

**Fairness Opinion**  
**zuhanden des Verwaltungsrates der Mövenpick-Holding, Cham,**

betreffend Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des

**öffentlichen Kaufangebots**

der

**Carlton-Holding AG, Allschwil (BL)**

für alle sich im Publikum befindenden

Inhaberaktien mit einem Nennwert von je CHF 15  
Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 3

der

**Mövenpick-Holding, Cham,**

zum Angebotspreis  
von CHF 400 netto je Inhaberaktie und CHF 94 netto je Namenaktie

Zürich, 28. November 2006

## Inhaltsverzeichnis

<b>KAPITEL 1</b>	<b>EINLEITUNG .....</b>	<b>3</b>
1.1	AUSGANGSLAGE .....	3
1.2	AUFTRAG DES VERWALTUNGSRATES DER MÖVENPICK-HOLDING AN BDO VISURA .....	4
<b>KAPITEL 2</b>	<b>BEURTEILUNGSGRUNDLAGEN .....</b>	<b>5</b>
<b>KAPITEL 3</b>	<b>MÖVENPICK-HOLDING .....</b>	<b>7</b>
3.1	ENTWICKLUNG SEIT DEM GESCHÄFTSJAHRE 2001 .....	7
3.2	KENNZAHLEN DER MÖVENPICK GRUPPE .....	8
3.3	ERGEBNISENTWICKLUNG IN 2006 .....	9
<b>KAPITEL 4</b>	<b>BEWERTUNGSVORGEHEN UND -ANALYSEN .....</b>	<b>10</b>
4.1	BEWERTUNGSUMFANG .....	10
4.2	BEWERTUNGSMETHODEN .....	11
4.3	SYNERGIEN .....	11
4.4	BEWERTUNGSSTICHTAG .....	11
4.5	VERWENDETE PLANRECHNUNGEN .....	11
4.6	PLAUSIBILITÄT UND KONSISTENZ DER PLANRECHNUNGEN .....	12
4.7	WERTTREIBER .....	13
<b>KAPITEL 5</b>	<b>BEWERTUNGSERGEBNISSE .....</b>	<b>15</b>
5.1	DISCOUNTED CASH FLOW METHODE .....	15
5.2	VERGLEICH MIT ANDEREN BÖRSENKOTIERTEN UNTERNEHMEN (PEER-GRUPPEN) .....	18
5.3	ENTWICKLUNG DES BÖRSENKURSES DER MÖVENPICK-HOLDING .....	19
5.4	ÜBERSICHT DER BEWERTUNGSERGEBNISSE .....	21
<b>KAPITEL 6</b>	<b>GESAMTBEURTEILUNG .....</b>	<b>22</b>
6.1	ZUSAMMENFASSUNG DER RESULTATE .....	22
6.2	EINSCHÄTZUNG .....	22

## Anhang

- Anhang 1: Bewertungskennzahlen vergleichbarer börsenkotierter Unternehmen
- Anhang 2: Analyse der Betas und der Kapitalstruktur vergleichbarer börsenkotierter Unternehmen
- Anhang 3: Kursentwicklung der Inhaber- und Namenaktien der Mövenpick-Holding
- Anhang 4: Sensitivitätsberechnungen

## Abkürzungsverzeichnis

BDO	BDO Visura, Zürich
BEHG	Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel
Beta	Relatives Eigenkapitalrisiko
bzw.	beziehungsweise
CAGR	Compound Annual Growth Rate
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CH	Bezeichnung für Schweiz
CHF	Schweizer Franken
DCF	Discounted Cash Flow
EBIT	Earnings before interest and taxes
EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization
EK	Eigenkapital
EUR	Euro
EV	Enterprise Value
FCF	Free Cash Flow
FK	Fremdkapital
inkl.	inklusive
MCHF	Wertangabe in Millionen Schweizer Franken
MEUR	Wertangabe in Millionen Euro
Mia.	Milliarden
Mio.	Millionen
Mövenpick	Mövenpick-Holding, Cham
Mövenpick-Gruppe	Mövenpick-Holding sowie direkte und indirekte Tochtergesellschaften
PE	Price Earnings Ratio
TCHF	Tausend Schweizer Franken
u.a.	unter anderem
UEK	Übernahmekommission
WACC	Weighted Average Cost of Capital
z.Bsp.	zum Beispiel

## Kapitel 1 Einleitung

### 1.1 Ausgangslage

Mövenpick-Holding, Cham, (Mövenpick) ist eine schweizerische Aktiengesellschaft mit Sitz an der Luzernerstrasse 9, 6330 Cham, Schweiz. Die Mövenpick-Holding und ihre Tochtergesellschaften sind im Hospitality-Geschäft mit Gastronomie, Hotellerie, Weinhandel und Premium Food Produkten tätig.

Die Inhaber- und die Namenaktien der Mövenpick sind an der schweizerischen Börse (SWX) kotiert. Insgesamt wurden 1'041'296 Namenaktien und 577'584 Inhaberaktien ausgegeben. Die Aktien der Mövenpick sind mehrheitlich im Besitz einer in gemeinsamer Absprache handelnden Aktionärsgruppe. Die in gemeinsamer Absprache handelnden Personen sind die Carlton-Holding AG, Allschwil (Carlton) und deren alleiniger Aktionär Luitpold von Finck, Mövenpick-Holding mit den von ihr beherrschten Tochtergesellschaften sowie die Clair Finanz Holding AG. Carlton und Luitpold von Finck halten gemeinsam 87.52% des Kapitals sowie 89.96% der Stimmrechte an Mövenpick.

Zwecks Erlangung der vollständigen Kontrolle über Mövenpick hat Carlton am 16. November 2006 ein öffentliches Kaufangebot für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien und vinkulierten Namenaktien der Mövenpick-Holding AG, Cham, vorangemeldet. Der Angebotspreis beläuft sich auf CHF 400 pro Inhaberaktie und CHF 94 pro vinkulierte Namenaktie. Das Angebot unterliegt keinen Bedingungen. Die Angebotsfrist beginnt am 6. Dezember 2006 und dauert bis zum 21. Dezember 2006, wobei sich Carlton das Recht vorbehält, die Frist ein- oder mehrmals zu verlängern. Carlton wird den Aktionären der Gesellschaft während 10 Börsentagen nach Ablauf der Angebotsfrist eine Nachfrist zur nachträglichen Annahme des Kaufangebotes ansetzen.

Carlton unterbreitet das öffentliche Kaufangebot in der Absicht, zwecks Vereinfachung der Eigentümerstruktur die vollständige Kontrolle über die Mövenpick zu erlangen und die Aktien nachfolgend von der SWX dekotieren zu lassen. Die Geschäftstätigkeit der Mövenpick erfährt aufgrund der vollständigen Übernahme durch Carlton keine Veränderung. Es sind keine transaktionsbedingte Änderungen im Management oder in der Zusammensetzung des Verwaltungsrates beabsichtigt.

## **1.2 Auftrag des Verwaltungsrates der Mövenpick-Holding an BDO Visura**

Der Ausschuss des Verwaltungsrats der Mövenpick-Holding, bestehend aus Dr. Peter Kallantzis und Gerhard Peskes, hat BDO Visura, Zürich, (BDO) mit der Erstellung eines unabhängigen Gutachtens (Fairness Opinion) zur Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des öffentlichen Kaufangebots der Carlton für alle sich im Publikum befindenden Inhaber- und Namenaktien der Mövenpick beauftragt.

Die Fairness Opinion dient als Beurteilungsgrundlage für den Verwaltungsrat der Mövenpick und dessen Bericht im Sinne von Art. 29 BEHG im Zusammenhang mit dem öffentlichen Kaufangebot der Carlton.

Die Fairness Opinion ist für den Verwaltungsrat der Mövenpick bestimmt und stellt nicht eine Empfehlung gegenüber Publikumsaktionären dar, das Kaufangebot zu akzeptieren. Das Gutachten bezieht sich nicht auf die Empfehlung des Verwaltungsrates an die Publikumsaktionäre, das Kaufangebot anzunehmen, oder auf den relativen Nutzen von alternativen strategischen und finanziellen Optionen, welche von der Gesellschaft wahrgenommen werden könnten.

Die Fairness Opinion umfasst keine grundlegenden Untersuchungen der Vorteile dieser Transaktion für die Aktionäre der Mövenpick. Sie enthält auch keine Einschätzung über die Auswirkungen der vorgeschlagenen Transaktion und des Angebots auf Publikumsaktionäre, welche das Angebot nicht annehmen, oder über den künftigen Wert von nicht angedienten Aktien oder ob und zu welchen Preisen derartige Aktien nach Durchführung des Angebots gehandelt werden. Die Fairness Opinion stützt sich auf eine Evaluation von Informationen, deren Genauigkeit und Vollständigkeit wir annehmen 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.

