

# Öffentliches Kaufangebot

der

## Carlton-Holding AG, Allschwil (BL)

für alle sich im Publikum befindenden

### Namenaktien und Inhaberaktien

der

## Clair Finanz Holding AG, Cham (ZG)

<b>Kaufpreis</b>	<b>CHF 100 netto je Namenaktie</b> der Clair Finanz Holding AG von CHF 0.30 Nennwert.  <b>CHF 500 netto je Inhaberaktie</b> der Clair Finanz Holding AG von CHF 1.50 Nennwert.
<b>Angebotsfrist</b>	vom 17. Juni 2004 bis 14. Juli 2004, 16.00 Uhr (MEZ) (eine Verlängerung bleibt vorbehalten)
<b>Annahme- und Zahlstelle</b>	Zürcher Kantonalbank

Die Namenaktien und Inhaberaktien der Clair Finanz Holding AG sind nicht kotiert.

Clair Finanz Holding AG	Valorennummer	ISIN
Namenaktie von CHF 0.30 Nennwert	1 833 161	CH0018331618
Inhaberaktie von CHF 1.50 Nennwert	1 833 163	CH0018331634

**Angebotsprospekt vom 17. Juni 2004**

# Angebotsbeschränkungen

## United States of America Sales Restrictions

The tender offer described in this document is not being made, directly or indirectly, in or into the United States of America (the "United States") and may be accepted only outside the United States. Neither this tender offer prospectus nor any other offering materials and other documents with respect to the tender offer are being or may be mailed or otherwise forwarded, distributed, sent or used in, into or from the United States.

## United Kingdom

The offering documents in connection with the tender offer described herein are being distributed in the United Kingdom only to and are directed at (a) persons who have professional experience in matters relating to investments falling within Article 19 (1) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 in the United Kingdom (the "Order") or (b) high net worth entities, and other persons to whom they may otherwise lawfully be communicated, falling within Article 49 (1) of the Order (all such persons together being referred to as "relevant persons"). Any person who is not a relevant person should not act or rely on this document or any of its contents.

## Other Jurisdictions

The tender offer described herein is not made in, nor is intended to extend to, a country or jurisdiction where such tender offer would be considered unlawful. Offering materials relating to the tender offer may not be distributed in nor sent to such country or jurisdiction and may not be used for the purpose of soliciting the purchase of any securities by anyone in any jurisdiction, in which such solicitation is not authorized or to any person to whom it is unlawful to make such solicitation.

## Andere Rechtsordnungen

Dieses öffentliche Kaufangebot erstreckt sich nicht auf Länder oder Gerichtsbarkeiten, in denen ein solches Kaufangebot gegen geltendes Recht verstossen würde oder als widerrechtlich betrachtet würde. Dokumente und Materialien, welche mit diesem öffentlichen Kaufangebot im Zusammenhang stehen, dürfen weder in solche Länder oder Gerichtsbarkeiten versandt noch in solchen verteilt werden, noch dürfen sie dazu verwendet werden, zum Kauf von Wertschriften aufzufordern, wo dies gegen geltendes Recht verstösst.

## Einleitung

Die Aktionäre der Mövenpick-Holding, Cham, stimmten anlässlich der Generalversammlung vom 15. April 2004 der Abspaltung der Clair Finanz Holding AG, Cham, zu, welche selber oder durch Tochtergesellschaften Immobilienbeteiligungen, Immobilien und gewisse andere, für die Mövenpick Gruppe nicht betriebsnotwendige Vermögenswerte einschliesslich dazugehörender Verbindlichkeiten hält. Im Vorfeld der Generalversammlung waren die Aktionäre der Mövenpick-Holding in einer am 22. März 2004 versandten Informationsbroschüre zur Abspaltung (ergänzt am 14. April 2004; diese aufdatierte Fassung kann unter <http://www.moevenpick.com/abspaltung> heruntergeladen werden) über die Absicht der Carlton-Holding AG, Allschwil, informiert worden, allen Aktionären der Clair Finanz Holding AG im Anschluss an die Abspaltung ein Kaufangebot zu unterbreiten. Nähere Angaben zum Kaufangebot folgten mittels Pressecommuniqués der Carlton-Holding AG und der Clair Finanz Holding AG am 27. Mai 2004.

Nach Überführung der Immobilienbeteiligungen und anderer nicht betriebsnotwendiger Vermögenswerte auf die Clair Finanz Holding AG erfolgt die Abspaltung mittels Ausschüttung einer Sachdividende in Form von Namen- und Inhaberaktien der Clair Finanz Holding AG am 17. Juni 2004.

Die Abspaltungsbilanz ist wie folgt gegliedert:

### Abspaltungsbilanz Holding (nach Handelsrecht)

Per 1.1.2004 (in Mio. CHF)	Mövenpick- Holding alt	Mövenpick- Holding neu	Clair Finanz Holding AG
Anlagevermögen	183	126	57
Umlaufvermögen	288	38	234
<b>Total Aktiven</b>	<b>471</b>	<b>164</b>	<b>291</b> <sup>2)</sup>
Eigenkapital	394	78	284 <sup>4)</sup>
Langfristiges Fremdkapital	12	12	0
Kurzfristiges Fremdkapital	65	74	7
<b>Total Passiven</b>	<b>471</b>	<b>164</b>	<b>291</b> <sup>2)</sup>

### Abspaltungsbilanz konsolidiert (nach IFRS)

Per 1.1.2004 (in Mio. CHF)	Mövenpick alt	Mövenpick neu	Clair
Anlagevermögen	296	166	130
- davon Sachanlagen	239	121	118
Umlaufvermögen	416	196	202
- davon Flüssige Mittel	209	51	158
<b>Total Aktiven</b>	<b>712</b> <sup>3)</sup>	<b>362</b>	<b>332</b>
Eigenkapital	447	124	291 <sup>1)</sup>
- EK-Quote	63%	34%	88%
Minderheiten	34	25	9
Langfristiges Fremdkapital	55	32	23
- davon Rückstellungen	30	24	6
Kurzfristiges Fremdkapital	176	181	9
<b>Total Passiven</b>	<b>712</b> <sup>3)</sup>	<b>362</b>	<b>332</b>

