretium et les Actions nominatives A Novavest sont cotées à la BX Berne Exchange.
- Sous réserve des restrictions à l'Offre mentionnées dans l'Offre d'échange, l'Offre d'échange porte sur toutes les Actions nominatives A Pretium en mains du public. L'Offre d'échange ne s'étend pas aux actions propres éventuellement détenues par Pretium. Par conséquent, l'Offre porte sur un nombre maximal de 1 043 125 Actions nominatives A Pretium (cf. l'illustration ci-contre).
- Au 25 juin 2014, Novavest et les personnes agissant de concert avec elle détiennent 188 549 Actions nominatives A Pretium et 3 000 000 Actions nominatives B Pretium, ce qui correspond à 31,90 % du capital-actions et à 75,35 % des droits de vote de Pretium, calculés sur la base des Actions nominatives A et B de Pretium émises au 25 juin 2014. Au 25 juin 2014, Novavest et les personnes agissant de concert avec elle ne détiennent ni droit d'option ni droit de conversion pour la souscription ou l'acquisition d'Actions nominatives A Pretium, ni d'autre instrument financier portant sur des Actions nominatives A Pretium.
- Le cours moyen pondéré du volume de transactions pendant les 60 derniers jours boursiers (« PMPV-60 ») précédant la publication de l'Annonce préalable au 16 mai 2014 s'établit, à la date d'évaluation, à CHF 35,46 par Action nominative A Novavest et CHF 13,16 par Action nominative A Pretium. Sur la base du PMPV-60 pour l'Action nominative A Novavest, l'Offre d'échange correspond donc à une contrevaletur de CHF 17,73 (c.-à-d. CHF 35,46 divisé par deux) par Action nominative A Pretium détenue. La contrevaletur de CHF 17,73 correspond à une prime de 34,73 % sur le PMPV-60 de Pretium sur l'Action nominative A de Pretium.
- Jusqu'au 23 juin 2014, plus de 88 000 Actions nominatives A Pretium ont fait l'objet de déclarations de présentation à l'échange chez Novavest.



Situation initiale

Bases légales

- L'Action nominative A Novavest, si l'on applique les dispositions de la Circulaire COPA n° 2 relative à la liquidité au sens du droit des OPA du 26 février 2010 (« Circulaire n° 2 »), doit être considérée comme illiquide (voir à cet égard le chapitre « Analyse du cours de l'action » de la présente expertise d'évaluation). Durant la période pertinente considérée précédant l'Annonce préalable de l'offre (du 10 juillet 2013 au 16 mai 2014), le volume de négoce des Actions nominatives A Novavest était, chaque mois, inférieur au seuil de liquidité de 0,04 %. Si les titres de participation cotés proposés à l'échange (c.-à-d. les Actions nominatives Novavest) ne sont pas liquides avant la publication de l'Offre ou de l'Annonce préalable, l'évaluation d'un organe de contrôle est demandée, conformément à l'art. 24 al. 6 de l'ordonnance de la Commission des OPA sur les offres publiques d'acquisition (« OOPA »).

Mandat et principes d'exécution

Mandat à EY

- ▶ Sur la base de cette situation de départ, Novavest a mandaté Ernst & Young SA, Suisse (« EY ») pour procéder à une évaluation de l'Action nominative A Novavest. Les détails du mandat sont consignés par écrit dans la confirmation de celui-ci du 6 juin 2014. La date d'évaluation est le 25 juin 2014, (le jour précédant la soumission envisagée de l'Offre d'échange du 26 juin 2014).
- ▶ L'expertise d'évaluation ne constitue en aucun cas une recommandation d'accepter ou de refuser l'Offre publique d'échange. Elle ne comporte aucune estimation des conséquences que peut avoir une acceptation ou un refus de l'offre et ne se prononce pas non plus sur la valeur future d'une Action nominative A Novavest et sur le prix auquel les Actions nominatives A Pretium non proposées dans l'Offre d'échange pourront se négocier à l'avenir.
- ▶ Étant donné que notre évaluation repose en majeure partie sur des informations fournies par Novavest, notre responsabilité se limite à l'analyse et l'appréciation soigneuses et professionnelles de celles-ci.
- ▶ L'expertise d'évaluation peut être rendue publique.

Procédure d'évaluation

- ▶ Pour évaluer les Actions nominatives A Novavest, EY a procédé à ses propres réflexions sur la valeur de celles-ci. Pour l'essentiel, nos travaux s'articulent autour des étapes suivantes :
 - obtention d'informations pertinentes ;
 - analyse des informations ;
 - réflexions sur l'évaluation de Novavest à l'aide de méthodes d'évaluation appropriées ;
 - conclusion d'EY concernant la valeur.
- ▶ Nous avons réalisé la présente évaluation dans l'optique de l'ensemble des actionnaires publics de Pretium. Les effets fiscaux individuels et autres effets consécutifs à une acceptation de l'Offre d'échange pour les actionnaires n'ont pas été pris en compte dans cette analyse. Cela se serait avéré impossible au vu de la diversité des conditions dans lesquelles se trouvent les différents actionnaires.