Unser Gutachten richtet sich ausschliesslich an den Verwaltungsrat von Mövenpick. Es darf mit Ausnahme der Veröffentlichung im Zusammenhang mit dem Bericht des Verwaltungsrates der Mövenpick im Sinne von Art. 29 BEHG betreffend Empfehlung zum öffentlichen Kaufangebot der Carlton ohne unsere Erlaubnis für keinen anderen Zweck verwendet werden.

## Kapitel 2 Beurteilungsgrundlagen

BDO hat für die Bewertungsüberlegungen und Analysen sowie die darauf abgestützte Beurteilung die folgenden Grundlagen verwendet:

- Öffentlich zugängliche Informationen über Mövenpick sowie deren Tochtergesellschaften, welche unseres Erachtens für die Bewertungsüberlegungen und die Beurteilung des Angebotspreises relevant sind. Dazu gehören Geschäfts- und Revisionsberichte der Jahre 2004 und 2005 sowie der Halbjahresbericht 2006, Pressemitteilungen, Analystenberichte, Zeitungsberichte, etc.;
- Unternehmensinterne Zwischenabschlüsse und Hochrechnungen für das Geschäftsjahr 2006;
- Unternehmensinterne Bewertungsunterlagen zu den einzelnen Unternehmensbereichen sowie Informationen zur Herleitung von Bewertungsparametern, wie die effektive aktuelle Steuerbelastung, aktuelle Fremdfinanzierungskosten, aktuelle Kapitalstruktur, etc.;
- Planrechnungen für die Geschäftsjahre 2007 bis 2009, die durch das Management der einzelnen Unternehmensbereiche erstellt und durch den Verwaltungsrat der Mövenpick-Gruppe genehmigt wurden;
- Besprechung der Planrechnung mit Mitgliedern der Geschäftsleitung von Mövenpick. Insbesondere wurden dabei Aspekte bezüglich Finanz- und Ertragslage, Annahmen zur mittelfristigen Finanzplanung, Markt- und Wettbewerbsumfeld sowie Werttreibern und Geschäftsaussichten diskutiert;
- Voranmeldung und Entwurf des Angebotsprospekts für das öffentliche Kaufangebot von Carlton für alle sich im Publikum befindenden Inhaber- und Namenaktien;
- Historische Kurs- und Volumenanalyse der Mövenpick-Aktien;
- Kapitalmarkt- und Finanzdaten ausgewählter kotierter Unternehmen (Peer-Gruppen), die in denselben oder vergleichbaren Märkten wie Mövenpick tätig sind;
- Aktuelle und historische Finanzmarktanalysen zur Herleitung relevanter Parameter für die Bewertung.

BDO hat die operativen und finanziellen Informationen, einschliesslich der strategischen Pläne, finanziellen Budgets und Projektionen des Managements von Mövenpick auf Plausibilität überprüft und mit Vertretern des obersten Managements des Gesamtunternehmens besprochen.

BDO hat im Rahmen der Erstellung der Fairness Opinion keine Besichtigung der Gebäude und Einrichtungen der Mövenpick durchgeführt. Im Weiteren hat BDO keine Schätzungen oder Bewertungen der Aktiven und Passiven vorgenommen oder erstellen lassen.

Die Beurteilung von BDO basiert auf aktuellen markt-, betriebs- und finanzwirtschaftlichen Bedingungen. Sie berücksichtigt die Kapitalmarktverhältnisse sowie weitere Bedingungen, welche zum Zeitpunkt der Beurteilung bestanden, erwartet wurden und ausgewertet werden konnten.

Bei der Erstellung des Gutachtens hat BDO die Richtigkeit und Vollständigkeit finanzieller und weiterer von ihr verwendeter Informationen vorausgesetzt. BDO hat sich auf die Daten abgestützt, ohne diese detailliert zu prüfen. Dies betrifft insbesondere die mittelfristige Finanzplanung, die konzernweit implementiert auf einem institutionalisierten Bottom-up Budgetierungsprozess basiert.

Im Weiteren hat sich BDO mittels Einholung einer Vollständigkeitserklärung auf Zusicherungen des Verwaltungsrates und des Managements von Mövenpick gestützt, dass diese sich keiner Tatsache oder Umstände bewusst sind, wonach die verwendeten Informationen zur Erstellung der Fairness Opinion ungenau, irreführend oder unvollständig wären.

## Kapitel 3 Mövenpick-Holding

Mövenpick ist eine multinationale Unternehmensgruppe mit Schweizer Wurzeln. Die Mövenpick Gruppe setzt ihren strategischen Akzent auf das Hospitality-Geschäft mit Gastronomie, Hotellerie, Weinhandel und Premium Food Produkten. Sie ist als Holdinggesellschaft mit fünf operativ selbständigen Unternehmensbereichen organisiert:

- Hotels & Resorts
- Marché International
- Restaurants
- Wein
- Fine Foods / Corporate Center

Die geografische Hauptausrichtung der Gruppe liegt auf Europa und dem Mittleren Osten. Die Gruppe zählt weltweit rund 16'000 Mitarbeitende (davon rund 4'600 Personen in eigenen Betrieben und rund 11'400 Personen in Management- bzw. Franchise-Betrieben).

### 3.1 Entwicklung seit dem Geschäftsjahr 2001

in CHF Mio.	2005	2004	2003	2002	2001
Gruppenumsatz	677.7	670.4	713.0	824.0	906.4
Umsätze der Management und Franchise-Betriebe	464.3	399.8	321.4	342.0	351.2
Gesamtumsatz	1'142.0	1'070.2	1'034.4	1'166.0	1'257.6
Umsatzveränderung	6.7%	3.5%	-11.3%	-7.3%	-4.6%
EBITDA (Betriebsergebnis vor Abschreibungen)	33.0	27.6	12.0	16.4	40.3
EBITDA-Marge vom Gruppenumsatz	4.9%	4.1%	1.7%	2.0%	4.4%
Betriebsgewinn / -verlust	8.1	1.0	161.5	-30.2	7.9
EBIT-Marge vom Gruppenumsatz	1.2%	0.1%	22.7%	-3.7%	0.9%
Gruppenergebnis (vor Minderheiten)	6.1	-1.2	143.2	-39.9	-5.1
Gewinnmarge vom Gruppenumsatz	0.9%	-0.2%	20.1%	-4.8%	-0.6%

Quelle: Geschäftsbericht 2005 Mövenpick

Mövenpick hat während der Geschäftsjahre 2001 bis 2005 durch verschiedene Reorganisationen und Restrukturierungsmassnahmen die operative Ausrichtung des Konzerns geändert und nach substantiellen Umsatz- und Ertragseinbussen die Umsatzentwicklung und auch die Betriebsergebnisse kontinuierlich verbessert. Als einschneidende Reorganisationsmassnahme wurden im Geschäftsjahr 2004 verschiedene Vermögenswerte, insbesondere Immobilien, aus dem Konzern in die Clair Gruppe abgespalten.



### 3.2 Kennzahlen der Mövenpick Gruppe

Die nachstehenden Übersichten zeigen die Umsatzentwicklung von 2001 bis 2005 nach Unternehmensbereichen und nach Regionen.

#### Gesamtumsatzentwicklung nach Unternehmensbereichen

<i>in CHF Mio.</i>	2005	2004	2003	2002	2001
Hotels & Resorts	593.4	509.5	384.1	347.0	348.4
Marché International	295.6	275.8	299.5	376.6	421.4
Restaurants	119.4	146.2	159.1	176.7	194.2
Wein	96.4	100.7	104.7	126.3	137.5
Fine Foods / Corporate Center	37.2	38.0	87.0	139.4	156.1
<b>Total</b>	<b>1'142.0</b>	<b>1'070.2</b>	<b>1'034.4</b>	<b>1'166.0</b>	<b>1'257.6</b>

#### Gesamtumsatzentwicklung nach Regionen

<i>in CHF Mio.</i>	2005	2004	2003	2002	2001
Schweiz	384.5	393.1	446.7	539.7	579.4
EU und übriges Europa	394.0	365.1	324.3	327.8	367.8
Nordamerika	0.0	0.0	22.8	69.7	86.9
Mittlerer Osten, Afrika	317.9	262.7	185.3	146.3	133.3
Ferner Osten	45.6	49.3	55.3	82.5	90.2
<b>Total</b>	<b>1'142.0</b>	<b>1'070.2</b>	<b>1'034.4</b>	<b>1'166.0</b>	<b>1'257.6</b>

Quelle: Mövenpick Geschäftsbericht 2005

### 3.3 Ergebnisentwicklung in 2006

Die Ergebnisse für das erste Halbjahr 2006 zeigen einen weiterhin positiven Trend in allen Unternehmensbereichen. Der Umsatz konnte im Vergleich zur Vorjahresperiode gesteigert und das Ergebnis auf Stufe EBIT verbessert werden. Alle operativen Unternehmensbereiche tragen zu dieser Ergebnisverbesserung bei.