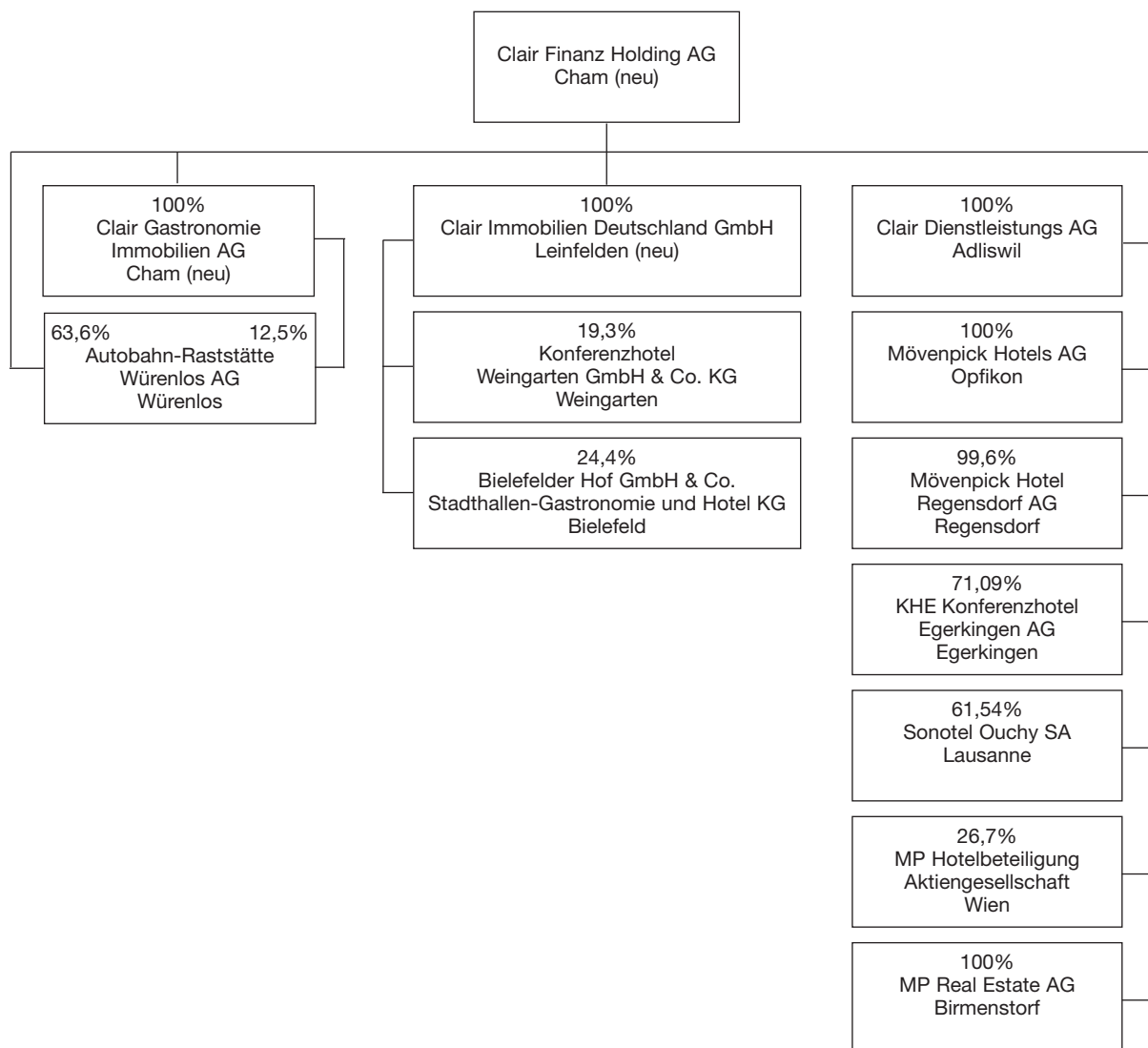
1) Die im Zuge der Abspaltung ins Umlaufvermögen der Clair Finanz Holding AG übertragenen Mövenpick-Holding Aktien wurden auf Basis des inneren Wertes um CHF 32 Mio. wertberichtigt, da diesen Mövenpick-Holding Aktien keine Aktien der Clair Finanz Holding AG zugeteilt werden.

2) Die Differenz in der Bilanzsumme resultiert aus der Wertberichtigung der Eigenen Aktien von CHF 32 Mio. abzüglich der Anpassung verschiedener Bilanzpositionen.

3) Differenz zum Geschäftsbericht 2003: Bruttodarstellung Eigene Aktien CHF 51 Mio.

4) Die Ausschüttung der ursprünglich beschlossenen Sachdividende in einem buchhalterischen Nettobetrag von CHF 321 Mio. wurde wegen einer Wertanpassung auf den zu übertragenden Grundstücken in Deutschland von CHF 5 Mio. auf CHF 316 Mio. angepasst; das Eigenkapital der Clair Finanz Holding AG wird weiter aufgrund der Wertberichtigung auf Eigenen Aktien gemäss Fussnote 2 oben reduziert und beläuft sich damit auf CHF 284 Mio. (alle Zahlen gerundet).

Nach der Abspaltung wird die Clair Finanz Holding AG folgende Beteiligungsstruktur (die nur die direkten Beteiligungen beinhaltet) aufweisen:



Das vorliegende Angebot erlaubt es den Aktionären der Clair Finanz Holding AG, ihre Aktien zu einem fairen Preis (vgl. dazu Kapitel F Preisbildung unten) der Carlton-Holding AG als Hauptaktionärin der Mövenpick-Gruppe und Hauptaktionärin der Clair Finanz Holding AG anzudienen.

## Inhaltsverzeichnis

A	Das Kaufangebot .....	7
B	Angaben über die Anbieterin .....	8
C	Finanzierung. ....	9
D	Angaben über die Zielgesellschaft .....	9
E	Veröffentlichung .....	10
F	Preisbildung .....	10
G	Bericht der Prüfstelle gemäss Artikel 25 des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel («Börsengesetz») .....	11
H	Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft .....	11
I	Empfehlung der Übernahmekommission .....	12
J	Durchführung des Kaufangebots .....	13

Anhang: Fairness Opinion der BDO Sofirom vom 25. Mai 2004

## A Das Kaufangebot

Die Carlton-Holding AG unterbreitet den Aktionären der Clair Finanz Holding AG folgendes Kaufangebot:

- 1 Gegenstand des Angebots** Das Kaufangebot bezieht sich auf alle sich im Publikum befindenden Namenaktien von je CHF 0.30 Nennwert und Inhaberaktien von je CHF 1.50 Nennwert der Clair Finanz Holding AG, die am Tage der Veröffentlichung des Kaufangebots nicht im Eigentum der Carlton-Holding AG oder der mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen stehen (siehe dazu Kapitel B Angaben über die Anbieterin).
- 2 Angebotspreis** **CHF 100 netto je Namenaktie** der Clair Finanz Holding AG von CHF 0.30 Nennwert.

**CHF 500 netto je Inhaberaktie** der Clair Finanz Holding AG von CHF 1.50 Nennwert.

Der Verkauf von Namen- und Inhaberaktien der Clair Finanz Holding AG, welche bei Banken in der Schweiz deponiert sind, erfolgt im Rahmen dieses Angebots während der (gegebenenfalls verlängerten) Angebotsfrist und der Nachfrist ohne Spesen und Abgaben. Die beim Verkauf anfallenden eidgenössischen Umsatzabgaben werden von der Carlton-Holding AG getragen.

Der Netto-Kaufpreis dieses Angebots für die Namenaktie und die Inhaberaktie der Clair Finanz Holding AG entspricht dem inneren Wert der Aktien zuzüglich einer Prämie (zur Berechnung siehe Kapitel F Preisbildung).