Description des entreprises

1. Description des entreprises

Description des entreprises

Profil succinct

- ▶ Novavest est une société suisse d'investissement immobilier fondée en 2012 ayant le statut d'une société anonyme et son siège à Zurich.
- ▶ L'objectif de Novavest est d'investir dans les immeubles de toutes sortes tant par des investissements directs que par une participation à d'autres sociétés immobilières et de gestion conformément aux directives de placement de son règlement de placement.
 - La société concentre ses activités sur la gestion et le développement d'immeubles à usage d'habitation uniquement (au moins 50 % du portefeuille), d'autres à usage commercial et de bureaux (jusqu'à 30 % du portefeuille), ainsi que sur des projets de nouvelles constructions dans ces secteurs.
 - Son portefeuille immobilier se concentre sur des objets qui se trouvent dans la zone d'influence des agglomérations de Bâle, Aarau, Zurich, Winterthur et Saint-Gall et sont facilement accessibles aussi bien par les transports en commun que le transport individuel motorisé.
- ▶ Actuellement, deux immeubles sont en la possession de Novavest, dont le portefeuille est présenté ci-après.

Aperçu des immeubles

Immeubles existants	Année de construction	Usage	Revenu locatif p. a. (CHF)	Usage en %	Valeur de marché en juin 2014
Wil, Gallusstrasse 50	1969	Immeuble d'habitation	136 000	84 % habitation 16 % parking	CHF2 640 000
Teufen, Hauptstrasse 15a	2014	Immeuble d'habitation	378 000	89 % habitation 11 % parking	CHF7 930 000

Source : Novavest

1. Revenu locatif Teufen = revenu locatif planifié p. a. en cas d'occupation pleine

- ▶ Au 31 décembre 2013, le résultat immobilier global réalisé par Novavest s'élevait à CHF 70 503 (revenu locatif déduction faite des charges directes hors bénéfices de réévaluation).
- ▶ Les Actions nominatives A Novavest sont cotées à la BX Berne Exchange depuis juillet 2013 (ticker NREN, n° de valeur 21218624, ISIN CH0212186248). Les Actions nominatives B Novavest d'une valeur nominale de CHF 5 chacune (actions donnant droit de vote) ne sont pas cotées en bourse.

Description des entreprises

Aperçu des immeubles	Année de construction	Valeur de marché par 31 décembre 2013
Immeubles existantes		
Adliswil, Soodring 13, 13a	1986/1900	CHF 13 743 000
Bülach, Schlosserstrasse 4	1991	CHF 14 570 000
Frauenfeld, Bahnhofstrasse 92,		
Erchingerstrasse 3	2012	CHF 8 845 000
Frauenfeld, Zürcherstr. 237, 237a, 239	1899/1909	CHF 7 174 000
Neuhausen, Zentralstrasse 2-6	1953	CHF 4 092 000
Zürich, Badenerstrasse 696, Jakob Fügli-Strasse 16, 18, Bachmattstrasse 53	1971	CHF 27 242 000
Total		CHF 75 666 000
Projet de développement		
Fruthwilen, Hauptstrasse 50, Parzelle 571		CHF 2 340 000
Fruthwilen, Hauptstrasse 68, Parzelle 592		CHF 1 860 000
Total		CHF 4 200 000

Source: KPMG SA

Profil succinct

- ▶ Fondée en 2008, Pretium est une société immobilière suisse ayant son siège à Frauenfeld.
- ▶ Pretium investit dans des immeubles d'habitation, de bureaux et commerciaux et peut acheter des terrains constructibles viabilisés ou non, des terrains vierges, des propriétés foncières, des immeubles grevés d'un droit de superficie ou des propriétés par étages.
- ▶ Les investissements actuels portent en priorité sur des immeubles situés à Zurich et en Suisse orientale. Pour l'instant, Pretium est en possession de six immeubles et deux parcelles à bâtir. Son portefeuille global est présenté ci-contre.
- ▶ Au 31 décembre 2013, le résultat immobilier global réalisé par Novavest s'élevait à CHF 3 187 408 (revenu locatif déduction faite des charges directes hors bénéfices de réévaluation).
- ▶ Les Actions nominatives A Pretium sont cotées à la BX Berne Exchange depuis octobre 2009 (ticker PREN, n° de valeur 4862332, ISIN CH0048623323). Les Actions nominatives B Pretium d'une valeur nominale de CHF 1 chacune (actions donnant droit de vote) ne sont pas cotées en bourse.



Bases d'évaluation

1. Principes d'évaluation
2. Méthodes et procédures d'évaluation

Principes d'évaluation

Principes

- ▶ Le prix par action Novavest a été calculé en partant de l'hypothèse que Novavest poursuivra ses activités de manière indépendante. Les effets de futurs rachats ainsi que d'éventuels potentiels de synergie n'ont pas été pris en compte dans notre évaluation. Nos travaux sont donc fondés sur une approche indépendante.

Nombre d'actions nominatives A faisant l'objet de l'offre

- ▶ L'évaluation a pour objectif de déterminer le prix d'une Action nominative A Novavest au 25 juin 2014.
- ▶ À la date d'évaluation, le capital-actions de Novavest se compose de 462 502 Actions nominatives A Novavest (actions ordinaires) et de 1 045 000 Actions nominatives B Novavest (actions donnant droit de vote), compte tenu des nouvelles actions créées dans le cadre de l'augmentation de capital de juin 2014.