Die publizierten Halbjahresergebnisse für 2006 mit Vergleichszahlen für das Geschäftsjahr 2005 pro Unternehmensbereich waren auf Stufe Umsatz und EBIT wie folgt:

Januar bis Juni	Umsatz		EBIT	
	2006	2005	2006	2005
<i>in CHF Mio.</i>				
Hotels &	104.0	94.3	3.5	1.3
Marché	118.6	117.5	0.1	-0.1
Restaurant	45.7	52.7	-2.9	-6.8
Wein	52.7	50.8	0.1	-0.2
Fine Foods	4.2	3.3	1.5	1.5
Corporate	15.4	14.6	1.7	2.9
Konsolidierungskorrektur	-4.8	-5.4	0.0	0.1
<b>Total Mövenpick</b>	<b>335.8</b>	<b>327.8</b>	<b>4.0</b>	<b>-1.3</b>

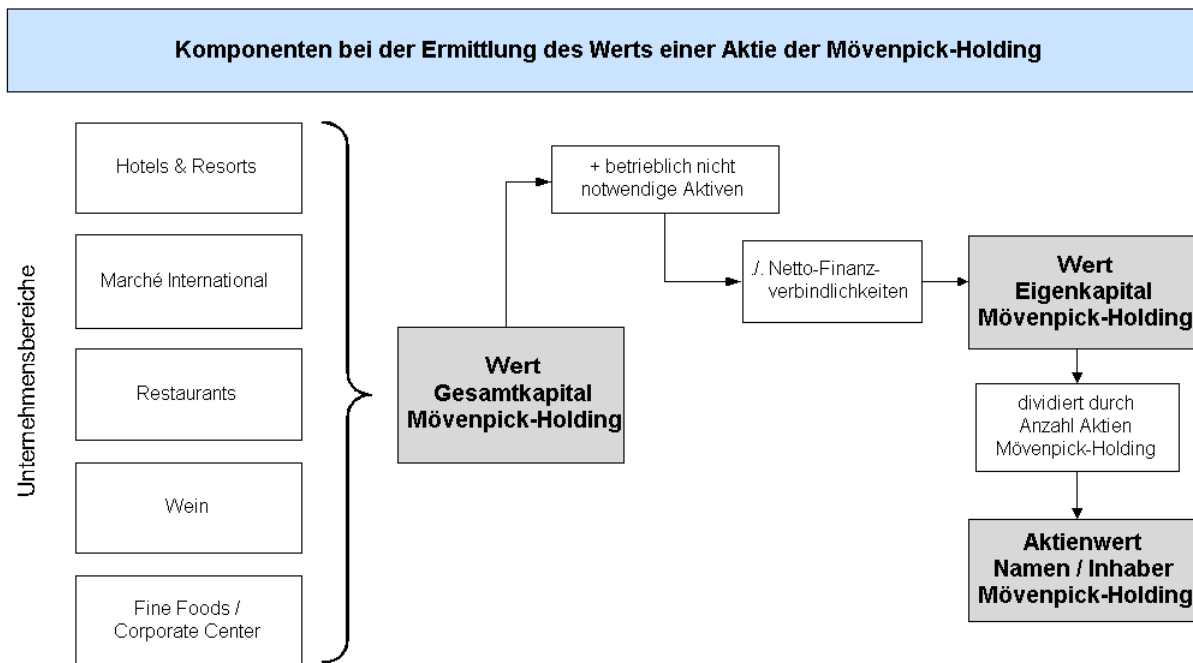
Quelle: Halbjahresbericht 2006 Mövenpick

Die Hochrechnung per Ende Oktober 2006 bestätigt die positive Entwicklung für das gesamte Geschäftsjahr 2006.

## Kapitel 4 Bewertungsvorgehen und -analysen

### 4.1 Bewertungsumfang

Die folgende Darstellung zeigt die von BDO für die Bewertungsüberlegungen verwendete Systematik, beziehungsweise die zu berücksichtigenden einzelnen Wertkomponenten der Mövenpick-Gruppe:



Der Wert des Gesamtkapitals von Mövenpick ergibt sich aus der Summe der Werte der einzelnen Unternehmensbereiche, die jeweils um die Minderheitsanteile Dritter korrigiert werden. Um den Wert des Eigenkapitals zu ermitteln, werden die betrieblich nicht notwendigen Aktiven und die Netto-Finanzverbindlichkeiten zu Marktwerten am Bewertungsstichtag berücksichtigt.

Der berechnete Wert der einzelnen Aktien (Inhaber- und Namenaktie) ergibt sich aus dem Wert des ermittelten Eigenkapitals, dividiert durch die Anzahl der ausgegebenen Aktien am Bewertungsstichtag. Für die Berechnung der jeweiligen ermittelten Werte von Inhaberaktie und Namenaktie wurde für die Namenaktie eine Prämie von 17.5% im Vergleich zum Inhaber-Wertpapier berücksichtigt. Diese relativ zum Nominalwert höhere Bewertung der Namenaktie entspricht dem Ecart des durchschnittlichen Börseneröffnungskurses der beiden Aktienkategorien während der 30 Tage vor Veröffentlichung der Voranmeldung sowie dem langjährigen Aufpreis der Namenaktie im Vergleich zum Inhabertitel.

## **4.2 Bewertungsmethoden**

Zur Ermittlung des Eigenkapitalwertes von Mövenpick, beziehungsweise zur Überprüfung der finanziellen Angemessenheit des Angebots von Carlton, wurden die folgenden Analyse- und Bewertungsmethoden verwendet:

- Discounted Cash Flow Methode (DCF-Methode);
- Marktbewertung (Vergleich mit anderen börsenkotierten Unternehmen in Bezug auf Bewertungskennzahlen);
- Analyse der Entwicklung des Börsenkurses der Mövenpick Aktien.

Der nach der DCF-Methode ermittelte Eigenkapitalwert steht im Zentrum der durchgeführten Bewertungsanalysen und Wertüberlegungen. Die Methode basiert auf dem theoretischen Ansatz, dass bei der Bestimmung des Unternehmenswertes die zu erwartenden Netto-Einnahmen des Investors aufgrund des Zeitwertes des Geldes und des Risikos diskontiert werden. In der Praxis wird von den zukünftig zu erwartenden freien Cash Flows ausgegangen, welche im Rahmen der DCF-Methode mittels des Kapitalkostensatzes auf den Gegenwartswert diskontiert werden.

## **4.3 Synergien**

Aus der Übernahme durch die Carlton sind keine Synergien für die Mövenpick-Gruppe zu erwarten. Folglich wurden für die Bewertungsüberlegungen keine Synergien berücksichtigt.

## **4.4 Bewertungsstichtag**

Als Bewertungsstichtag wurde der 6. Dezember 2006 festgelegt.

Dieser Zeitpunkt entspricht dem Datum der Publikation des Übernahmeangebots von Carlton an alle Publikumsaktionäre der Mövenpick.

## **4.5 Verwendete Planrechnungen**

Der Wert von Mövenpick bestimmt sich aus dem Nutzen, den das Unternehmen aufgrund seiner zum Zeitpunkt der Bewertung vorhandenen Erfolgsfaktoren, einschliesslich der materiellen Substanz, Innovationskraft, Produkte und Stellung am Markt, der Firmenstruktur, Mitarbeiter und seines Managements in Zukunft erwirtschaften kann.

Basierend auf diesen Faktoren und verbunden mit seinen Markteinschätzungen und Marktkenntnissen erstellte das operative Management detaillierte Planrechnungen für die einzel-

nen Unternehmensbereiche. Die einzelnen Unternehmensbereiche von Mövenpick sind bei der Geschäftsentwicklung und Definition der strategischen Ausrichtung weitgehend autonom. Bei der Planung wird davon ausgegangen, dass jeder einzelne Unternehmensbereich künftig in der Lage sein wird, finanzielle Überschüsse zuhanden der Unternehmenseigner, d.h. der Aktionäre, zu erwirtschaften.