Der Netto-Kaufpreis dieses Angebots für die Namenaktie der Clair Finanz Holding AG entspricht einem Fünftel des Kaufpreises für die Inhaberaktie, entsprechend dem Verhältnis der Nennwerte. Es wird somit keine Prämie für eine der beiden Aktienarten im Verhältnis zur anderen Aktienart bezahlt.
- 3 Angebotsfrist** Vom 17. Juni 2004 bis 14. Juli 2004, 16.00 Uhr (MEZ).
- 4 Nachfrist** Die Carlton-Holding AG behält sich das Recht vor, die Angebotsfrist einmal oder mehrmals zu verlängern.

Die Carlton-Holding AG räumt den Aktionären der Clair Finanz Holding AG während 10 Börsentagen nach der Veröffentlichung des Zwischenergebnisses, welche nach Ablauf der Angebotsfrist erfolgt, ein Recht zur nachträglichen Annahme des Kaufangebots ein. Die Nachfrist läuft voraussichtlich vom 20. Juli 2004 bis 2. August 2004, 16.00 Uhr (MEZ).
- 5 Bedingungen / Rücktrittsrecht** Das vorliegende Kaufangebot ist an keine Bedingungen geknüpft.

## B Angaben über die Anbieterin

### 1 Carlton-Holding AG

#### Firma, Sitz und Dauer

Unter der Firma Carlton-Holding AG besteht eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Allschwil BL. Ihre Dauer ist unbeschränkt.

#### Kapital

Das Aktienkapital beträgt CHF 400'000.

#### Aktionäre

Alleiniger wirtschaftlich Berechtigter an der Carlton-Holding AG ist per 17. Juni 2004 François von Finck.

#### Hauptsächliche Geschäftstätigkeit

Erwerb und dauernde Verwaltung von Beteiligungen an Immobilien- und anderen Gesellschaften sowie der Erwerb, die Verwaltung und der Verkauf von Wertschriften.

#### Jahresrechnung

Die Carlton-Holding AG ist keine Publikumsgesellschaft und veröffentlicht keine Jahresrechnung.

#### In gemeinsamer Absprache handelnde Personen

Im Rahmen dieses Kaufangebots handeln die folgenden Personen in gemeinsamer Absprache mit der Carlton-Holding AG:

- Herr François von Finck
- Alle von Herrn François von Finck kontrollierten Gesellschaften, insbesondere:
  - o Mövenpick-Holding
  - o Clair Finanz Holding AG.

### 2 Käufe und Verkäufe von Namen- und Inhaberaktien der Clair Finanz AG

In den letzten 12 Monaten vor der Unterbreitung des Angebots haben weder die Carlton-Holding AG noch die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen Namen- oder Inhaberaktien der Clair Finanz Holding AG gekauft oder verkauft.

### 3 Beteiligung an der Clair Finanz Holding AG

Das Aktienkapital der Clair Finanz Holding AG beträgt CHF 1'061'796 eingeteilt in 1'033'610 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 0.30 und 501'142 Inhaberaktien mit einem Nennwert von je CHF 1.50.

Die Beteiligung der Carlton-Holding AG und der mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen an der Clair Finanz Holding AG kann der folgenden Übersicht per 17. Juni 2004 entnommen werden:

	Namenaktien	Inhaberaktien
Anzahl ausstehende Titel	1'033'610	501'142
davon im Besitz der Carlton-Holding AG oder der mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen	906'000	241'346
übrige Titel	127'610	259'796

Somit halten die Carlton-Holding AG und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen 59.7% des Aktienkapitals und 74.8% der Stimmrechte der Clair Finanz Holding AG. Sie halten per 17. Juni 2004 weder Options- noch Wandelrechte zum Erwerb von Beteiligungspapieren der Clair Finanz Holding AG.

Das Kaufangebot bezieht sich auf alle Namen- und Inhaberaktien der Clair Finanz Holding AG, die nicht bereits im Besitz der Carlton-Holding AG und der mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen sind.

## C Finanzierung

Die Finanzierung des Kaufangebots erfolgt durch Mittel der Carlton-Holding AG sowie durch Aktionärsdarlehen.

## D Angaben über die Zielgesellschaft

### 1 Absichten der Carlton-Holding AG betreffend der Clair Finanz Holding AG

Die Carlton-Holding AG beabsichtigt im gegenwärtigen Zeitpunkt, ihre Beteiligung an der Clair Finanz Holding AG zu halten und diese Gesellschaft und ihre Tochtergesellschaften als Investitionsgesellschaft zu führen, die ihre Einnahmen primär aus den bestehenden Verträgen mit der Mövenpick-Holding erzielt. Der Verwaltungsrat der Clair Finanz Holding AG wird – mindestens in einer ersten Phase – die Geschäfte der Clair Finanz Holding AG selber führen. Auf die Einsetzung einer Geschäftsleitung wird daher in naher Zukunft verzichtet. Änderungen in Zusammensetzung und Entschädigung des Verwaltungsrats sind vorerst nicht geplant. Die Carlton-Holding AG behält sich vor, die Strategie der Clair Finanz Holding AG in naher Zukunft zu überprüfen. Denkbar ist auch, dass die Carlton-Holding AG oder eine Tochtergesellschaft der Carlton-Holding AG versuchen wird, durch eine Fusion gem. Art. 8 Abs. 2 des am 1. Juli 2004 in Kraft tretenden Fusionsgesetzes sämtliche Aktien der aus der Fusion hervorgehenden Gesellschaft zu erwerben und die verbleibenden Aktionäre mit einer Abfindung zu entschädigen. Die Steuerfolgen eines solchen Auskaufs wären insbesondere für natürliche Personen in der Schweiz, welche ihre Aktien im Privatvermögen halten, wohl negativer als die weitgehend steuerfreie Struktur dieses Kaufangebots.

Sollte die Carlton-Holding AG nach Ablauf der Angebotsfrist über mehr als 98% der Stimmrechte der Clair Finanz Holding AG verfügen, erwägt die Carlton-Holding AG, dem zuständigen Gericht zu beantragen, die restlichen Namen- und Inhaberaktien gemäss Art. 33 des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel für kraftlos zu erklären. Da die Kraftloserklärung grundsätzlich nur kotierten Gesellschaften zur Verfügung steht, ist es unklar, ob die nicht kotierte, aber im Rahmen dieses Angebots trotzdem dem Börsengesetz unterstellte Clair Finanz Holding AG vom Institut der Kraftloserklärung Gebrauch machen kann.

## **2 Vereinbarungen zwischen der Carlton-Holding AG und der Clair Finanz Holding AG, deren Organen und Aktionären**

Zwischen der Carlton-Holding AG und der Clair Finanz Holding AG, deren Organen und Aktionären bestehen keine Vereinbarungen.

Aus heutiger Sicht sind keine Änderungen in der Zusammensetzung des Verwaltungsrats der Clair Finanz Holding AG geplant.

## **3 Vertrauliche Informationen**

Die Carlton-Holding AG bestätigt, dass weder sie noch die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen direkt oder indirekt von der Clair Finanz Holding AG nicht öffentliche Informationen über diese Gesellschaft erhalten haben, die die Entscheidung der Empfänger des Kaufangebots massgeblich beeinflussen könnten.