Sources d'information

- ▶ L'évaluation se fonde sur des données financières historiques (rapport annuel 2013) et une prévision de la direction pour le premier semestre 2014.
- ▶ Nos réflexions en matière d'évaluation reposent sur les informations accessibles au public et celles mises à disposition par Novavest. En outre, nous nous appuyons sur des données relatives aux marchés pertinents pour Novavest. Ainsi, les informations utilisées englobent pour l'essentiel :
 - les comptes annuels vérifiés de Novavest Real Estate AG et de Pretium AG pour l'exercice 2013 ainsi que d'autres publications ;
 - une prévision de la direction pour le premier semestre 2014 ;
 - des données des marchés financiers (Bloomberg, Capital IQ, BX Berne Exchange) ;

Principes d'évaluation

- des expertises immobilières :

Expertises immobilières

Immeubles	Type	Donneur d'ordre	Évaluateur	Date d'évaluation	Date de création
Wli, Gallusstrasse 50	Valeur de marché	Novavest	Wüest & Partner	31.12.2013	6.02.2014
Teufen, Hauptstrasse 15a	Valeur de marché	Novavest	Wüest & Partner	1.06.2014	7.02.2014
Adliswil, Soodring 13, 13a	Valeur de marché	Pretium	KPMG SA	31.12.2013	20.01.2014
Bülach, Schlosserstrasse 4	Valeur de marché	Pretium	KPMG SA	31.12.2013	20.01.2014
Frauenfeld, Bahnhofstrasse 92, Erchingerstrasse 3	Valeur de marché	Pretium	KPMG SA	31.12.2013	20.01.2014
Frauenfeld, Zürcherstr. 237, 237a, 239	Valeur de marché	Pretium	KPMG SA	31.12.2013	20.01.2014
Neulhausen, Zentralstrasse 2-6	Valeur de marché	Pretium	KPMG SA	31.12.2013	20.01.2014
Zürich, Badenerstrasse 696, Jakob Fügli-Strasse 16, 18, Bachmattstrasse 53	Valeur de marché	Pretium	KPMG SA	31.12.2013	20.01.2014

Sources : KPMG SA et Wüest & Partner

- Contrats de prêt avec Novavest Real Estate AG du 13 mai 2014 (voir à ce sujet le chapitre « Reflexions sur la valeur » ; adaptation A2) ;
- Déclarations de présentation à l'échange portant sur plus de 88 000 actions nominatives A Pretium ;
- Autres informations fournies par Novavest, telles que le taux fiscal effectif, etc.

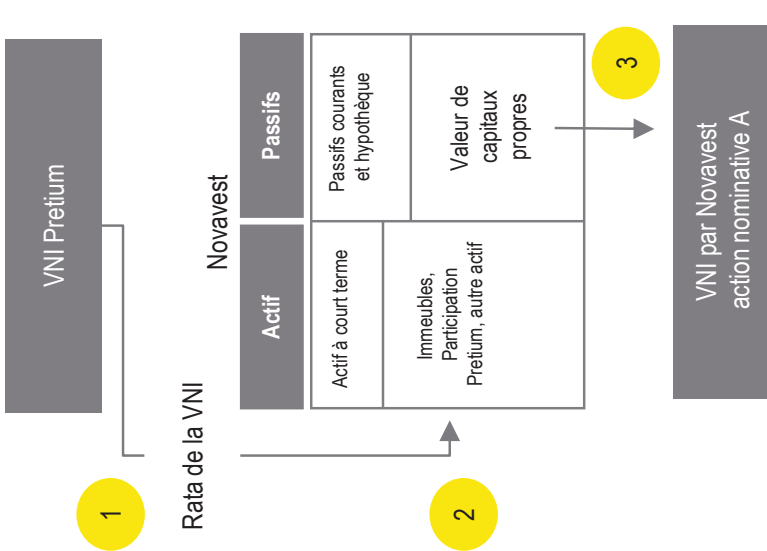
Méthodes et procédures d'évaluation

Méthodes d'évaluation	
Société	Méthodes
Novavest Real Estate AG	Valeur intrinsèque ("VNI")
Pretium AG	Valeur intrinsèque ("VNI")
Immeubles Novaves/Pretium	Méthode du cash-flow actualisé („DCF“)

Source: EY

Procédures d'évaluation

Source: EY



Choix des méthodes et procédures d'évaluation

- ▶ En règle générale, le cours boursier d'une société cotée constitue l'indication la plus fiable pour déterminer la valeur de marché d'une entreprise. Cela suppose toutefois que le marché soit suffisamment liquide.
- ▶ Cela n'est pas le cas toutefois pour les Actions nominatives A Novavest ni pour celles de Pretium. Les deux titres sont illiquides et le cours boursier seul ne permet donc pas de déterminer une juste valeur.
- ▶ Dans la présente évaluation, le cours d'une Action nominative A Novavest se basant sur le PMPV-60 sert par conséquent uniquement à placer le résultat dans le contexte du négoce boursier actuel.

