

Rapport (« Rapport ») à l'attention du Conseil d'administration de LO Holding Lausanne-Ouchy SA (« LO ») relatif à l'appréciation de l'équité financière de l'offre publique d'échange de Mobimo Holding AG (« Mobimo ») portant sur toutes les actions LO se trouvant en mains du public (« l'Offre »), sous réserve des actions détenues par JJM Participations SA (« JJMP »), pour lesquelles l'offre publique d'échange est effectuée au travers de cette société.

Genève, le 7 septembre 2009

Définitions et abréviations

CAPM	Capital Asset Pricing Model (ou « MEDAF », Modèle d'évaluation des actifs financiers)
CHF	Franc(s) suisse(s)
COPA	Commission des OPA suisse
DCF	Discounted Cash Flow (flux monétaires actualisés)
Deloitte	Deloitte SA
EBIT	Earnings Before Interest and Tax (résultat opérationnel avant intérêts et impôts)
EBITDA	Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization (résultat opérationnel avant intérêts, impôts et amortissements d'actifs corporels et incorporels)
Flon	Quartier au centre de Lausanne
JBF	JBF Finance SA
JJM	JJM Holding SA
JJM Participations SA	Nouvelle société dans laquelle JJM a transféré ses actions LO
JJMP	JJM Participations SA
LO	LO holding Lausanne-Ouchy SA
m ²	Mètre(s) carré(s)
Mobimo	Mobimo Holding AG
NAV	Net Asset Value (valeur de l'actif net)
NAVA	Net Asset Value Adjusted (valeur de l'actif net ajusté)
Offre	Offre publique d'échange de Mobimo portant sur toutes les actions LO se trouvant en mains du public, sous réserve des actions détenues par JJMP pour lesquelles l'offre publique d'échange est effectuée au travers de cette société
OPE	Offre publique d'échange
Portefeuille immobilier	Immeubles d'exploitation, immeubles de placement, immeubles de placement en construction, promotions immobilières et réserves foncières
Rapport	Rapport Deloitte daté du 7 septembre 2009 et basé sur l'information disponible jusqu'au 22 juillet 2009
Rapport d'échange LO	8.30 actions Mobimo par action LO
Rapport d'échange JJMP	X actions Mobimo par action JJMP, sachant que: $X = (3.82 \times 8.30) - (SJJMP / RMK)$
Rapport d'échange LO ajusté	Y actions Mobimo par action LO, sachant que: $Y = 8.30 + ((25.68 - X) / 3.82)$
Rapport d'échange JJMP ajusté	25.68 actions Mobimo par action JJMP
RMK	Cours moyen pondéré par les volumes de l'action Mobimo pendant les 20 jours de bourse précédant l'avant-dernier jour de bourse précédant le jour de l'exécution
SIX	SIX Swiss Exchange (Bourse Suisse)

SJJMP	Montant des dettes de JJMP par action JJMP au jour de l'exécution (vraisemblablement le 9 novembre 2009)
VE	Valeur d'entreprise (Enterprise Value)
60 jours VWAP	Prix moyen pondéré par le volume de toutes les transactions exécutées en bourse durant les 60 derniers jours de négoce jusqu'au 22 juillet 2009
WACC	Weighted Average Cost of Capital (ou « CMPC », Coût Moyen Pondéré du Capital)
Wüest & Partner	Wüest & Partner SA
X	Rapport d'échange JJMP
Y	Rapport d'échange LO ajusté

Table des matières

1.	Introduction	5
1.1.	Contexte et présentation de l'Offre	5
1.2.	Présentation de la transaction avec JBF et comparaison avec l'Offre	6
1.3.	Mandat de Deloitte	7
1.4.	Base d'évaluation	7
2.	Présentation des sociétés	10
2.1.	LO.....	10
2.2.	Mobimo	12
3.	Procédures et méthodes d'évaluation.....	14
3.1.	Procédures d'évaluation	14
3.2.	Approche de la NAVA estimée.....	14
3.3.	Approche de marché.....	16
4.	Considérations relatives au Ratio d'échange	17
4.1.	NAVA estimée de LO	17
4.2.	NAVA estimée de Mobimo.....	20
4.3.	Résultats de l'approche par la NAVA estimée.....	22
4.4.	Approche de marché.....	22
5.	Analyse de l'évolution des cours et des volumes d'échange des actions.....	24
5.1.	Comparaison du Rapport d'échange LO avec le cours de bourse de LO	24
5.2.	Analyse de l'évolution des cours et volumes d'échanges des actions LO et Mobimo	24
5.3.	Analyse de l'évolution du rapport d'échange obtenu sur la base des cours de bourse	26
6.	Conclusion.....	27
6.1.	Résultat de l'expertise	27
6.2.	Autres considérations	27
7.	Annexes.....	28
7.1.	Coût moyen pondéré du capital.....	28
7.2.	Beta et structure de capital des sociétés cotées comparables sélectionnées.....	30
7.3.	Multiples des sociétés cotées comparables sélectionnées	31
7.4.	Multiples de transactions comparables sélectionnées	32