## **4 Ausserbörslicher Handel**

Die Zürcher Kantonalbank organisiert für die nicht angedienten Stücke der Namen- und Inhaberaktien der Clair Finanz Holding AG einen ausserbörslichen Handel ab dem Tag der Ausschüttung. Die Dauer dieses Handels hängt vom Resultat des Kaufangebots ab.

## **E Veröffentlichung**

Das Kaufangebot sowie alle übrigen Publikationen im Zusammenhang mit dem Kaufangebot werden im Schweizerischen Handelsamtsblatt, in der Neuen Zürcher Zeitung und in der Frankfurter Allgemeinen Zeitung auf Deutsch sowie in Le Temps auf Französisch veröffentlicht. Sie werden auch Telekurs, Bloomberg und Reuters zugestellt.

## **F Preisbildung**

Der Preisbildung für die Aktien der Clair Finanz Holding AG liegen folgende Bestimmungsfaktoren per 1. Januar 2004 zugrunde, wobei (i) der zukünftige Ertrag auf den Immobilienwerten in deren Bewertung einfluss, (ii) auf den übertragenen Flüssigen Mitteln Zinsen zu einem marktüblichen Zinssatz aufgerechnet und (iii) Wertkorrekturen auf Wertschriften berücksichtigt wurden:

- a) Der Verkehrswert der auf die Clair Finanz Holding AG übertragenen Immobilienwerte. Dieser Wert wurde von der KPMG als unabhängige Gesellschaft gestützt auf einen Bewertungsauftrag ermittelt und mit CHF 137.6 Mio beziffert.
- b) Der Wert der an die Clair Finanz Holding AG übertragenen Aktien der Mövenpick-Holding, nämlich 7'686 Namenaktien und 76'442 Inhaberaktien. Der Wert dieser Aktien wurde auf der Grundlage der im März und April 2004 durchschnittlich bezahlten Kurse mit CHF 190 pro Namen- und CHF 760 pro Inhaberaktie beziffert, wobei berücksichtigt wurde, dass auf diese Aktien der Mövenpick-Holding keine Aktien der Clair Finanz Holding AG ausgeschüttet wurden.
- c) Die auf die Clair Finanz Holding AG übertragenen Flüssigen Mittel (inkl. Zinsen), Wertschriften sowie sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten, latente Steuern (Gewinnsteuern und Steuern, die dann anfallen, wenn die Clair Finanz Holding AG oder eine ihrer Tochtergesellschaften Vermögenswerte verkaufen), Handänderungsabgaben und Transaktionskosten (die gemäss Spin-Off Vertrag vom 25. März 2004 von der Clair Finanz Holding AG zu tragen sind) von insgesamt CHF 183.5 Mio.
- d) Eine Prämie von insgesamt CHF 7.4 Mio.

Der so erhaltene Betrag von total CHF 353.9 Mio wurde nennwertbereinigt auf die ausstehenden Namen- und Inhaberaktien der Clair Finanz Holding AG aufgeteilt (gerundet auf den nächsthöheren Frankenbetrag).

## **G Bericht der Prüfstelle gemäss Artikel 25 des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel («Börsengesetz»)**

Als gemäss Börsengesetz anerkannte Prüfstelle für die Prüfung von öffentlichen Kaufangeboten haben wir den Angebotsprospekt unter Berücksichtigung der von der Übernahmekommission bewilligten Ausnahme (Abschnitt I) geprüft. Der Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft (Abschnitt H) und die Fairness Opinion (Anhang) bilden nicht Gegenstand unserer Prüfung.

Für die Erstellung des Angebotsprospekts ist der Anbieter verantwortlich, während unsere Aufgabe darin besteht, den Angebotsprospekt zu prüfen und zu beurteilen. Unsere Prüfung erfolgte nach den Grundsätzen des Berufsstands, wonach eine Prüfung so zu planen und durchzuführen ist, dass wesentliche Fehlaussagen im Angebotsprospekt mit angemessener Sicherheit erkannt werden. Wir prüften die Angaben im Prospekt mittels Analysen und Erhebungen, teilweise auf der Basis von Stichproben. Ferner beurteilten wir die Einhaltung von Gesetz und Verordnung. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine ausreichende Grundlage für unser Urteil bildet. Gemäss unserer Beurteilung

- entspricht der vorliegende Angebotsprospekt Gesetz und Verordnung;
- ist der Angebotsprospekt vollständig und wahr;
- werden die Empfänger des Angebots gleich behandelt;
- ist die Finanzierung des Angebots sichergestellt und stehen die erforderlichen Mittel zur Verfügung.

Zürich, 17. Juni 2004

Deloitte & Touche AG

Gerhard Ammann

Martin Fasser Heeg

## **H Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft**

### **1 Empfehlung**

Der Verwaltungsrat der Clair Finanz Holding AG hat vom öffentlichen Angebot der Carlton-Holding AG Kenntnis genommen. Nach eingehender Prüfung beurteilt er das Angebot der Carlton-Holding AG als fair und angemessen und hat beschlossen, den Aktionärinnen und Aktionären der Clair Finanz Holding AG Annahme des Angebots zu empfehlen.

### **2 Begründung**

Diese Empfehlung beruht auf folgenden Überlegungen:

- a) Der Verwaltungsrat hat die BDO Sofirom mit der neutralen Beurteilung des Angebotspreises der Anbieterin beauftragt. Die BDO Sofirom kam in ihrer Fairness Opinion vom 25. Mai 2004 zum Schluss, dass der Angebotspreis von CHF 100 je Namenaktie und von CHF 500 je Inhaberaktie

der Clair Finanz Holding AG für die Aktionäre aus finanzieller Sicht als angemessen und fair zu beurteilen ist. Der Wortlaut der Fairness Opinion vom 25. Mai 2004 ist im Anhang dieses Angebotsprospekts wiedergegeben. Vergleiche auch die Ausführungen im Angebotsprospekt im Kapitel F Preisbildung.

- b) Das Angebot ermöglicht es dem Aktionär, seine Aktien (deren Kotierung nicht geplant ist) zu einem fairen, auf transparente Weise gebildeten Preis zu veräussern.
- c) Trotz der Tatsache, dass Immobilien- und Investmentgesellschaften typischerweise mit einem Discount gehandelt werden und die Anbieterin die Clair Finanz Holding AG bereits kontrolliert und der Aktionär der Clair Finanz Holding AG demzufolge keine Prämie erwarten kann, ist die Carlton-Holding AG bereit, eine Prämie zu entrichten.
- d) Wesentliches Umsatz- oder Gewinnwachstum der Clair Finanz Holding AG erscheint aus heutiger Perspektive wenig wahrscheinlich, da die Erträge der Clair Finanz Holding AG zum grössten Teil aus Mietzinszahlungen bestehen, welche in langfristigen Mietverträgen weitgehend definiert sind.