Valeur intrinsèque

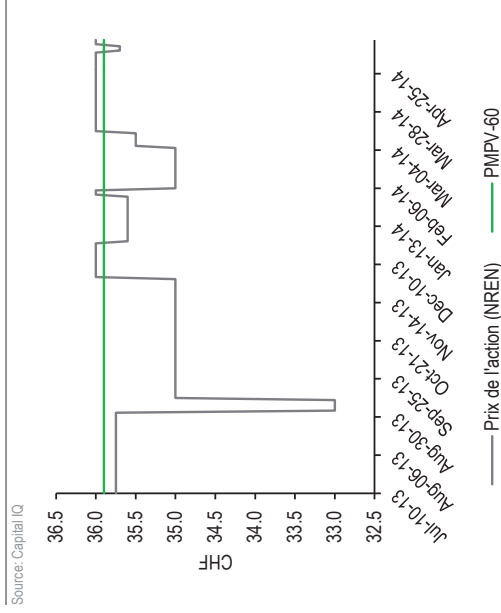
- ▶ La méthode principale utilisée lors de l'évaluation de sociétés de participations immobilières telles que Novavest et Pretium est la méthode de la valeur intrinsèque (« VNI »). La valeur intrinsèque représente la valeur des actifs d'une entreprise, déduction faite des dettes. Elle indique par conséquent la somme de toutes les valeurs qu'une entreprise inscrit à son bilan, après déduction des capitaux empruntés. Le solde qui en résulte correspond donc à la valeur des capitaux propres. Ainsi, toutes les valeurs inscrites au bilan font l'objet d'une vérification portant sur les potentiels de revalorisation/dépréciation et une réévaluation à lieu le cas échéant. Une revalorisation nette des postes du bilan conduit à une dette fiscale latente tandis qu'une dépréciation nette conduit à un avoir fiscal latent.
- ▶ Pour déterminer la VNI par Action nominative A Novavest, nous avons procédé comme suit :
 - 1 La participation de Novavest dans Pretium et les immeubles sont les postes du bilan les plus importants. C'est la raison pour laquelle nous avons réévalué la VNI de Pretium et l'avons prise en compte proportionnellement dans celle de Novavest. Les principaux actifs de Pretium sont, pour leur part, des immeubles de rapport et des zones de développement. Ceux-ci ont été évalués par KPMG SA à l'aide de la méthode du cash-flow actualisé (« DCF »). Dans le cadre de notre mandat, nous avons soumis ces évaluations à un examen et une appréciation critiques. Les autres actifs et dettes de Pretium ont fait l'objet d'une analyse portant sur les potentiels de revalorisation/dépréciation et ont, le cas échéant, été adaptés.
 - 2 Les immeubles de Novavest ont été évalués par Wüest & Partner. Nous avons soumis ces deux expertises à une appréciation critique. Les autres actifs et dettes de Novavest ont été analysés et, le cas échéant, jugés adaptés. La valeur de capitaux propres de Novavest s'obtient alors en déduisant les impôts latents de la différence actifs/passifs.
 - 3 Enfin, la VNI par Action nominative A Novavest a été déterminée. Elle sert de base à notre conclusion sur la valeur.

Réflexions sur la valeur

1. Analyse du prix de l'action
2. Valeur intrinsèque

Analyse du prix de l'action

Novavest I Prix de l'action et PMPV-60



Analyse du cours de l'action

- ▶ Le cours de clôture de l'Action nominative A Novavest à la BX Berne Exchange était de CHF 35,70 à la date d'évaluation. Le cours de clôture le plus élevé depuis la première cotation en juillet 2013 s'élevait à CHF 36,00 par action tandis que le plus bas était de CHF 33,00 par action.
- ▶ Le PMPV-60 (cours moyen pondéré du volume de transactions de toutes les transactions on-orderbook exécutées pendant les 60 derniers jours boursiers) s'établit, au 19 juin 2014, à CHF 35,90 par Action nominative A Novavest.
- ▶ Les Actions de Novavest ne sont cependant négociées à la BX Berne Exchange qu'à intervalles irréguliers. L'analyse du volume de transactions indique que, depuis la première transaction jusqu'à la publication de l'Annonce préalable (du 10 juillet 2013 au 15 mai 2014 inclus), un total de 170 jours de négoce sans transactions boursières clôturées et uniquement 20 jours avec des volumes de transactions ont été enregistrés.
- ▶ Nos propres analyses ont montré que, dans la période pertinente considérée précédant l'Annonce préalable de l'offre (du 10 juillet 2013 au 15 mai 2014), le volume de négoce des Actions nominatives A Novavest était, chaque mois, inférieur au seuil de liquidité (fixé à 0,04 % par le Swiss Takeover Board ; voir en particulier à ce sujet le circulaire n° 2 « Liquidité au sens du droit des OPA »). Selon la définition de la liquidité donnée par la Commission des OPA, les titres sont donc illiquides. L'analyse de la liquidité repose sur les données de la BX Berne Exchange. L'analyse concernant la liquidité figure dans l'annexe du présent rapport.
- ▶ En raison du faible volume de négoce de l'Action nominative A Novavest, nous n'avons accordé qu'une importance limitée au cours boursier actuel ou au PMPV de ladite action lors de nos réflexions sur l'évaluation. Compte tenu du faible volume de négoce, le cours de l'action pourrait en être déformé, en raison du fait que, par exemple, toutes les informations récentes concernant le cours pourraient ne pas se refléter directement dans le cours de l'action.

Conclusion

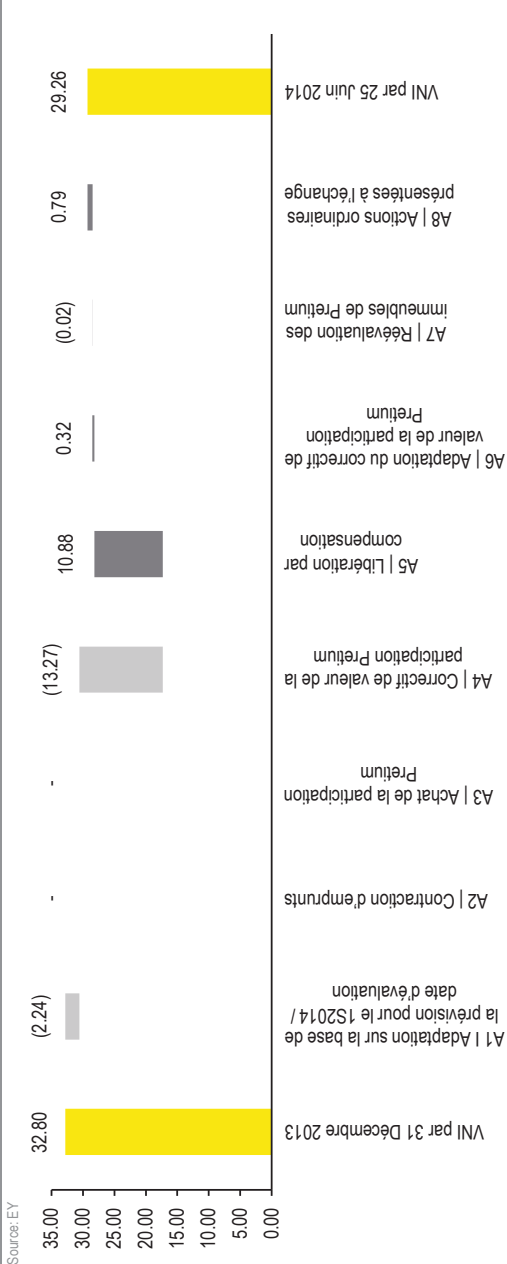
Le cours de l'action de Novavest n'a qu'une pertinence limitée en raison du manque de liquidité et ne sera pas pris en compte pour notre conclusion sur la valeur.