Note: Tous les chiffres du rapport sont arrondis. Le lecteur procédant aux calculs sur la base des informations présentées dans le cadre de ce rapport pourrait obtenir des résultats différents en raison des arrondis.

1. INTRODUCTION

1.1. Contexte et présentation de l'Offre

LO holding Lausanne-Ouchy SA est une société suisse cotée sur le segment des sociétés immobilières de la SIX Swiss Exchange (« SIX »). Le capital-actions de CHF 12'000'000, entièrement libéré, est divisé en 120'000 actions nominatives liées d'une valeur nominale de CHF 100 chacune (119'500 actions sont en circulation et 500 actions sont détenues en mains propres au 30 juin 2009). Au 22 juillet 2009, sa capitalisation boursière se montait à environ CHF 165.5 millions.

Les principaux actionnaires de LO sont JJMP qui détient environ 36% du capital-actions et Mobimo qui détient 22% du capital-actions (acquis de JBF Finance SA (« JBF ») en date du 22 juillet 2009).

Mobimo Holding AG est également une société de droit suisse cotée sur le segment des sociétés immobilières de la SIX. Son capital-actions, entièrement libéré, s'élève à CHF 165'122'274 et est composé de 4'345'323 actions nominatives d'une valeur nominale de CHF 38 par action (4'335'323 actions sont en circulation et 10'000 actions sont détenues en mains propres au 30 juin 2009). De plus, au 30 juin 2009, Mobimo avait émis 103'403 options qui peuvent être converties en actions dans le cadre d'un programme de participation. Au 22 juillet 2009, sa capitalisation boursière se montait à environ CHF 637.7 millions.

Mobimo a fait une annonce préalable d'une OPE volontaire pour le rachat des titres de LO le 23 juillet 2009. Pour ce faire, Mobimo procédera à une augmentation de capital et émettra les nouvelles actions nominatives nécessaires sur la base du capital autorisé existant.

L'OPE de Mobimo porte sur toutes les actions LO se trouvant en mains du public ainsi que sur les actions de JJMP. Les offres, telles que décrites dans le prospectus d'émission sont reprises aux chiffres 1.1.1 et 1.1.2 ci-dessous.

1.1.1. Offre JJMP

Le Conseil d'administration de LO nous a informés que JJM Holding SA (« JJM ») a transféré ses actions LO (42'846 actions) ainsi qu'une partie de ses dettes bancaires (environ CHF 10 million) dans une nouvelle société, JJMP préalablement à l'offre. Les actions JJMP (11'216 actions JJMP) ont ensuite été remises aux actionnaires de JJM.

L'offre de Mobimo pour les actions JJMP et telle que décrite dans le prospectus d'émission est la suivante:

- X actions Mobimo par action JJMP (« Rapport d'échange JJMP »), sachant que:

$$X = (3.82 \times 8.30)^1 - (SJJMP / RMK)^2$$

3.82: Nombre d'actions LO par action JJMP (3.82 actions LO seront indirectement acquises par le biais d'une action JJMP).

8.30: Rapport d'échange LO (c'est-à-dire que 8.30 actions Mobimo seront offertes pour chaque action LO).

SJJMP: Montant des dettes de JJMP par action JJMP au jour de l'exécution (vraisemblablement le 9 novembre 2009)

RMK: Cours moyen pondéré par les volumes de l'action Mobimo pendant les 20 jours de bourse précédant l'avant-dernier jour de bourse précédant le jour de l'exécution.