Auf Stufe der Holding werden die nach der Bottom-up Methode erstellten Planrechnungen der Geschäftsleitung jedes einzelnen Unternehmensbereichs zu einem Gesamtbudget für die Mövenpick Gruppe zusammengefasst. Ein institutionalisierter Review-Prozess auf Stufe der Konzernleitung und des Verwaltungsrates der Gruppe stellt sicher, dass die Planrechnungen der einzelnen Unternehmensbereiche in sich und zusammengefasst konsistent ausfallen.

#### **4.6 Plausibilität und Konsistenz der Planrechnungen**

Mövenpick hat basierend auf dem vorstehend beschriebenen Vorgehen strategische Planrechnungen für die Geschäftsjahre 2007 bis 2009 erstellt. Die Planrechnungen reflektieren für jeden Unternehmensbereich die Erwartungen und Einschätzungen des operativen Managements. Die Geschäftsleitung des Konzerns hat diese Planungsgrundlagen detailliert bearbeitet und besprochen. Anschliessend hat der Verwaltungsrat die Planrechnung des Gesamtunternehmens genehmigt.

Bei der Ermittlung der zukünftig zu erwartenden finanziellen Überschüsse dienten BDO die Planrechnungen 2007 bis 2009 als Grundlage. Im Weiteren dienten die Konzernrechnung für das Geschäftsjahr 2005, die Halbjahresergebnisse 2006 sowie die Hochrechnung für das Geschäftsjahr 2006 als Basis für die Beurteilung und Plausibilisierung der erarbeiteten Planrechnungen. Insbesondere wurden die Kontinuität der Geschäftsentwicklung sowie die zugrunde gelegten Annahmen und Parameter für den Prognosezeitraum analysiert.

Gemeinsam mit Geschäftsleitungsmitgliedern des Konzerns haben wir die getroffenen Einschätzungen und Annahmen bezüglich ihrer Realisierbarkeit plausibilisiert und detailliert besprochen. Dabei standen vor allem die Annahmen und Szenarien zur Entwicklung von Umsatz und EBIT-Marge der einzelnen Unternehmensbereiche im Vordergrund.

Mit Ausnahme einer Geschäftsakquisition in Norwegen sind im laufenden Geschäftsjahr keine Unternehmensakquisitionen getätigt worden. Bezüglich Ausbau und Weiterentwicklung der Geschäftstätigkeit in den einzelnen Geschäftsbereichen sind die jeweiligen An-

nahmen und Einschätzungen in der Planrechnung für den Zeitraum von 2007 bis 2009 berücksichtigt.

#### 4.7 Werttreiber

Die wesentlichen Werttreiber von Mövenpick sind Umsatz und EBIT-Marge. Die Planrechnung für die Geschäftsjahre 2007 bis 2009 sieht für den Gesamtkonzern ein Umsatzwachstum (CAGR von 6.5%) sowie eine kontinuierliche Verbesserung der EBIT-Marge (CAGR von 15.2%) vor.

Die Prämissen und Rahmenbedingungen des operativen Managements der einzelnen Unternehmensbereiche für die Erarbeitung der Planrechnung betreffend die Geschäftsjahre 2007 bis 2009 sind nachstehend zusammengefasst dargelegt.

- **Hotels & Resorts:** Der Hauptfokus bei der Expansionsstrategie liegt auf dem Abschluss von zusätzlichen Management-Verträgen in Zentral- und Osteuropa, in Afrika, im Mittleren Osten und in Asien. Ausgehend von einer geopolitischen Stabilität wird vor allem eine substantielle Umsatzsteigerung im Mittleren Osten angestrebt. Als unternehmenseigene Stärken sollten die gute gastronomische Reputation und die hohe schweizerisch geprägte Qualität die Expansionsstrategie unterstützen. Politische Unruhen oder terroristische Aktivitäten können als Hauptgefahren bei der Erreichung der Planziele genannt werden.  
Für den Planungszeitraum geht das Management von einer sich abflachenden Umsatzsteigerung aus. Gleichzeitig wird eine kontinuierliche Verbesserung des Betriebsergebnisses auf Stufe EBIT angestrebt.
- **Marché International:** Als Planungsprämissen werden ein stabiles Konsumklima und eine expansionsbereinigte Umsatzsteigerung der bestehenden Betriebe, insbesondere durch Realzuwächse und Preisanpassungen, angenommen. In der mittelfristigen Planung sind Einsparungen in den Personal- und Warenaufwendungen vorgesehen. Strategisch wird eine fokussierte Qualitätsführerschaft angestrebt.  
Die Planrechnung sieht bei einem hohen Umsatzwachstum für 2007 und 2008 und einer abflachenden Steigerung für 2009 ein ansteigendes Betriebsergebnis auf Stufe EBIT vor.

- **Restaurants:** Die Planungsprämissen in diesem Unternehmensbereich umfassen u.a. eine positive Entwicklung des privaten Konsums, eine selektive Expansion von Neuobjekten und eine weitere Reduzierung der Verwaltungskosten sowie ein stabiles Managementteam, um den Change Prozess zügig weiterzuführen. Den Stärken und Chancen, wie attraktive Standorte, die bekannte Marke Mövenpick und die Treue der Stammkundschaft, stehen eine noch immer hohe Kostenstruktur und die Anfälligkeit auf konjunkturelle Einflüsse als Schwächen und Gefahren gegenüber. Für die Planperiode 2007 bis 2009 ist ein leichtes Umsatzwachstum vorgesehen. Gleichzeitig wird angestrebt, den Personalaufwand und die operativen Kosten im Verhältnis zu den Einnahmen zu senken. Dadurch soll die bereits eingeleitete Verbesserung des Betriebsergebnisses auf Stufe EBIT fortgesetzt werden.
- **Wein:** Die Planrechnung geht von einem weiteren Wirtschaftswachstum und einer guten Konsumstimmung aus. Durch verstärkte Verkaufsaktionen sowie die Ausweitung und Ausnutzung von Synergien bei den Vertriebskanälen soll die positive Geschäftsentwicklung in diesem Unternehmensbereich fortgesetzt werden. Einem geringen Umsatzwachstum in 2007 folgt ein durch die Bordeaux-Subskriptionen beeinflusster Umsatzsprung in 2008 und eine Stabilisierung in 2009. Gleichzeitig wird auf Stufe EBIT eine wesentliche Ergebnisverbesserung angestrebt.
- **Fine Foods/Corporate Center:** Durch die kontinuierliche Lancierung von neuen Fine Food Produkten soll vor allem der Absatz in Deutschland gesteigert werden. Basierend darauf wird bei leichtem Umsatzwachstum von einer wesentlichen Steigerung des Betriebsergebnisses auf Stufe EBIT ausgegangen. Im Bereich Corporate Center werden sowohl auf Stufe Umsatz als auch auf Stufe EBIT wesentliche Steigerungen prognostiziert.

## Kapitel 5 Bewertungsergebnisse

### 5.1 Discounted Cash Flow Methode

Die Bewertungsergebnisse der DCF-Methode basieren einerseits auf den geschätzten zukünftigen Cash Flows (vor Finanzierungstransaktionen), andererseits auf dem Gesamtkapitalkostensatz (WACC – Weighted Average Cost of Capital), mit welchem die freien Cash Flows auf ihren Barwert zum Bewertungsstichtag diskontiert werden.

#### 5.1.1 WACC

Der WACC berücksichtigt die angemessene Eigenkapitalrendite sowie die künftig zu erwartenden Fremdkapitalkosten, jeweils gewichtet nach der langfristigen Zielkapitalstruktur des Unternehmens. Die Eigenkapitalrendite wird mit dem CAPM-Modell (Capital Asset Pricing Model) berechnet.

BDO hat für die Bewertungsüberlegungen jeweils für jeden einzelnen Unternehmensbereich einen individuellen Wert des WACC ermittelt. Dabei wurde die unterschiedliche Geschäftstätigkeit und auch das unterschiedliche Risikoprofil der einzelnen Bereiche berücksichtigt. Insbesondere im grössten Unternehmensbereich Hotels & Resorts bestehen aufgrund der geografischen Tätigkeitsgebiete und dem angestrebten Ausbau der Geschäftsaktivitäten unterschiedliche Risikoüberlegungen, die bei der Bestimmung der Marktrisikoprämie einzu beziehen sind.