Valeur intrinsèque

Analyse de la valeur intrinsèque

- ▶ Novavest est une société classique de participations immobilières. Les sociétés de ce type sont évaluées habituellement sur la base de leur VNI. La VNI correspond à l'ensemble des actifs après déduction des engagements.
- ▶ La VNI de Novavest au 31 décembre 2013 (derniers comptes annuels vérifiés) nous a servi de base de départ pour déduire la VNI de Novavest au 25 juin 2014. Les différentes « étapes d'adaptation » sont présentées ci-après. Après toutes ces adaptations, la VNI de Novavest s'élève à CHF 19,19 millions ou CHF 29,26 par action nominative A Novavest. La procédure de déduction est présentée ci-après.

Déduction de la VNI par actions nominative A Novavest



Valeur intrinsèque

Participation de vue du prix d'achat Pretium (CHF)

Nombre d'actions ordinaires (A)	188 549
Valeur des actions ordinaires (VNI)	20.50
Nombre d'actions à droit de vote (B)	3 000 000
Valeur des actions avec droit de vote (VNI)	2.05
Valeur composants Pretium	10 015 255
Prime de contrôle	2 250 000
Prix d'achat	12 265 255
Commission	1 875 000
Prix d'achat avec commission	14 140 255

Source: Novavest

A1 | Adaptation sur la base de la prévision pour le 1S2014 / date d'évaluation

- Selon les comptes annuels vérifiés au 31 décembre 2013, la VNI de l'Action nominative A Novavest se chiffre à CHF 32,80. Cette VNI a été actualisée au 30 juin 2014, en se basant sur les indications fournies par la direction. A cet égard, il s'agit en particulier de mettre l'accent sur la réévaluation des immeubles. Les deux immeubles ont été réévalués par Wüest & Partner en juin 2014, une revalorisation d'env. CHF 2,7 millions ayant été comptabilisée. Ceci est dû avant tout au fait que le bien immobilier à Teufen, qui a été achevé en mai 2014, a été revalorisé. Nous avons examiné et jugé appropriées les réflexions de Wüest & Partner sur la valeur. De plus, il faut tenir compte de l'augmentation des dettes hypothécaires due aux coûts de construction à Teufen (d'environ CHF 2,7 millions) et du fait que Novavest enregistre actuellement encore des pertes en raison de sa création relativement récente, de son portefeuille immobilier encore peu conséquent actuellement et des travaux réalisés pour la mise en place et sur le marché des capitaux.
- Dans l'étape d'adaptation A1, il a été tenu compte du fait que la date d'évaluation était le 25 juin 2014 et non le 30 juin 2014. Conformément au principe de la date de référence, seules les informations portant sur des événements survenus jusqu'au 25 juin 2014 inclus ont été prises en compte (les revenus locatifs à Teufen ne sont dus qu'après la date d'évaluation).
- Au total, cette étape d'adaptation conduit à une réduction de la VNI par rapport au 31 décembre 2013. La réduction est de CHF 2,24 par Action nominative A Novavest.

Adaptation A2 | Contraction d'emprunts

- Le 13 mai 2014, Novavest s'est vu accorder deux prêts d'un montant total de CHF 13,2 millions (l'un de CHF 9 millions et l'autre de CHF 4,2 millions). Les deux prêts sont affectés à un usage déterminé (à savoir l'acquisition de la participation de Novavest dans Pretium). Les fonds ont été transférés par virement à Novavest le 13 mai 2014. Cette transaction ne modifie aucunement la VNI de Novavest.

Adaptation A3 | Achat de la participation Pretium

- A la date de référence du 15 mai 2014, les fonds provenant des prêts ainsi que d'autres liquidités ont été utilisés pour acquérir la participation dans Pretium. Au total, CHF 14,1 millions ont été versés. Ce montant se compose de la valeur de la participation Pretium par rapport à la VNI ainsi que d'une prime par rapport à la VNI. Le graphique ci-contre donne un aperçu du prix d'achat, y compris de la provision pour courtage. Cette transaction ne modifie aucunement la VNI de Novavest.

Adaptation A4 | Correctif de valeur de la participation Pretium

- Le supplément forfaitaire et la provision pour courtage (c.-à-d. la totalité de la prime versée d'un montant de CHF 4,125 millions) ont ensuite été éliminés, si bien que la participation Pretium à la VNI figure dans les livres

Valeur intrinsèque

comptables de Novavest. Ce correctif de valeur entraîne une réduction de la VNI de Novavest. La réduction est de CHF 13,27 par action nominative A Novavest.