### **3 Interessenkonflikte und Absichten wichtiger Aktionäre**

Der Verwaltungsrat hat keine Kenntnis von Vereinbarungen oder Absprachen einzelner Verwaltungsräte mit der Anbieterin oder der mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen, die im vorliegenden Zusammenhang einen Interessenkonflikt herbeiführen könnten.

Der Verwaltungsrat der Clair Finanz Holding AG setzt sich aus den Herren Dr. Peter Kalantzis (Basel, Präsident), Gerd Peskes (Düsseldorf, Mitglied), Ernst K. Stahl (München, Mitglied), Luitpold von Finck (Bäch/Freienbach, Mitglied) sowie Dr. Walter Müller (Widen, Mitglied) zusammen, die – mit Ausnahme von Herrn Dr. Walter Müller – auch Mitglieder des Verwaltungsrats der Mövenpick-Holding sind. Angesichts dieser Überschneidungen können potenzielle Interessenkonflikte nicht ausgeschlossen werden. Um allfälligen Interessenkonflikten vorzubeugen, hat der Verwaltungsrat der Clair Finanz Holding AG die BDO Sofirom mit der neutralen Beurteilung des Angebotspreises der Anbieterin beauftragt. Der Wortlaut der Fairness Opinion der BDO Sofirom vom 25. Mai 2004 ist im Anhang dieses Angebotsprospekts wiedergegeben.

Einziger Aktionär, der neben der Anbieterin mehr als 5% der Stimmrechte der Clair Finanz Holding AG hält, ist Herr François von Finck. Dem Verwaltungsrat ist nicht bekannt, dass sich seine Absichten von den Absichten der Anbieterin unterscheiden. Es kann deshalb vollumfänglich auf die Ausführungen in Kapitel D (Angaben über die Zielgesellschaft), Ziffer 1 (Absichten der Carlton-Holding AG betreffend der Clair Finanz Holding AG) verwiesen werden.

## **I Empfehlung der Übernahmekommission**

Dieser Angebotsprospekt wurde der Übernahmekommission vor der Publikation eingereicht. In ihrer Empfehlung vom 11. Juni 2004 hat die Übernahmekommission Folgendes entschieden:

- Das öffentliche Kaufangebot von Carlton-Holding AG, Allschwil, an die Namen- und Inhaberaktionäre der Clair Finanz Holding AG, Cham, entspricht dem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995.
- Die Übernahmekommission gewährt die folgende Ausnahme von der Übernahmeverordnung (Art. 4 UEV-UEK): Befreiung von der Pflicht zur Einhaltung der Karenzfrist (Art. 14 Abs. 2 UEV-UEK).

## J Durchführung des Kaufangebots

- |   |   |
|---|---|
| <b>1 Information/<br/>Anmeldung</b>     | <p><b>Deponenten</b></p> <p><i>Inhaberaktionäre</i></p> <p>Deponenten von Inhaberaktien Clair Finanz Holding AG, die das Angebot annehmen wollen, haben die entsprechende «Annahmeerklärung» bis spätestens 14. Juli 2004, 16.00 Uhr (MEZ), ihrer Depotbank einzureichen.</p> <p><i>Namenaktionäre</i></p> <p>Deponenten von Namenaktien Clair Finanz Holding AG, die das Angebot annehmen wollen, haben die entsprechende «Annahme- und Abtretungserklärung» bis spätestens 14. Juli 2004, 16.00 Uhr (MEZ), ihrer Depotbank einzureichen.</p> <p><b>Nicht Bank-Deponenten</b></p> <p><i>Clair Finanz Holding AG Inhaberaktionäre, deren Titel (in Form von Coupon Nr. 12 ab Mövenpick-Holding Inhaberaktie) angedient werden</i></p> <p>Die Inhaberaktionäre der Clair Finanz Holding AG, die das Angebot annehmen wollen, sind gebeten, sich unter Vorweisung von Coupon Nr. 12 ab Mövenpick-Holding Inhaberaktie ausschliesslich beim Aktienregister der Clair Finanz Holding AG zu melden. Die «Annahmeerklärung», die sie beim Aktienregister erhalten, muss bis spätestens 14. Juli 2004, 16.00 Uhr (MEZ), bei der Clair Dienstleistungs AG, Aktienregister Clair Finanz Holding AG, Zürichstrasse 106, 8134 Adliswil, eintreffen.</p> <p><i>Clair Finanz Holding AG Namenaktionäre mit Verwahrung der Titel am Sitz der Gesellschaft</i></p> <p>Die Namenaktionäre der Clair Finanz Holding AG, die das Angebot annehmen wollen, haben die entsprechende «Annahme- und Abtretungserklärung» bis spätestens 14. Juli 2004, 16.00 Uhr (MEZ), der Clair Dienstleistungs AG, Aktienregister Clair Finanz Holding AG, Zürichstrasse 106, 8134 Adliswil, einzureichen.</p> |
| <b>2 Beauftragte Bank</b>               | Die Carlton-Holding AG hat die Zürcher Kantonalbank mit der Durchführung dieses Kaufangebots beauftragt.  |
| <b>3 Annahme- und<br/>Zahlstellen</b>   | Deponenten: Zürcher Kantonalbank<br><br>Nicht Bank-Deponenten: Clair Dienstleistungs AG   |
| <b>4 Angemeldete<br/>Aktien</b>         | Die angemeldeten Aktien werden gesperrt und können nicht mehr gehandelt werden.   |
| <b>5 Auszahlung des<br/>Kaufpreises</b> | Die Auszahlung des Kaufpreises für die während der Angebotsfrist und Nachfrist angemeldeten Namen- und Inhaberaktien der Clair Finanz Holding AG erfolgt mit Valuta 16. August 2004 (vorbehalten bleiben eine Verlängerung der Angebotsfrist und eine Verschiebung des Vollzugs des Kaufangebots gemäss Kapitel A 3 «Angebotsfrist»).   |

- 6 Kostenregelung und Abgaben** Der Verkauf im Rahmen dieses Kaufangebots von Namen- und Inhaberaktien der Clair Finanz Holding AG, welche bei Banken in der Schweiz deponiert sind, erfolgt im Rahmen dieses Kaufangebots während der Angebots- und Nachfrist ohne Spesen und Abgaben.
- Die beim Verkauf im Rahmen dieses Kaufangebots anfallenden eidgenössischen Umsatzabgaben werden von der Carlton-Holding AG getragen.
- 7 Anwendbares Recht und Gerichtsstand** Das Kaufangebot und sämtliche daraus resultierenden gegenseitigen Rechte und Pflichten unterstehen **schweizerischem Recht**.
- Ausschliesslicher Gerichtsstand ist das **Handelsgericht des Kantons Zürich**.
- 8 Indikativer Zeitplan**
- |                 |  |
|-----------------|--|
| 17. Juni 2004   | Veröffentlichung des Kaufangebots  |
|                 | Beginn der Angebotsfrist   |
| 14. Juli 2004   | Ende der Angebotsfrist*  |
| 20. Juli 2004   | Beginn der Nachfrist*  |
| 2. August 2004  | Ende der Nachfrist*  |
| 16. August 2004 | Auszahlung des Kaufpreises für die während der Angebots- und der Nachfrist angemeldeten Titel* |

\* Die Carlton-Holding AG behält sich das Recht vor, die Angebotsfrist ein- oder mehrmals zu verlängern nach Massgabe von Kapitel A 3 «Angebotsfrist». Der Zeitplan wird diesfalls angepasst.