¹ Ratio d'échange avant prise en considération de la dette JJMP reprise par Mobimo (nombre d'actions Mobimo par action JJMP, calculé en fonction du Rapport d'échange LO).

² Ajustement du ratio d'échange pour tenir compte de la dette de JJMP reprise par Mobimo (SJJP, exprimé en un nombre d'actions Mobimo, calculé sur la base du RMK).

Dans le cas où le Rapport d'échange JJMP calculé selon la formule ci-dessus devait être inférieur à 25.68 (c'est-à-dire lorsque $X < 25.68$), le Rapport d'échange JJMP sera relevé et fixé au nombre de 25.68 actions Mobimo par action JJMP (« Rapport d'échange JJMP ajusté »).

N'ayant pas eu accès aux informations financières de JJM et de JJMP et n'ayant pas été mandaté par les Conseils d'administration de ces deux sociétés, Deloitte SA (« Deloitte ») n'exprime pas d'opinion sur le Rapport d'échange JJMP.

1.1.2. Offre LO

L'Offre de Mobimo pour les actions LO se trouvant en mains du public et telle que décrite dans le prospectus d'émission est la suivante:

- 8.30 actions Mobimo par action LO (« Rapport d'échange LO »);

Si, et seulement si, le Rapport d'échange JJMP calculé selon le chiffre 1.1.1 ci-dessus devait être inférieur à 25.68, alors le Rapport d'échange LO sera ajusté selon la formule ci-dessous, afin que l'égalité de traitement soit assurée:

- Y actions Mobimo par action LO (« Rapport d'échange LO ajusté »), sachant que:

$$Y = 8.30 + ((25.68 - X) / 3.82)$$

8.30: Rapport d'échange LO.

25.68: Rapport d'échange JJMP ajusté selon le chiffre 1.1.1.

X: Rapport d'échange JJMP, calculé selon la formule au chiffre 1.1.1.

3.82: Nombre d'actions LO par action JJMP.

Le Rapport d'échange LO ajusté sera arrondi à la seconde décimale et publié dans les médias électroniques au plus tard le jour de l'exécution.

1.2. Présentation de la transaction avec JBF et comparaison avec l'Offre

Préalablement à l'OPE, Mobimo a racheté les actions LO détenues par JBF contre un paiement en espèces de CHF 1'230 par action.

Afin de comparer la transaction JBF avec l'Offre faite aux actionnaires publics, le paiement en espèces a été converti en un ratio d'échange. Ce calcul est basé sur le cours moyen de l'action Mobimo pondéré par le volume de toutes les transactions exécutées en bourse durant les 60 derniers jours de négoce jusqu'au 22 juillet 2009 (« 60 jours VWAP »), soit CHF 147.36 par action. Pour information, le cours de l'action Mobimo utilisé dans ce Rapport est celui diminué par la réduction de la valeur nominale de CHF 9 par action intervenue au 30 juin 2009.

Sur cette base, les CHF 1'230 par action LO offerts à JBF correspondent à 8.35 actions Mobimo. Ce ratio peut être comparé avec le Rapport d'échange LO pour les titres détenus en mains du public de 8.30 actions Mobimo pour une action LO.

1.3. Mandat de Deloitte

Le Conseil d'administration de LO a chargé Deloitte d'établir un Rapport à son attention sur la question de savoir si le Rapport d'échange LO relatif à l'Offre décrite en section 1.1.2 doit être considéré comme équitable. Le présent Rapport se limite uniquement à l'analyse et à l'appréciation de l'équité du Rapport d'échange LO sous l'angle financier. Il ne vise pas à estimer la valeur des actions LO ou de Mobimo et ne constitue pas une recommandation aux actionnaires publics de LO d'accepter ou de refuser l'Offre.

N'ayant pas eu accès aux informations financières de JJM et de JJMP et n'ayant pas été mandatée par les Conseils d'administration de ces deux sociétés, Deloitte n'exprime pas d'opinion sur le Rapport d'échange JJMP.

En tant qu'avis indépendant, ce Rapport est destiné exclusivement au Conseil d'administration de LO dans le cadre de la préparation du rapport que ce dernier doit rédiger à l'attention des actionnaires de LO selon l'Ordonnance de la COPA sur les offres publiques d'acquisition. Le présent Rapport ne peut être publié qu'en relation avec le rapport du Conseil d'administration de LO et ne saurait être publié indépendamment ou dans un autre contexte ou pour tout autre but. Une version projet du présent Rapport a été présentée au Conseil d'administration le 21 juillet 2009.