Adaptation A5 I Libération par compensation

- ▶ Il est prévu que les deux prêts accordés d'un montant de CHF 13,2 millions soient convertis en actions de Novavest (libération par compensation dans l'hypothèse que les droits de souscription sont exercés et que suffisamment de droits de souscription des actionnaires de Novavest restants soient mis à disposition). Ceci conduit à une augmentation du capital-actions de 257 143 actions ordinaires et de 836 000 actions donnant droit de vote.
- ▶ Cette étape aura lieu le 27 juin 2014 (c.-à-d. après la date d'évaluation). Étant donné que les deux prêteurs et Novavest se sont toutefois engagés par contrat à mettre en œuvre cette libération par compensation, la compensation sera déjà accomplie pour la présente évaluation. Elle se fait à la valeur nominale (soit CHF 35,00 pour les Actions nominatives A Novavest ou CHF 5,00 pour les Actions nominatives B Novavest). Étant donné que la valeur nominale est supérieure à la VNI de Novavest, cette mesure d'adaptation conduit à une augmentation de cette dernière.
- ▶ En outre, une augmentation du capital-actions de 4 724 action ordinaires correspondant à une augmentation de capital de CHF 165 340 a été réalisé le 20 juin 2014.
- ▶ L'augmentation s'élève à un total de CHF 10,88 par Action nominative A Novavest.

Valeur intrinsèque

Pretium Bilan (prévision)	25 juin 2014
Devise : CHF	
Total de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	3 370 947
Créances pour livraisons et prestations	206 991
Autres créances courantes	67 890
Améliorations locatives préfinancés à des tiers	95 472
Améliorations locatives préfinancés à des parties liées	10 302
Total des actifs courants	3 751 602
Les immeubles de placement	74 135 000
Projets	1 160 000
Terrain	3 040 000
Les impôts différés actifs	168 105
Améliorations locatives préfinancés à des tiers	1 605 447
Améliorations locatives préfinancés à des parties liées	98 185
Total des actifs immobilisés	80 206 737
Total de l'actif	83 958 339
Dettes les dettes commerciales	2 123 697
Les engagements envers les parties liées	43 178
Comptes de régularisation	67 590
Prêts hypothécaires à court terme	4 595 000
Passifs courants	6 829 465
Dettes financières à long terme	43 205 000
Passifs d'impôts différés	1 694 427
Passifs non courants	44 899 427
Total du passif	51 728 892
Capital	15 16 740
Réserves	16 912 706
Total des capitaux propres	32 229 446
Total du passif	83 958 339

Source: Novavest et EY

Adaptation A6 I Adaptation du correctif de valeur de la participation Pretium

- La participation de Novavest dans Pretium a été réévaluée en tenant compte, à cette occasion, de la prévision faite pour le premier semestre 2014. Ceci conduit à une augmentation de la VNI de Pretium et, par conséquent, à une adaptation du correctif de valeur effectué initialement dans les livres comptables de Novavest. En raison de ces adaptations, la valeur de la participation de Pretium augmente en conséquence, ce qui conduit à une augmentation de la VNI par Action nominative A Novavest. L'augmentation est de CHF 0.32 par Action nominative A Novavest.

Adaptation A7 I Réévaluation des immeubles de Pretium

- En outre, les immeubles ainsi que les projets et le terrain de Pretium ont été réévalués par KPMG SA au 31 décembre 2013. Nous avons analysé ces évaluations que nous avons alors jugées appropriées. Le tableau ci-contre présente la VNI de Pretium. Sur les immeubles, aucun potentiel de valorisation ou dépréciation n'a été identifié. Seule une dépréciation de CHF 328 000 a été enregistrée pour les projets. Compte tenu de l'adaptation A7, la VNI de l'Action nominative A Novavest est diminuée de CHF 0,02
- La VNI par action Pretium est présentée ci-après.

Vue d'ensemble relative à la VNI de Pretium

Devise : CHF	25 juin 2014
Actions nominatives A	1 231 674
Valeur nominale des actions nominatives A (actions ordinaires)	10,00
Capital nominal des actions nominatives A	12 316 740
Actions nominatives B	3 000 000
Valeur nominale des actions nominatives B (actions donnant droit de vote)	1,00
Capital nominal des actions nominatives B	3 000 000
Capital-actions nominal (total)	15 316 740
VNI actions ordinaires (= capitaux propres + capital-actions nominal x valeurs nominale des actions nominatives A)	21,04
VNI actions donnant droit de vote (= capitaux propres + capital-actions nominal x valeurs nominale des actions nominatives B)	2,10

Source : EY



Valeur intrinsèque

Novavest Bilan (prévision)	25 juin 2014
Devise : CHF	
Total de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	3 034 849
Débiteurs	-
Autres créances	-
Comptes de régularisation	5 000
Total des actifs courants	3 039 849
Les impôts différés	1 418 853
Participation Pretium	12 118 591
Terrains et bâtiments	10 660 000
Les immeubles en construction	-
Total de terrain et de la propriété dans la construction	10 660 000
Total des actifs immobilisés	24 197 444
Total de l'actif	27 237 292
Comptes créditeurs	153 453
Passifs d'impôts différés	23 256
Prêt	-
Dettes financières à court terme	-
Autres passifs courants	20 000
Comptes de régularisation	263 056
Dettes financières à long terme	7 588 060
Total du passif	8 047 825
Capital	22 952 570
Perte	(9 763 103)
Total des capitaux propres	19 189 467
Total du passif	27 237 292

Source: Novavest et EY

Adaptation A8 | Actions ordinaires présentées à l'échange

- Jusqu'au 23 juin 2014, plus de 88 000 Actions nominatives A Pretium ont fait l'objet de déclarations de présentation à l'échange chez Novavest. Il s'ensuit par conséquent le bilan ci-contre de Novavest. La VNI par Action nominative A Novavest augmente compte tenu des déclarations de présentation à l'échange. L'augmentation est de CHF 0,79 par Action nominative A Novavest.