Die mit der Durchführung beauftragte Bank: Zürcher Kantonalbank



## Anhang: Fairness Opinion der BDO Sofirom vom 25. Mai 2004



**BDO Sofirom**  
Financial Services

8031 Zürich, Fabrikstrasse 50  
Tel. 01 444 35 55, Fax 01 444 37 66  
[www.bdo.ch](http://www.bdo.ch)

An den Verwaltungsrat der  
Clair Finanz Holding AG  
Sinserstrasse 47  
CH-6330 Cham

Zürich, 25. Mai 2004

### Fairness-Opinion

Sehr geehrte Herren

Die Carlton-Holding AG, Allschwil, macht für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien und Inhaberaktien der Clair Finanz Holding AG, Cham, ein öffentliches Kaufangebot.

Sie haben uns mit der neutralen Beurteilung des Angebotspreises beauftragt.

Nachstehend erhalten Sie unseren Bericht über die ausgeführten Arbeiten und unsere Schlussfolgerung betreffend Angemessenheit des Angebotspreises.

Inhalt	Seite
1. Ausgangslage	2
2. Auftrag	2
3. Grundlagen und durchgeführte Arbeiten	3
4. Bewertungsansätze	4
5. Schlussfolgerung	8

## 1. Ausgangslage

Am 15. April 2004 haben die Aktionäre der Mövenpick-Holding, Cham, anlässlich der ordentlichen Generalversammlung die Abspaltung der Clair Finanz Holding AG genehmigt. Die Abspaltung erfolgt per 1. Januar 2004 durch Ausschüttung der Clair-Aktien als Sachdividende an die Aktionäre der Mövenpick-Holding am 17. Juni 2004. Mit der Transaktion werden die von der Mövenpick Gruppe gehaltenen Immobilien und andere nicht betriebsnotwendige Vermögenswerte sowie dazugehörige Passiven in die neu gegründete Clair Finanz Holding AG abgespalten. Die Abspaltung erfolgt im Rahmen einer Bereinigung der Bilanzstruktur und einer Fokussierung auf das operative Kerngeschäft der Mövenpick Gruppe. Die Aktionäre der Mövenpick-Holding wurden mittels Informationsbroschüre vom 14. April 2004 detailliert über das geplante Vorgehen und die Abwicklung orientiert. Die Abspaltung ist im Spin-off Vertrag zwischen der Mövenpick-Holding, Cham, und der Clair Finanz Holding AG, Cham, vom 25. März 2004 sowie dem Addendum vom 8. April 2004 geregelt.

Im Rahmen des Abspaltungskonzepts unterbreiten die Hauptaktionäre der Clair Finanz Holding AG über die Carlton-Holding AG, Allschwil, (die Anbieterin) den Publikumsaktionären der Clair Finanz Holding AG ein öffentliches Bar-Kaufangebot für deren Aktien der Clair Finanz Holding AG. Die Anbieterin möchte den Minderheitsaktionären mit dem Kaufangebot einen steuerlich attraktiven Ausstieg aus der Clair Finanz Holding AG ermöglichen. Sie strebt eine möglichst hohe Andienungsquote an. Die Aktien der Clair Finanz Holding AG werden nicht an der SWX Swiss Exchange kotiert. Die Zürcher Kantonalbank wird einen ausserbörslichen Handel der Aktien der Clair Finanz Holding AG ab dem Tag der Abspaltung von der Mövenpick-Holding organisieren.

Der Verwaltungsrat der Clair Finanz Holding AG hat die KPMG Fides, Zürich, beauftragt, eine neutrale Bewertung aller durch die Clair Finanz Holding AG übernommenen Immobilienwerte (Einzelobjekte sowie Aktiengesellschaften mit Immobilienvermögen) zu erstellen.

## 2. Auftrag

Sie haben uns mit der Erstellung einer Fairness Opinion beauftragt, welche das Übernahmeangebot der Carlton-Holding AG, Allschwil, für sämtliche sich im Publikum befindenden Aktien der Clair Finanz Holding AG aus finanzieller Sicht auf dessen Angemessenheit hin überprüft.

Unsere Fairness Opinion beruht auf der unabhängigen Bewertung der Immobilienwerte durch die KPMG Fides, Zürich, Informationen der Gesellschaft sowie weiteren zugänglichen Informationen, die zum Zeitpunkt der Erstellung am 25. Mai 2004 bekannt und unter Berücksichtigung der Wirtschafts- und Marktlage massgeblich waren.

Die vom Management erhaltenen internen Informationen, Analysen und die darin getroffenen Annahmen überprüften wir auf ihre Plausibilität. Im Übrigen haben wir uns auf die

Zuverlässigkeit und Vollständigkeit der uns zur Verfügung gestellten und öffentlich zugänglichen Informationen verlassen. Insbesondere sind wir davon ausgegangen, dass die uns zur Verfügung gestellten Informationen nach bestem Wissen und Gewissen erstellt wurden.

Wir führten keine unabhängige Überprüfung oder Bewertung von Aktiven und Passiven der Clair Finanz Holding AG durch. Wir weisen darauf hin, dass es sich bei unserer Beurteilung von Informationen nicht um Prüfungen nach den schweizerischen oder internationalen Grundsätzen gehandelt hat und wir auch nicht eine Prüfungsbestätigung in diesem Sinne aussprechen. Im Hinblick auf die rechtlichen und steuerlichen Aspekte der Transaktion haben wir uns auf die Angaben der Clair Finanz Holding AG gestützt.

Unsere Fairness Opinion bezieht sich nicht auf den dem Übernahmeangebot vorangegangenen Geschäftsentscheid betreffend die Abspaltung der Clair Finanz Holding AG noch stellt sie in irgendeiner Art eine Empfehlung an die Aktionäre der Clair Finanz Holding AG dar, ihre Aktien zu verkaufen. Die Fairness Opinion umfasst keine grundlegenden Untersuchungen der Vorteile dieser Transaktion für die Clair Finanz Holding AG. Zudem befasst sich die Fairness Opinion in keiner Hinsicht mit den Kursen, zu denen die Aktien der Clair Finanz Holding AG nach der Abspaltung von der Mövenpick-Holding ausserbörslich gehandelt werden.

Da unsere Beurteilung weitgehend auf den Angaben der Gesellschaft beruht, insbesondere denjenigen zur beabsichtigten zukünftigen Geschäftsausrichtung und zu den Planzahlen, beschränkt sich unsere Verantwortung auf die sorgfältige und fachgerechte Ausführung unserer Arbeiten.

In dieser Transaktion handeln wir als finanzielle Beraterin der Clair Finanz Holding AG und erhalten für unsere Tätigkeit ein Honorar.