Le présent Rapport ne contient pas d'appréciation sur les conséquences pouvant découler d'une acceptation ou d'un refus de l'Offre. En outre, il ne contient ni une évaluation de la valeur future des actions qui ne seront pas proposées à Mobimo, ni un avis sur la question de savoir si de telles actions seront toujours cotées après la conclusion de l'Offre, et, le cas échéant, à quels cours. Le Rapport ne vise, enfin, pas non plus à analyser les différentes implications, notamment fiscales, pouvant intervenir, au niveau individuel pour chaque actionnaire.

Le mandat de Deloitte a été accepté uniquement à l'égard du Conseil d'administration de LO, auquel le Rapport est destiné et adressé, à l'exclusion de toute tierce partie. Il est expressément stipulé qu'aucune tierce partie n'est autorisée à se fonder sur le Rapport, et que Deloitte n'assume et n'accepte aucune responsabilité à l'égard d'une quelconque tierce partie. Ainsi, toute tierce partie éventuellement concernée par l'Offre et/ou les actions Mobimo ou de LO est, en particulier, tenue de fonder toute appréciation et/ou décision relative à l'Offre sur ses propres analyses et/ou sur celles de ses éventuels experts et/ou mandataires.

Les conclusions de ce Rapport reposent sur les conditions du marché, de l'entreprise et de l'économie prévalant au 22 juillet 2009, et ne sont valables qu'à cette date. Les conclusions de ce Rapport pourraient donc changer si Deloitte devait se prononcer à une date ultérieure. Les conclusions du présent Rapport se fondent également sur la base d'évaluation décrite au chiffre 1.4 ci-dessous.

1.4. Base d'évaluation

Deloitte a reçu et utilisé les données suivantes pour son appréciation:

- (a) informations publiques concernant LO et Mobimo, qui ont été jugées importantes pour l'analyse, y compris rapports d'analystes, communiqués de presse et articles de journaux sur les deux sociétés;
- (b) évaluations des actifs du Portefeuille immobilier de LO au 31 décembre 2008 réalisées par l'expert immobilier Wüest & Partner SA (« Wüest & Partner »). Ces rapports sont datés du 7 avril 2009 pour les immeubles de placement et du 18 février 2009 pour les promotions immobilières et les immeubles de placement en construction;
- (c) évaluations des actifs du Portefeuille immobilier de Mobimo au 31 décembre 2008 réalisées par l'expert immobilier Wüest & Partner. Ces rapports sont datés du 10 et 12 janvier 2009 pour les immeubles de placement et du 22 et 28 avril 2009 pour les promotions immobilières, les immeubles de placement en construction et les immeubles d'exploitation utilisés par Mobimo dans le cadre de ses opérations;
- (d) rapport de l'expert immobilier Wüest & Partner daté du 30 avril 2009 confirmant les similitudes des méthodes d'évaluation et la comparabilité des hypothèses qui ont été retenues pour l'évaluation au 31 décembre 2008 des Portefeuilles immobiliers de LO et de Mobimo;
- (e) informations financières établies par la direction de LO qui ont été jugées importantes pour notre analyse, y compris les comptes consolidés 2007 et 2008 de LO, les comptes statutaires de LO Immeubles SA, LO Gestion SA, Parking du Centre SA, Flonplex SA, Parking St-François SA et Flon Events Sàrl pour les années 2006, 2007 et 2008, le budget consolidé 2009 de LO et les budgets 2009 des sociétés LO Immeubles SA, LO Gestion SA, Parking du Centre SA, Flonplex SA et Flon Events Sàrl;
- (f) informations financières établies par la direction de Mobimo qui ont été jugées importantes pour notre analyse, y compris les comptes consolidés 2007 et 2008 de Mobimo, les comptes statutaires de Mobimo Holding SA, Mobimo AG, Mobimo Verwaltungs AG et Mobimo Finance Ltd. pour les années 2006, 2007 et 2008, ainsi que le budget consolidé 2009 de Mobimo;
- (g) estimation du montant nécessaire de la provision de prévoyance de LO au 31 décembre 2008 selon la norme comptable IAS 19 réalisée par l'expert actuair Mercier (Suisse) SA et datée du 29 avril 2009;
- (h) estimations de la direction de LO et de Mobimo des pénalités de remboursement anticipé des dettes financières de LO et de Mobimo;
- (i) données du marché des capitaux et données financières concernant une sélection d'entreprises cotées comparables, émanant principalement de Bloomberg;
- (j) données relatives à une sélection de transactions comparables, émanant principalement des bases de données Mergermarket;
- (k) cours historiques et volumes d'échange des actions LO et Mobimo, émanant principalement de Bloomberg;