Nachstehend sind die im Rahmen der Wertüberlegungen berücksichtigten Parameter zur Bestimmung des WACC beschrieben:

#### a) **Beta**

Die (levered) Betas der einzelnen Unternehmensbereiche von 0.81 und 0.77 basieren auf den durchschnittlichen unlevered Betas von vergleichbaren börsenkotierten Unternehmen der Peer-Gruppen (gemäss Anhang 2), angepasst an die langfristige Zielkapitalstruktur und den Ertragssteuersatz des Gesamtkonzerns.

Jedes ermittelte individuelle Beta für die einzelnen Unternehmensbereiche wurde im Verhältnis zum Free Cash Flow (FCF) der Planperiode gewichtet, um daraus ein Beta auf der Stufe des Gesamtunternehmens abzuleiten. Basierend auf diesem Vorgehen haben wir ein Beta von 0.78 für unsere Bewertungsanalysen und Wertüberlegungen verwendet.



**b) Risikoloser Zinssatz**

Der für die Bewertungsarbeiten zugrunde gelegte risikolose Zinssatz entspricht der aktuellen Rendite auf Verfall der 30-jährigen Schweizerischen Bundesobligationen von 2.35%.

**c) Marktrisikoprämie**

Der Basiswert für die geschätzte Marktrisikoprämie des Gesamtunternehmens von 5.38% entspricht der Differenz zwischen der Rendite des Schweizerischen Aktienmarktes gemäss der Pictet-Studie<sup>1</sup> und der risikolosen Rendite von Bundesobligationen mit 30-jähriger Laufzeit.

Für den Unternehmensbereich Hotels & Resorts wurde aufgrund der geografischen Ausrichtung der Geschäftstätigkeit ein länderspezifischer Zuschlag für Marktrisiken definiert. Dazu diente als Grundlage die Studie über länderspezifische Risikoprämien, publiziert von Ibbotson Associates<sup>2</sup>. Der berücksichtigte Risikozuschlag betrifft u.a. Länder wie Ägypten, Jemen, Saudi Arabien, Kuwait, Libanon, Jordanien und Vereinigte Arabische Emirate. Die so individuell ermittelte Marktrisikoprämie für den Unternehmensbereich Hotels & Resorts sowie die Risikoprämien der vier anderen Unternehmensbereiche von Mövenpick wurden im Verhältnis zur Höhe der erwarteten Free Cash Flows (FCF) gewichtet, um die relativ angemessene Marktrisikoprämie auf Stufe des Gesamtunternehmens zu bestimmen.

Unter Berücksichtigung der vorstehend beschriebenen länderspezifischen Marktrisiken für den Unternehmensbereich Hotels & Resorts und gewichtet aufgrund der erwarteten Free Cash Flows jedes Unternehmensbereichs ergibt sich auf Stufe des Gesamtunternehmens eine Marktrisikoprämie von 6.84%.

**d) Prämie für Grösse**

Die Prämie für die Unternehmensgrösse reflektiert die erhöhte Risiko- / Renditeerwartung, die mit einer Investition in kleinere und mittlere Unternehmen, bezogen auf die Börsenkapitalisierung, verbunden ist. Sie berechnet sich als Differenz zwischen der effektiv beobachtbaren langfristigen Rendite kleinkapitalisierter Unternehmen und der für diese Unternehmen mittels CAPM geschätzten Rendite. Die verwendete Prämie von

---

<sup>1</sup> Pictet & Cie; Die Performance von Aktien und Obligationen in der Schweiz, Januar 2006

<sup>2</sup> Ibbotson Associates, Inc.; International Cost of Capital Report 2005, Seiten 9-11

2.76% basiert auf der jährlichen Studie von Ibbotson Associates<sup>3</sup>. Die Grundlage für die empirische Analyse bildet der amerikanische Kapitalmarkt.

e) **Fremdkapitalkosten**

Die Fremdkapitalkosten von Mövenpick vor Steuereffekten entsprechen im Durchschnitt dem effektiven Zinsendienst, den Mövenpick als Gesamtkonzern aufgrund der aktuellen Fremd- bzw. Eigenkapitalstruktur leistet. Der berücksichtigte Fremdkapitalkostensatz beträgt 3%.

f) **Ertragssteuersatz**

Der verwendete Ertragssteuersatz von 31% entspricht dem durch das Management geschätzten, durchschnittlichen zukünftigen Steuersatz der gesamten Mövenpick-Gruppe.

g) **Zielkapitalstruktur**

Das der Wertermittlung zugrunde gelegte langfristige Verhältnis von Fremdkapital zu Eigenkapital von 10% Fremdkapital gegenüber 90% Eigenkapital basiert einerseits auf der geschätzten langfristigen Verschuldungskapazität und andererseits auf der angestrebten Finanzierungsstruktur des Unternehmens, unter Berücksichtigung der zukünftigen Wachstumsstrategie. Die aktuelle Kapitalstruktur stimmt annähernd mit dem berücksichtigten Verhältnis von 10% FK / 90% EK überein.

h) **Wachstum**

Im Residualwert wurde ein ewiges Wachstum des Freien Cash Flows (FCF) von 1% angenommen (siehe dazu auch die Sensitivitätsberechnungen in Anhang 4).

Basierend auf den vorstehend beschriebenen Kriterien und Ausgangswerten betreffend die berücksichtigten Parameter zur Bestimmung des WACC ergibt sich für die Bewertungsüberlegungen im Zusammenhang mit der Erstellung der Fairness Opinion auf Stufe des Gesamtunternehmens ein WACC von 9.62%.

---

<sup>3</sup> Vergleiche Ibbotson Associates, Inc., 2006 Yearbook

### 5.1.2 Diskontierung der zukünftigen freien Cash Flows (FCF)

Die zukünftigen Cash Flows ergeben sich aus der Planrechnung. Die Freien Cash Flows (FCF) des Planungszeitraumes 2007 bis 2009 wurden basierend auf den Planrechnungen 2007 bis 2009 und den Aussagen des Managements berechnet. Dabei wurden die Entwicklung des Working Capitals sowie die geplanten Investitionen und Abschreibungen berücksichtigt. Die so ermittelten freien Cash Flows sowie auch der Residualwert wurden im Rahmen der Bewertungsarbeiten mit dem hergeleiteten Wert des WACC für das Gesamtunternehmen auf den Bewertungsstichtag diskontiert.

Basierend auf den Erwartungen zur Marktentwicklung wurden für den Residualwert ab dem Geschäftsjahr 2009 die Planwerte des letzten Planungsjahres unter Berücksichtigung eines ewigen Wachstums von 1% in die Berechnungen einbezogen.

Die DCF-Analyse wurde anschliessend mit unterschiedlichen Risiko- und Entwicklungsszenarien auf ihre Sensitivität überprüft. Dabei wurden sowohl die Sensitivitäten von Wachstums- und Margenentwicklung, als auch unterschiedliche Annahmen betreffend Marktrisikogewichtungen berücksichtigt.

Der mittels DCF-Methode ermittelte Unternehmenswert wurde anschliessend um die nicht-betriebsnotwendigen flüssigen Mittel abzüglich Finanzverbindlichkeiten korrigiert, um den Wert des Eigenkapitals von Mövenpick zu erhalten.

### 5.1.3 Einschätzung

Basierend auf der DCF-Methode und dem vorstehend beschriebenen Bewertungsvorgehen sowie unter Berücksichtigung der Nettoverschuldung, haben wir eine Wertbandbreite von CHF 320 bis CHF 350 pro Inhaberaktie, beziehungsweise eine Wertbandbreite von CHF 75 bis CHF 82 pro Namenaktie der Mövenpick ermittelt.

Die Sensitivitätsberechnungen für die beiden Aktienkategorien sind in Anhang 4 dargestellt.

## 5.2 Vergleich mit anderen börsenkotierten Unternehmen (Peer-Gruppen)

Die Mövenpick ist hauptsächlich in den Bereichen Hotellerie und Gastronomie tätig. Daher wurden für die Analyse mit vergleichbaren börsenkotierten Unternehmen zwei Peer-Gruppen als Benchmark gebildet.

Die Darstellung in Anhang 1 zeigt eine Übersicht der gängigen Aktienbewertungskennzahlen (EV/EBITA, EV/EBIT, EV/Sales) vergleichbarer börsenkotierter Unternehmen. Die Kennzahlen beruhen auf Schätzungen<sup>4</sup> von Bankanalysten für die Jahre 2006, 2007 und 2008. Unsere Analyse fokussiert auf die Kennzahlen für die Geschäftsjahre 2006 bzw. 2007 und die EBIT-Marge sowie die diesbezüglichen Vergleichsgrössen der Peer-Gruppen.