### **3. Grundlagen und durchgeführte Arbeiten**

Für die Beurteilung des Kaufangebotes stützten wir uns auf nachstehend aufgeführte Grundlagen und führten insbesondere folgende Tätigkeiten aus:

- Durchsicht und Analyse öffentlich zugänglicher Geschäfts- und Finanzinformationen über die Mövenpick Gruppe und Clair Finanz Holding AG zur Plausibilisierung der erhaltenen Informationen und deren zugrundeliegenden Annahmen (u.a. Informationsbroschüre zur Abspaltung, Geschäftsbericht 2003 der Mövenpick-Holding, Spin-off Vertrag inklusive Addendum, Entwicklung des Aktienkurses der Mövenpick-Holding in 2004);
- Durchsicht und Analyse interner Geschäfts- und Finanzinformationen in Bezug auf die Abspaltung der Clair Finanz Holding AG sowie in Bezug auf die übertragenen materiellen und immateriellen Vermögenswerte (u.a. detaillierte Abspaltungsbilanz,

Zusammenstellung der Vermögenswerte, Berechnung der latenten Steuern, Aufstellung über angefallene Kosten);

- Durchsicht und Analyse der von der KPMG Fides, Zürich, durchgeführten Immobilienbewertung; Beurteilung der angewandten Schätzungsmethoden, der zugrundegelegten Parameter sowie der durchgeführten Alternativberechnungen; Einsichtnahme in die Schätzungsberichte und Arbeitsunterlagen zu den einzelnen Objekten; Besprechung der durchgeführten Arbeiten und zugrundegelegten Annahmen mit den Schätzern;
- Berechnung verschiedener Wertszenarien, basierend auf den zur Verfügung stehenden Informationen unter Berücksichtigung von unterschiedlichen Annahmen;
- Berechnung des Wertes pro Aktienkategorie;
- Vergleich der Resultate unserer Arbeiten mit dem Kaufangebot.

#### **4. Bewertungsansätze**

Das Resultat unserer Arbeiten kann wie folgt zusammengefasst werden:

##### **4.1 Allgemein**

Die Bewertung der Aktien der Clair Finanz Holding AG basiert auf unterschiedlichen Bewertungsmethoden für die einzelnen Vermögenswerte der Unternehmensgruppe.

Unter Berücksichtigung der vorstehend beschriebenen Ausgangslage und der Ausgliederung (Spin-off) von Vermögenswerten unterschiedlicher Natur von der Mövenpick-Holding in die Clair Finanz Holding AG sind das gewählte Vorgehen sowie die angewandten Methoden und deren Gewichtung für die Berechnung des inneren Wertes der Clair Finanz Holding AG angemessen und nachvollziehbar.

Die Aktien der Clair Finanz Holding AG sind nicht kotiert. Historische Kursbetrachtungen oder andere Transaktionen können beim vorliegenden Angebot nicht zu Vergleichszwecken herangezogen werden.

Die Vermögenswerte der Clair Finanz Holding AG können für den Zweck der Bewertung in folgende Gruppen unterteilt werden:

- Immobilienwerte (Einzelobjekte sowie Aktiengesellschaften mit Immobilienvermögen);
- Flüssige Mittel, Wertschriften sowie sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten;
- Latente Steuern, Handänderungsabgaben und Transaktionskosten;
- Aktien der Mövenpick-Holding.

Für die einzelnen Gruppen kamen die nachstehend beschriebenen Parameter und Szenarien bei der Wertfindung zur Anwendung.

## 4.2 Immobiliengeschäft

### *Einleitung*

Für die Bewertung des Immobiliengeschäfts wurden alle direkt oder über Tochtergesellschaften indirekt gehaltenen Immobilienwerte der Clair Finanz Holding AG einzeln bewertet.

Grundsätzlich wurde aufgrund der Nutzung und des Verwendungszwecks bei allen Objekten ein ertragsorientierter Bewertungsansatz gewählt.

Die angewandte Bewertungsmethode berücksichtigt die Discounted Cash Flows (diskontierte Free Cash Flows über einen Prognosezeitraum von fünf oder zehn Jahren zuzüglich Residualwert unter Berücksichtigung einer Restnutzungsdauer) sowie den Barwert (Rentenrechnung auf Basis des Mietwerts unter Berücksichtigung von Bewirtschaftungsaufwand und periodischen Erneuerungen). Der Erneuerungszyklus ist abhängig von der jeweiligen Nutzung und Art der Liegenschaft. Er liegt zwischen 15 und 30 Jahren.

Die jeweiligen Bewertungen wurden mittels Vergleichsrechnungen (Ertragswert, Barwert, Realwert, Vergleichsobjekte) plausibilisiert.

Der Verkehrswert wurde in der Regel aus dem Mittel von Discounted Cash Flow Wert und Barwert festgelegt. Für einzelne Immobilien wurde zusätzlich auch der Ertragswert für die Ermittlung des Verkehrswerts mit einbezogen.

Der Bewertungsgrundsatz, wonach sich der Wert eines Gutes (Immobilie) nach seinem Nutzen richtet, welchen es in der Zukunft zu erbringen vermag, ist eingehalten.

Der Basiszinssatz wurde objektabhängig festgelegt. Dabei wurde auf einen langfristig geglätteten Basiszins (für reine Wohnliegenschaften) sowie auf eine Finanzierung mit 60% Fremdkapital und 40% Eigenmittel abgestellt (Mittel aus Zinssatz für Fremdkapital und Verzinsungsanspruch des Eigenkapitals).

Aufgrund des wirtschaftlichen Umfeldes in der Hotellerie und Gastronomie wurden zusätzliche Risikozuschläge vorgenommen. Weiter wurde das Standortrisiko der jeweiligen Immobilie bei der Bestimmung des Risikozuschlags berücksichtigt.

Basierend auf der Nutzung und dem Verwendungszweck können die Immobilien für die Bewertung in nachfolgend beschriebene Kategorien eingeteilt werden:

### 4.2.1 Hotels mit Gewinnpacht

Für die Hotels mit Gewinnpacht (umsatzabhängige Miete) basiert die Bewertung auf neu abgeschlossenen Mietverträgen mit einem Mindestmietzins unter Berücksichtigung von Planzahlen für die Geschäftsjahre 2004 bis 2008. Die Grundlagen der Planungsannah-

men beruhen auf den vom Management erarbeiteten Budgets für die einzelnen Gesellschaften. Die Planerfolgsrechnungen wurden mit vergleichbaren Branchenwerten und -kennzahlen plausibilisiert (Benchmark SGH 2001 bis 2003 und vergleichbare Betriebe für die ausländischen Hotels).

Die zugrundegelegten Diskontierungssätze für die Hotelbetriebe im Inland liegen unter Berücksichtigung der individuellen Risikozuschläge für Standort und Betrieb zwischen 6.2% und 6.5%. Bei der Berechnung des Residualwertes wurde ein Wachstum von 1% im Diskontierungssatz berücksichtigt.