- (l) informations obtenues dans le cadre d'entretiens avec la direction de LO et de Mobimo;
- (m) informations collectées dans le cadre des visites de certains sites du Portefeuille immobilier de LO et de Mobimo.

Les réflexions présentées dans ce document se fondent sur les informations disponibles au 22 juillet 2009 et peuvent être sujettes à des modifications. A cette date, les informations listées aux points (b) à (h) ci-dessus, avec date de référence le 30 juin 2009, n'étaient pas disponibles. Deloitte s'est donc principalement basée sur l'information disponible au 31 décembre 2008.

Le Conseil d'administration de LO a mandaté Deloitte pour l'établissement d'un Rapport à son attention relatif à l'appréciation de l'équité financière du Rapport d'échange LO. Cette mission ne consiste pas en une évaluation par Deloitte des biens du Portefeuille immobilier de LO et Mobimo. Dans le cadre de nos travaux, nous avons eu accès aux évaluations des actifs du Portefeuille immobilier de LO et Mobimo préparées par l'expert immobilier Wüest & Partner. Nous avons lu certains de ces rapports d'évaluation afin de nous informer de leur contenu, pour comprendre les méthodes d'évaluation utilisées et pour nous former une opinion sur les principes utilisés pour déterminer la valeur des Portefeuilles immobiliers de LO et Mobimo. Ces lectures reposant uniquement sur un échantillon, Deloitte se fie entièrement aux rapports de Wüest & Partner en ce qui concerne la valeur des Portefeuilles immobiliers.

Lors de l'établissement de ce Rapport, Deloitte a admis l'exactitude, la justesse et l'intégralité des informations financières et autres informations établies par LO ou Mobimo ou par des tiers pour le compte de LO et/ou Mobimo ainsi que des informations publiques. Deloitte n'exprime aucune opinion sur ces informations et s'y est fiée sans assumer de responsabilité pour un contrôle indépendant de telles informations. Deloitte n'a pas vérifié l'exactitude, ni l'intégralité des informations fournies par LO et par Mobimo, ni la véracité ou le bien-fondé des informations publiques et a considéré celles-ci comme étant complètes et exactes.

En outre, Deloitte a obtenu du Conseil d'administration de LO une lettre de représentation attestant que les faits et opinions inclus dans ce Rapport, en ce qui concerne LO, sont exacts, que les opinions attribuées au Conseil d'administration de la société sont justes et raisonnables, que toutes les informations significatives et pertinentes dans le cadre de ce Rapport ont bien été portées à sa connaissance et que le Conseil d'administration de la société n'a pas connaissance de données importantes qui pourraient avoir une incidence sur les conclusions de ce Rapport. Une lettre contenant les mêmes représentations a été obtenue du Conseil d'administration de Mobimo.

2. PRÉSENTATION DES SOCIÉTÉS

2.1. LO

2.1.1. Structure du groupe LO

LO est une société immobilière basée à Lausanne détenant des participations dans les sociétés mentionnées ci-dessous:

- LO Immeubles SA (participation à 100% de LO) qui possède le patrimoine immobilier du groupe;
- LO Gestion SA (participation à 100% de LO) qui gère et développe le parc immobilier du groupe ainsi que des immeubles appartenant à des tiers;
- Flon Events Sàrl (participation à 95% de LO) qui est chargée de l'animation culturelle et événementielle de la plate-forme du Flon, un quartier au centre de Lausanne;
- Parking du Centre SA (participation à 50% de LO) qui détient et exploite un parking au centre de Lausanne;
- Flonplex SA (participation à 40% de LO) qui détient un cinéma Multiplex au Flon;
- Parking St-François SA (participation à 27% de LO) qui détient et exploite un parking au centre de Lausanne.