Résumé

- Compte tenu des étapes d'adaptation de 1 à 8, la VNI de chaque Action nominative A Novavest est réduite de CHF 32,80 au 31 décembre 2013 à CHF 29,26 au 25 juin 2014. Cela est explicité ci-après.

Vue d'ensemble relative à la VNI de Novavest

Devise : CHF	25 juin 2014
Actions nominatives A	506 502
Valeur nominale des actions nominatives A (actions ordinaires)	35,00
Capital nominal des actions nominatives A	17 727 570
Actions nominatives B	1 045 000
Valeur nominale des actions nominatives B (actions donnant droit de vote)	5,00
Capital nominal des actions nominatives B	5 225 000
Capital-actions nominal (total)	22 952 570
VNI actions ordinaires (= capitaux propres + capital-actions nominal x valeurs nominale des actions nominatives A)	29,26
VNI actions ordinaires (= capitaux propres + capital-actions nominal x valeurs nominale des actions nominatives B)	4,18

Source: EY

Conclusion

La VNI d'une Action nominative A Novavest est de CHF 29,26 au 25 juin 2014. Cette VNI est la base de notre conclusion sur la valeur.

Evaluation globale

1. Evaluation globale

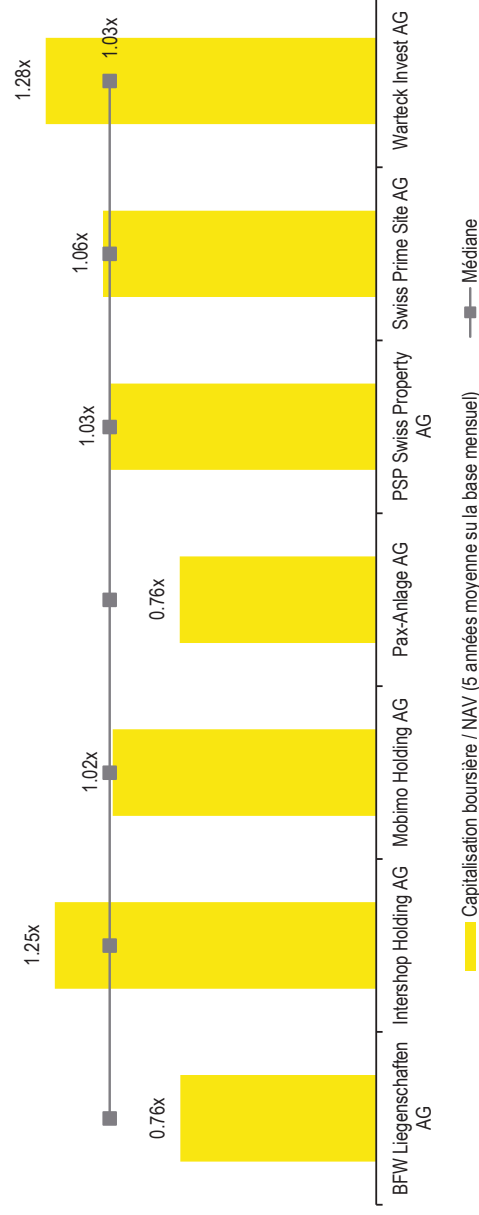
Evaluation globale

Conclusion

- La VNI par Action nominative A Novavest s'élève à CHF 29,26 au 25 juin 2014, par comparaison au cours moyen pondéré du volume des transactions (PMPV-60), qui se chiffre à CHF 35,90 à la date d'évaluation.
- Le cours des actions de sociétés immobilières cotées oscille normalement autour de leur VNI. La différence entre le prix de l'action et la VNI peut être exprimée par le rapport valeur de marché/valeur comptable. Comme le montre notre analyse de sociétés de participations immobilières liquides suisses, celles-ci sont négociées en moyenne avec une prime par rapport à la VNI. Nos analyses ont montré que le rapport valeur de marché/valeur comptable s'établit environ à 1,03x dans la moyenne (médiane) à long terme sur 5 ans (non arrondie : 1,03448x).

Cours des actions par rapport à la VNI pour les sociétés de participations immobilières

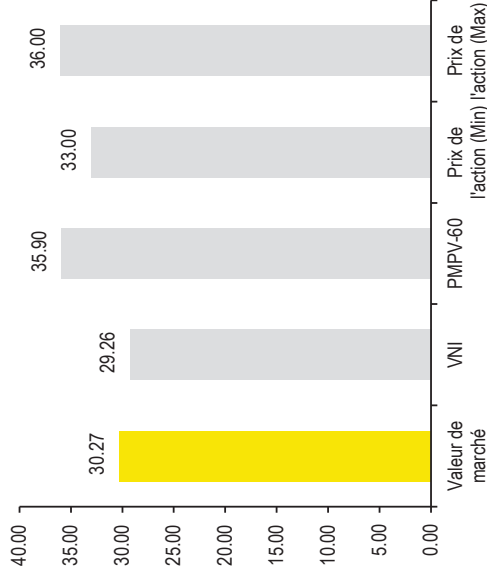
Source: Capital IQ



Evaluation globale

Novavest | résumé, 25 juin 2014 (CHF)