#### **4.2.2 Übrige gewerblich genutzte Immobilien**

Die Gruppe der übrigen gewerblich genutzten Immobilien umfasst Hotelbetriebe, Restaurants und Verwaltungsgebäude. Die Objekte wurden ebenfalls nach der Discounted Cash Flow Methode sowie der Barwertmethode gemäss der in der Einleitung beschriebenen Definition bewertet.

Für die Hotelbetriebe basieren die Planungszahlen auf bestehenden Mietverträgen. Die Diskontierung erfolgte unter Berücksichtigung der Zuschläge für Standort- und Betriebsrisiko zu Sätzen zwischen 6.2% und 6.5% für die Betriebe im Inland. Die Diskontierungssätze für die Hotelbetriebe ausserhalb der Schweiz wurden aufgrund der höheren Basiszinssätze in den jeweiligen Ländern mit 8.5% festgelegt.

Die Planzahlen der Restaurants basieren auf bestehenden Mietverträgen. Die verwendeten Diskontierungssätze betragen unter Berücksichtigung der Zuschläge für Standort- und Betriebsrisiko 6% für diese Immobilienobjekte.

Für die Bestimmung des Mietwertes für Verwaltungsgebäude wurden Einheitspreise für die Netto-Nutzflächen herangezogen. Diese Berechnungsart ist für Bürogebäude bzw. Liegenschaften mit Dienstleistungsangeboten üblich. Die eingesetzten Mietwerte pro m<sup>2</sup> und Jahr entsprechen ortsüblichen Ansätzen. Der angewandte Diskontierungssatz beträgt unter Berücksichtigung der Risikozuschläge 4.85%.

#### **4.2.3 Immobilien zu Wohnzwecken, Bauland und Nutzungsreserven**

Die Bewertungen von Immobilien, die ausschliesslich Wohnzwecken dienen, sowie Baulandparzellen oder Nutzungsreserven erfolgten mittels Ertragswerten oder vergleichbaren Objekten an ähnlicher Lage. Dieser Bewertungsansatz wurde gewählt, weil für die betreffenden Objekte aufgrund ihrer Art und Beschaffenheit für die Anwendung der Discounted Cash Flow Methode keine aussagekräftigen Grundlagen vorhanden waren.

Für Bauland erfolgte die Bestimmung zukünftiger Erträge auf der Basis eines Gebäudeprojektes, welches nach baupolizeilichen Vorschriften eine vollumfängliche Nutzung der Grundstückfläche ermöglicht. Der angewandte Kapitalisierungssatz unter Einbezug von

Risikozuschlägen für Bewirtschaftungskosten und Rückstellungen für künftige Erneuerungen liegt bei 6.2%.

Die zukünftigen Erträge bei den Wohnobjekten basieren auf bestehenden Sollmietzinsen. Unter Berücksichtigung von Risikozuschlägen aufgrund von Alter und Zustand der Einzelobjekte erfolgte die Kapitalisierung zu 7%.

#### **4.3 Flüssige Mittel, Wertschriften sowie sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten**

Die Bewertung der Flüssigen Mittel sowie der sonstigen Forderungen und Verbindlichkeiten erfolgte zu Nominalwerten gemäss der Abspaltungsbilanz per 1. Januar 2004.

Um den Ertrag auf dem gebundenen Kapital zu berücksichtigen wurde bei der Berechnung des Aktienwertes für die Zeitdauer vom 1. Januar 2004 bis zum Zeitpunkt des Kaufangebots eine Verzinsung zum Geldmarktsatz (für 3 Monate) der am Jahresanfang vorhandenen liquiden Mittel berechnet.

Für die Bewertung der Wertschriften im Umlaufvermögen wurde die Kursentwicklung für den Zeitraum von Januar bis Ende März 2004 berücksichtigt.

#### **4.4 Latente Steuern, Handänderungsabgaben und Transaktionskosten**

Im Rahmen der Abspaltung werden die verschiedenen Immobilienwerte (Einzelobjekte und Gesellschaften) zu Buchwerten auf die Clair Finanz Holding AG übertragen.

Die latenten Steuern auf der Differenz zu den Verkehrswerten der Immobilien wurden auf Stufe der einzelnen Gruppengesellschaften der Clair Finanz Holding AG bei der Berechnung des inneren Wertes (net asset value) berücksichtigt. Der dabei angewandte Gewinnsteuersatz beträgt 25% bzw. 12.5%.

Bei der Clair Finanz Holding AG und auf Stufe der Zwischengesellschaften wurden die latenten Steuern auf der Differenz zwischen den Buchwerten und den Marktwerten der Beteiligungen bzw. der sonstigen Vermögenswerte zu einem Satz von 8% berechnet.

Die Handänderungsabgaben auf der Übertragung von Immobilien sowie die Transaktionskosten im Zusammenhang mit der Abspaltung der Clair Finanz Holding AG wurden bei der Wertfindung separat behandelt. Der berücksichtigte Betrag basiert auf einer Schätzung über die anfallenden Kosten.

#### **4.5 Aktien der Mövenpick-Holding**

Die Berechnung des Marktwertes der durch die Clair Finanz Holding AG gehaltenen Aktien der Mövenpick-Holding basiert auf dem durchschnittlichen Börsenkurs von März/April 2004 für die beiden Titelt Kategorien.

Sodann wurde eine Wertberichtigung für den abgespaltenen Unternehmensteil der Clair Finanz Holding AG auf der Basis des inneren Wertes der übertragenen Aktiven und Passiven per Bewertungszeitpunkt berücksichtigt. Eine Plausibilisierung erfolgte mittels Vergleich mit dem errechneten inneren Wert der Mövenpick Aktie nach der Abspaltung per 1. Januar 2004.

#### **4.6 Prämie**

Die Berechnungen des Wertes für die Aktien der Clair Finanz Holding AG, basierend auf verschiedene Szenarien, haben ergeben, dass der Angebotspreis für die beiden Aktienkategorien bei allen von uns analysierten Varianten eine Prämie enthält.

### **5. Schlussfolgerung**

Basierend auf der vorstehend beschriebenen Ausgangslage, den uns von der Gesellschaft gemachten Angaben und unseren Analysen beurteilen wir das Angebot von CHF 500.-- pro Inhaberaktie der Clair Finanz Holding AG und CHF 100.-- pro Namenaktie der Clair Finanz Holding AG aus finanzieller Sicht als fair und angemessen.

Unsere Fairness Opinion richtet sich ausschliesslich an den Verwaltungsrat und die Aktionäre der Clair Finanz Holding AG. Sie darf ohne schriftliche Zustimmung von BDO Sofirom, mit Ausnahme der Publikation im Anhang zum Angebotsprospekt, für keine anderen Zwecke verwendet werden.

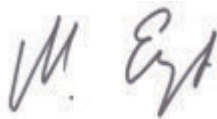
Diese Fairness Opinion basiert auf Schweizer Recht. Gerichtsstand ist Zürich.

Freundliche Grüsse

BDO Sofirom



Markus Egli



Markus Eugster

(Diese Seite wurde absichtlich leergelassen.)