### 5.2.1 Einschätzung

Unter Berücksichtigung der Nettoverschuldung ergeben die Analysen und Vergleiche mit Unternehmen der Peer-Gruppen auf Stufe EBIT eine Wertbandbreite von CHF 210 bis CHF 290 je Inhaberaktie und eine Wertbandbreite von CHF 49 bis CHF 67 je Namenaktie der Mövenpick-Holding.

## 5.3 Entwicklung des Börsenkurses der Mövenpick-Holding

In Anhang 3.1 und 3.2 ist die Kursentwicklung der Inhaber- und Namenaktien von Mövenpick seit Januar 2001 bis zum 15. November 2006 (letzter Handelstag vor der Voranmeldung des Angebots von Carlton) dargestellt. Zusätzlich ist in Anhang 3.3 und 3.4 eine Übersicht über die Kursentwicklung im Geschäftsjahr 2006 vom 1. Januar 2006 bis 15. November 2006 für die beiden Aktienkategorien enthalten. Als Vergleichswert wurde die Entwicklung des SPI (Swiss Performance Index) aufgeführt.

Es gilt bei der Beurteilung des Börsenkurses von Mövenpick zu beachten, dass der Streubesitz (Free Float) nur rund 12% der Gesamtkapitalisierung bzw. 10% der Stimmrechte des Unternehmens entspricht. Die Aktien der Mövenpick verzeichneten in den vergangenen Jahren dementsprechend geringe Handelsvolumen in einem engen Markt. Die sporadisch aufgetretenen hohen Volumina gemäss den Übersichten in Anhang 3 sind praktisch ausschliesslich auf Handwechsel unter den in gemeinsamer Absprache handelnden Aktionären zurückzuführen. Aufgrund des tiefen Free Floats wurden die Aktien in den letzten Jahren nur noch von wenigen Bankanalysten verfolgt bzw. in Analyseberichten behandelt.

Die Analyse des Kursverlaufs zeigt, dass die Aktien von Mövenpick im Zeitraum von 2001 bis 2003 starke Wertebussen zu verzeichnen hatten. Seit 2003 ist, mit kurzen Unterbrechungen, ein positiver Trend der Kursentwicklung festzustellen. Diese Entwicklung reflektiert die mit dem Ertragseinbruch in 2001 einhergehende schwierige wirtschaftliche Situation des Unternehmens, welche mit einschneidenden Reorganisations- und Restrukturierungsmass-

---

<sup>4</sup> Quelle: Bloomberg, Datastream

nahmen stabilisiert werden konnte und seit dem Geschäftsjahr 2004 zu kontinuierlichen Ergebnisverbesserungen in allen Unternehmensbereichen führte.

Zu Beginn des Geschäftsjahres 2006 lag der Kurs der Inhaberaktie bei CHF 280 und derjenige der Namenaktie bei CHF 73.95. Im Verlaufe des Jahres haben sich die Inhaberaktien kontinuierlich verteuert. Am 15. November 2006, dem letzten Handelstag vor der Voranmeldung des Angebots von Carlton, lag der Kurs des Titels bei CHF 380.25. Dies entspricht einem Kursanstieg von 35.8% im Geschäftsjahr 2006. Demgegenüber bewegte sich der Kurs der Namenaktie von Januar bis Juni 2006 in einer Bandbreite von rund CHF 70 bis CHF 75 pro Titel. Seit Juli 2006 ist eine markante Wertsteigerung zu verzeichnen. Am letzten Handelstag mit getätigten Börsenabschlüssen (13. November 2006) vor der Voranmeldung notierte der Titel bei CHF 89.05 oder 20.4% über dem Kurs zu Jahresbeginn.

### 5.3.1 Einschätzung

Im Vergleich mit dem Schlusskurs am letzten Börsentag vor der Publikation der Voranmeldung des Angebots von Carlton, liegt der Angebotspreis von CHF 400 je Inhaberaktie bzw. CHF 94 je Namenaktie um 5.2%, beziehungsweise 5.6% höher.

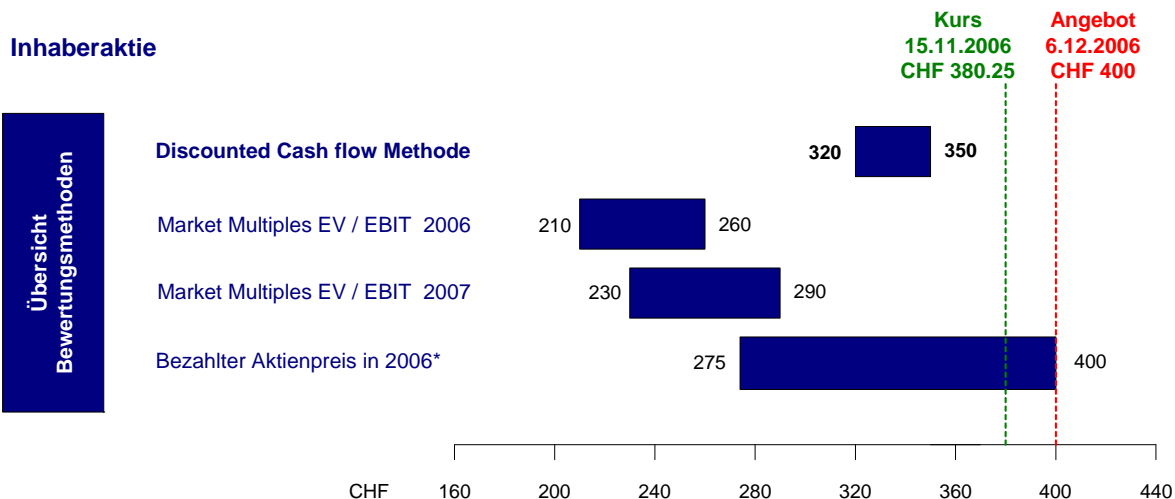
Im Vergleich mit den durchschnittlichen Börseneröffnungskursen der 30 Handelstage mit effektiven Transaktionen vor der Publikation der Voranmeldung des Angebots von Carlton, liegt der Angebotspreis von CHF 400 je Inhaberaktie bzw. CHF 94 je Namenaktie um rund 6.5%, beziehungsweise 6.6% über den jeweiligen Durchschnittswerten.

Im Vergleich mit den durchschnittlichen Börseneröffnungskursen der 6 Monate vor der Publikation der Voranmeldung des Angebots von Carlton liegt der Angebotspreis von CHF 400 je Inhaberaktie, bzw. CHF 94 je Namenaktie um rund 13.6%, beziehungsweise 13.7% über den jeweiligen Durchschnittswerten.

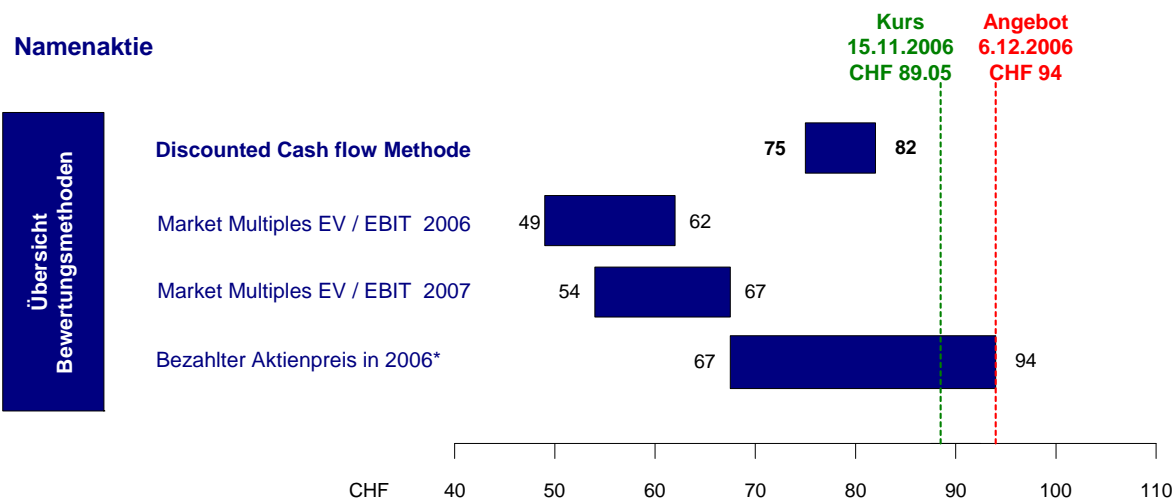
Verglichen mit den durchschnittlichen Börseneröffnungskursen der letzten 12 Monate vor Voranmeldung des Angebots von Carlton liegt der Angebotspreis von CHF 400 je Inhaberaktie, bzw. CHF 94 je Namenaktie um rund 22.5%, beziehungsweise 22.8% über den jeweiligen Durchschnittswerten.