Source: EY



- Pour déterminer la valeur d'une Action nominative A Novavest, nous jugeons par conséquent qu'il est approprié de prendre également en compte ces réflexions concernant la prime dans notre conclusion sur la valeur. Nous considérons que l'application d'un rapport valeur de marché/valeur comptable supérieur à 1 convient aussi pour Novavest pour les raisons suivantes :
 - Actuellement, l'Action nominative A Novavest est négociée avec une prime par rapport à la VNI ; toutefois, elle n'est pas liquide.
 - En raison du pouvoir de vote réduit, la valeur des actions ordinaires affiche habituellement une décote par rapport à la valeur des actions donnant droit de vote. L'introduction prévue d'une action unique chez Novavest pourrait réduire cette décote.
 - Compte tenu du changement prévu de la société de gestion chez Pretium, on s'attend à une réduction des commissions de gestion pouvant atteindre 17 %.
 - Les bénéfices réalisés à l'avenir sur les deux parcelles de terrain de Pretium ne sont pas encore contenus dans la VNI.
- Si l'on tient compte de la moyenne à long terme des rapports valeur de marché/valeur comptable de 1,03x, il en résulte une valeur par Action nominative A Novavest de CHF 29,26, la VNI pour ladite action étant de CHF 30,27.

Conclusion

Sur la base de nos analyses, la valeur par Action nominative A Novavest au 25 juin 2014 est de CHF 30,27.

Zurich, le 25 juin 2014
Ernst & Young SA




Louis Siegrist
Partner

Marc Filleux, CFA
Senior Manager

Annexe

Répertoire des abréviations

1S20XX	Premier semestre
2S20XX	Deuxième semestre
LBVM	Loi fédérale sur les bourses et le commerce de valeurs mobilières
CHF	Franc suisse
MCHF	Millions de francs suisses
FINMA	Autorité de surveillance des marchés financiers
FYxxA	Exercice 20xx, valeurs réalisées (Fiscal Year xx Actual)
incl.	inclus
n.d.	non disponible
Direction	Direction de Novavest Real Estate AG
mio	Millions
VNI	Valeur intrinsèque (valeur nette d'inventaire)
NOPLAT	Résultat d'exploitation normatif après impôt société (Net Operating Profit Less Adjusted Tax)
Novavest	Novavest Real Estate AG, Florastrasse 44, 8008 Zurich, Suisse
ACN	Actif circulant net
Pretium	Pretium AG, Bahnhofstrasse 92, 8500 Frauenfeld, Suisse
PMPV	Cours moyen pondéré du volume de transactions (Volume Weighted Average Price)

Analyse de liquidité

Novavest | Analyse de la liquidité

Période	Mois	Jours de négoce	Volume négocié	Médiane moyenne des volumes de négoce quotidiens	Float	Free Float	Liquidité au sens du droit des OPA	Seuil de liquidité COPA	Evaluation
t-1	Avril 2014	20	9'000	-	74'811	37,29%	- %	0,04%	Non atteint
t-2	Mars 2014	21	43'875	-	74'811	37,29%	- %	0,04%	Non atteint
t-3	Février 2014	20	33'723	-	74'811	37,29%	- %	0,04%	Non atteint
t-4	Janvier 2014	21	-	-	74'811	37,29%	- %	0,04%	Non atteint
t-5	Décembre 2013	18	5'036	-	79'431	53,94%	- %	0,04%	Non atteint
t-6	Novembre 2013	21	-	-	84'050	70,60%	- %	0,04%	Non atteint
t-7	Octobre 2013	23	-	-	84'050	70,60%	- %	0,04%	Non atteint
t-8	Septembre 2013	21	17'100	-	84'050	70,60%	- %	0,04%	Non atteint
t-9	Août 2013	21	-	-	84'050	70,60%	- %	0,04%	Non atteint
t-10	Juillet 2013	16	-	-	84'050	70,60%	- %	0,04%	Non atteint
t-11	Juin 2013	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,04%	n/d
t-12	Mai 2013	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,04%	n/d

Sources : Bloomberg | BX Berne Exchange

1. Le titre a été coté en Bourse en juillet 2013 seulement.

Pretium | Analyse de la liquidité

Période	Mois	Jours de négoce	Volume négocié	Médiane moyenne des volumes de négoce quotidiens	Float	Free Float	Liquidité au sens du droit des OPA	Seuil de liquidité COPA	Evaluation
t-1	Avril 2014	20	211'378	335	952'590	77,34%	0,04%	0,04%	Non atteint
t-2	Mars 2014	21	260'504	104	952'590	77,34%	0,01%	0,04%	Non atteint
t-3	Février 2014	20	346'553	-	952'590	77,34%	- %	0,04%	Non atteint
t-4	Janvier 2014	21	143'948	-	952'590	77,34%	- %	0,04%	Non atteint
t-5	Décembre 2013	18	283'873	-	952'590	77,34%	- %	0,04%	Non atteint
t-6	Novembre 2013	21	451'452	-	952'590	77,34%	- %	0,04%	Non atteint
t-7	Octobre 2013	23	334'435	-	952'590	77,34%	- %	0,04%	Non atteint
t-8	Septembre 2013	21	336'992	-	952'590	77,34%	- %	0,04%	Non atteint
t-9	Août 2013	21	40'653	-	952'590	77,34%	- %	0,04%	Non atteint
t-10	Juillet 2013	23	176'033	-	952'590	77,34%	- %	0,04%	Non atteint
t-11	Juin 2013	20	705'815	1'375	952'590	77,34%	0,14%	0,04%	Non atteint
t-12	Mai 2013	20	713'923	525	952'590	77,34%	0,06%	0,04%	Dépassé

Sources : Bloomberg | BX Berne Exchange