## 5.4 Übersicht der Bewertungsergebnisse

Die folgende grafische Übersicht rekapituliert die aufgrund der angewandten Bewertungsmethoden ermittelten Wertbandbreiten der Inhaberaktien sowie der Namenaktien.



\* Vor Bekanntgabe des öffentlichen Kaufangebots



\* Vor Bekanntgabe des öffentlichen Kaufangebots

## Kapitel 6 Gesamtbeurteilung

### 6.1 Zusammenfassung der Resultate

Im Vordergrund der Bewertungsüberlegungen zur Beurteilung der Angemessenheit des öffentlichen Kaufangebots an die Publikumsaktionäre steht die Bewertung basierend auf der Discounted Cash Flow Methode. Gemäss unseren Bewertungsüberlegungen ergibt sich eine Wertbandbreite von CHF 320 bis CHF 350 je Inhaberaktie bzw. von CHF 75 bis CHF 82 je Namenaktie der Mövenpick-Holding. Demzufolge beinhaltet das Kaufangebot der Carlton von CHF 400 pro Inhaberaktie, beziehungsweise CHF 94 pro Namenaktie, eine Prämie von rund 12.5% bis 20% im Vergleich zu den von uns ermittelten Wertbandbreiten.

Die weiteren, mittels zusätzlicher Bewertungsmethoden durchgeführten Analysen haben ergeben, dass das Kaufangebot von Carlton über den jeweiligen ermittelten Vergleichsgrößen liegt.

Das Kaufangebot von Carlton ist rund 40% bis 90% höher als die analysierten Durchschnittswerte auf Stufe EBIT für die ausgewählte Peer-Gruppe.

Der Angebotspreis von CHF 400 je Inhaberaktie und CHF 94 je Namenaktie liegt um rund 6.5% über den durchschnittlichen Börsenkursen der 30 Handelstage vor der Publikation der Voranmeldung von Carlton, beziehungsweise um rund 13.6% über den durchschnittlichen Börsenkursen der letzten 6 Monate sowie um rund 22.5% über den durchschnittlichen Börsenkursen der letzten 12 Monate vor der Publikation der Voranmeldung.

### 6.2 Einschätzung

Basierend auf den durchgeführten Analysen und unseren Bewertungsüberlegungen kommen wir zum Schluss, dass das Kaufangebot der Carlton-Holding AG von CHF 400 für die sich im Publikum befindenden Inhaberaktien der Mövenpick-Holding und von CHF 94 für die sich im Publikum befindenden vinkulierten Namenaktien der Mövenpick-Holding sowie das relative Verhältnis des Kaufangebots für die beiden Kategorien von Beteiligungspapieren aus finanzieller Sicht fair und angemessen sind.

Zürich, 28. November 2006

BDO Visura



Markus Egli



Marcel Jans

## ANHANG

- Anhang 1: Bewertungskennzahlen vergleichbarer börsenkotierter Unternehmen**
- Anhang 2: Analyse der Betas und der Kapitalstruktur vergleichbarer börsenkotierter Unternehmen**
- Anhang 3: Kursentwicklung der Inhaber- und Namenaktien der Mövenpick-Holding**
- Anhang 4: Sensitivitätsberechnungen**



## Anhang 1 Bewertungskennzahlen vergleichbarer börsenkotierter Unternehmen

### 1.1 Unternehmensbereich Hotels & Resorts

	Sales in MEUR			EV / Sales			EV / EBIT			EV / EBITDA		
Name	2003	2004	2005	2006e	2007e	2008e	2006e	2007e	2008e	2006e	2007e	2008e
Accor	6'828	7'013	7'562	1.50	1.45	1.38	14.32	12.84	11.35	9.25	8.55	7.79
Hilton Hotels	3'380	3'336	3'571	1.59	1.48	1.36	10.39	9.66	8.32	7.47	7.01	6.34
Marriott Int'l	7'967	8'126	9'292	1.39	1.28	1.18	15.45	13.43	11.42	12.12	11.16	9.77
NH Hotels	922	965	977	2.23	2.04	1.92	17.70	15.02	13.27	11.50	10.13	9.24
Hyatt Regency	232	298	209	3.27	3.07	3.00	9.61	8.27	7.54	8.62	7.89	7.18
Four Seasons Hotels	198	210	200	2.21	8.57	NA	18.77	NA	NA	24.52	19.77	NA
Starwood Hotels	4'098	4'319	4'810	3.19	3.24	2.92	21.09	19.08	17.02	14.36	13.74	12.29
Intercontinental	3'888	1'077	1'246	3.21	3.45	3.72	12.55	12.47	12.00	10.64	10.29	9.66

low	1.39	1.28	1.18	9.61	8.27	7.54	7.47	7.01	6.34
average	2.32	3.07	2.21	14.98	12.97	11.56	12.31	11.07	8.90
median	2.22	2.55	1.92	14.88	12.84	11.42	11.07	10.21	9.24
high	3.27	8.57	3.72	21.09	19.08	17.02	24.52	19.77	12.29

Quelle: Bloomberg, Datastream

## 1.2 Unternehmensbereiche Restaurants, Marché International, Wein, Fine Foods/Corporate Center

	Sales in MEUR			EV / Sales			EV / EBIT			EV / EBITDA		
Name	2003	2004	2005	2006e	2007e	2008e	2006e	2007e	2008e	2006e	2007e	2008e
Autogrill SPA	3'181	3'255	3'650	1.04	0.98	0.93	12.55	11.62	10.89	7.85	7.35	6.95
Compass Group	16'590	17'333	18'479	0.58	0.56	0.54	12.52	11.79	10.58	8.28	7.82	7.40
Whitbread PLC	2'819	2'571	2'812	2.03	2.13	2.09	13.13	13.50	12.06	9.15	9.20	8.43
Restaurant Group	329	294	386	1.11	0.99	0.88	9.44	7.98	7.04	6.10	5.31	4.71
Groupe Flo	287	296	310	0.65	0.57	0.51	9.23	8.17	6.81	6.26	5.35	4.56
Do & Co Restaurants	95	98	134	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Buffalo Grill	234	259	279	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Bernard Loiseau	8	8	7	0.36	0.34	NA	-8.82	NA	NA	NA	NA	NA

low	0.36	0.34	0.51	-8.82	7.98	6.81	6.10	5.31	4.56
average	0.96	0.93	0.99	8.01	10.61	9.48	7.53	7.01	6.41
median	0.84	0.77	0.88	10.98	11.62	10.58	7.85	7.35	6.95
high	2.03	2.13	2.09	13.13	13.50	12.06	9.15	9.20	8.43

Quelle: Bloomberg, Datastream

## Anhang 2 Analyse der Betas und der Kapitalstruktur vergleichbarer börsenkotierter Unternehmen

### Unternehmensbereich Hotels & Resorts

Name	Steuersatz	Kapitalstruktur FK/EK	levered Beta
Accor	33.4%	0.89%	1.01
Hilton Hotels	36.8%	27.89%	0.76
Marriott Int'l	36.1%	10.99%	0.86
NH Hotels	22.0%	43.23%	0.84
Hyatt Regency	31.5%	5.95%	0.41
Four Seasons Hotels	21.3%	4.00%	0.94
Starwood Hotels	23.7%	23.36%	0.75
Intercontinental	19.4%	-0.44%	0.67

Quelle: Bloomberg

### Unternehmensbereiche Restaurants, Marché International, Wein, Fine Foods/Corporate Center

Name	Steuersatz	Kapitalstruktur FK/EK	levered Beta
Autogrill SPA	33.4%	2.88%	0.95
Compass Group	36.8%	49.16%	0.79
Whitbread PLC	36.1%	26.49%	0.69
Restaurant Group	22.0%	3.82%	0.63
Groupe Flo	31.5%	63.94%	1.93
Do & Co Restaurants	21.3%	5.26%	0.50
Buffalo Grill	23.7%	57.65%	0.62
Bernard Loiseau	19.4%	-54.55%	0.79

Quelle: Bloomberg

## Anhang 3 Kursentwicklung der Inhaber- und Namenaktien der Mövenpick-Holding

### Anhang 3.1 Entwicklung des Aktienkurses der Inhaberaktien von 2001 bis 15. November 2006 im Vergleich zum SPI



Quelle: SWX

## Anhang 3.2 Entwicklung des Aktienkurses der Namenaktien von 2001 bis 15. November 2006 im Vergleich zum SPI



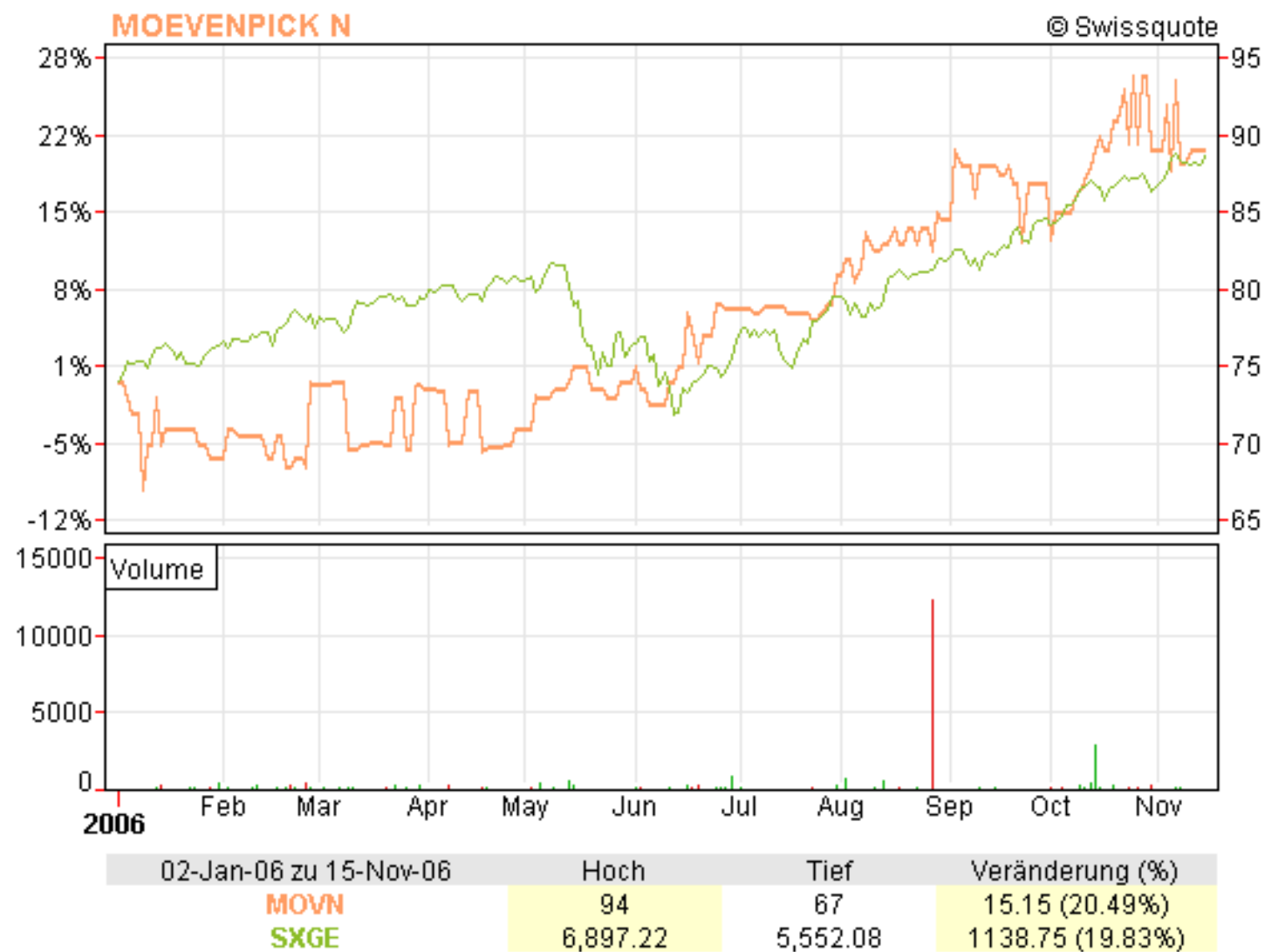
Quelle: SWX

## Anhang 3.3 Entwicklung des Aktienkurses der Inhaberaktien vom 1. Januar bis 15. November 2006



Quelle: SWX

## Anhang 3.4 Entwicklung des Aktienkurses der Namenaktien vom 1. Januar bis 15. November 2006



Quelle: SWX

## Anhang 4 Sensitivitätsberechnungen

### Inhaberaktien

Wert pro Inhaberaktie unter Berücksichtigung der Sensitivitäten für WACC und für prognostiziertes ewiges Wachstum des FCF

in CHF	WACC/FCF	Veränderung ewiges Wachstum FCF nach Detailplanung						
		-0.75%	-0.50%	-0.25%	0.00%	0.25%	0.50%	0.75%
Veränderung WACC - nach Steuern	0.75%	281.58	288.80	296.39	304.39	312.84	321.75	331.18
	0.50%	289.90	297.52	305.55	314.02	322.97	332.44	342.47
	0.25%	298.65	306.71	315.21	324.19	333.69	343.76	354.45
	0.00%	307.88	316.41	325.42	334.96	345.06	355.79	367.20
	-0.25%	317.61	326.66	336.23	346.37	357.14	368.59	380.79
	-0.50%	327.90	337.51	347.69	358.49	369.98	382.23	395.30
	-0.75%	338.79	349.01	359.85	371.38	383.67	396.80	410.84

Wert pro Inhaberaktie unter Berücksichtigung der Sensitivitäten für EBIT und für prognostiziertes ewiges Wachstum des FCF

in CHF	EBIT/FCF	Veränderung ewiges Wachstum FCF nach Detailplanung						
		-0.75%	-0.50%	-0.25%	0.00%	0.25%	0.50%	0.75%
Veränderung EBIT-Marge	0.75%	358.19	368.23	378.84	390.06	401.95	414.57	428.00
	0.50%	341.42	350.96	361.03	371.69	382.99	394.98	407.73
	0.25%	324.65	333.68	343.23	353.32	364.02	375.38	387.46
	0.00%	307.88	316.41	325.42	334.96	345.06	355.79	367.20
	-0.25%	291.11	299.14	307.62	316.59	326.10	336.19	346.93
	-0.50%	274.34	281.86	289.81	298.22	307.14	316.60	326.66
	-0.75%	257.57	264.59	272.01	279.86	288.18	297.01	306.40

### Namenaktien

Wert pro Namenaktie unter Berücksichtigung der Sensitivitäten für WACC und für prognostiziertes ewiges Wachstum des FCF

in CHF	WACC/FCF	Veränderung ewiges Wachstum FCF nach Detailplanung						
		-0.75%	-0.50%	-0.25%	0.00%	0.25%	0.50%	0.75%
Veränderung WACC - nach Steuern	0.75%	66.17	67.87	69.65	71.53	73.52	75.61	77.83
	0.50%	68.13	69.92	71.80	73.79	75.90	78.12	80.48
	0.25%	70.18	72.08	74.07	76.18	78.42	80.78	83.30
	0.00%	72.35	74.36	76.47	78.71	81.09	83.61	86.29
	-0.25%	74.64	76.76	79.01	81.40	83.93	86.62	89.48
	-0.50%	77.06	79.31	81.71	84.25	86.95	89.82	92.90
	-0.75%	79.62	82.02	84.57	87.28	90.16	93.25	96.55

Wert pro Namenaktie unter Berücksichtigung der Sensitivitäten für EBIT und für prognostiziertes ewiges Wachstum des FCF

in CHF	EBIT/FCF	Veränderung ewiges Wachstum FCF nach Detailplanung						
		-0.75%	-0.50%	-0.25%	0.00%	0.25%	0.50%	0.75%
Veränderung EBIT-Marge	0.75%	84.17	86.53	89.03	91.66	94.46	97.42	100.58
	0.50%	80.23	82.47	84.84	87.35	90.00	92.82	95.82
	0.25%	76.29	78.42	80.66	83.03	85.55	88.22	91.05
	0.00%	72.35	74.36	76.47	78.71	81.09	83.61	86.29
	-0.25%	68.41	70.30	72.29	74.40	76.63	79.01	81.53
	-0.50%	64.47	66.24	68.11	70.08	72.18	74.40	76.77
	-0.75%	60.53	62.18	63.92	65.77	67.72	69.80	72.00