Les comptes consolidés de LO sont établis conformément aux normes comptables Swiss GAAP RPC (Recommandations relatives à la Présentation des Comptes). Dans le cadre de l'établissement des comptes annuels, LO Immeubles SA, LO Gestion SA et Flon Events Sàrl sont consolidées par la méthode de l'intégration globale. Parking du Centre SA est consolidée par intégration proportionnelle, Flonplex SA et Parking St-François SA sont traitées comme des participations financières.

2.1.2. Immeubles de placement

Le patrimoine immobilier de LO est principalement détenu par LO Immeubles SA et consiste essentiellement en une surface de 48'500 m² au centre-ville de Lausanne (le Flon) et de quelques bâtiments situés dans le quartier d'Ouchy. Outre les biens immobiliers détenus par LO Immeubles SA, le bâtiment de Parking du Centre SA est également inclus dans le patrimoine immobilier de LO, à hauteur de la quote-part de participation.

Les biens de placement sont valorisés à CHF 376.6 millions au 31 décembre 2008 selon le rapport annuel de LO (hors immeubles de placement en construction). La valeur de ces biens correspond à la valeur de marché telle qu'estimée dans les rapports de l'expert immobilier Wüest & Partner.

2.1.3. Promotions immobilières et immeubles de placement en construction

Les promotions immobilières et immeubles de placement en construction sont comptabilisés à CHF 22.1 millions dans le rapport annuel au 31 décembre 2008. Dans le cadre de ce Rapport, ces promotions ont été revalorisées à la valeur de marché au 31 décembre 2008 sur la base des estimations de l'expert immobilier Wüest & Partner à CHF 25.6 millions.

Les projets de promotions concernent les emplacements Beau-Séjour (104 appartements de moyen à haut standing ainsi que 102 places de parking), place de l'Europe 6 (remplacement de l'immeuble par l'Hôtel Design) et rue de Genève 7 (projet de rénovation et transformation du bâtiment).

2.1.4. Chiffres clés

Les chiffres clés de LO, tels qu'ils ressortent des rapports annuels audités par KPMG, sont reproduits dans le tableau ci-dessous:

(en CHF millions)		2006	2007	2008
Revenu d'exploitation des immeubles		10.4	12.4	14.2
Variation nette de la valeur de marché du patrimoine immobilier		6.4	22.2	37.1
Autres produits d'exploitation		0.9	0.7	1.0
EBITDA		14.5	31.8	48.7
EBIT		14.3	31.6	48.5
Bénéfice consolidé de l'exercice		9.2	21.7	33.9
Immeubles de placement	[F1]	215.3	290.2	376.6
Immeubles de placement en construction	[F2]	n.a.	n.a.	8.1
Promotions	[F2]	48.5	36.2	13.9
Total de l'actif		284.3	354.1	421.0
Liquidités		9.8	11.6	11.8
Total de l'endettement financier		132.2	175.9	200.5
Fonds propres (NAV)		123.6	144.1	177.0

[F1] Valorisés à la valeur de marché estimée sur la base des rapports de l'expert immobilier Wüest & Partner

[F2] Valorisés au coût d'acquisition ou de revient

Le bénéfice net de l'exercice 2008 est fortement influencé par l'augmentation exceptionnelle de la valeur de marché du parc immobilier, dont la variation nette de CHF 37.1 millions résulte notamment de la mise en exploitation du complexe « Les Mercier » à la fin 2008.

2.2. Mobimo

2.2.1. Structure du groupe Mobimo

Mobimo est une société anonyme basée à Lucerne. Elle détient trois sociétés, dont deux sont basées en Suisse et une à Jersey, Channel Islands, au sein de son périmètre de consolidation. Il s'agit de:

- Mobimo AG (participation à 100% de Mobimo) qui détient le patrimoine immobilier du groupe;
- Mobimo Verwaltungs AG (participation à 100% de Mobimo) qui gère et développe le parc immobilier du groupe;
- Mobimo Finance Ltd (participation à 100% de Mobimo) qui participe au financement des sociétés du groupe.

Les comptes consolidés de Mobimo sont établis conformément aux normes comptables IFRS (International Financial Reporting Standards). Toutes les sociétés du groupe sont consolidées selon la méthode de l'intégration globale.

2.2.2. Immeubles de placement

Le Portefeuille immobilier de Mobimo est intégralement détenu par Mobimo AG. Au 31 décembre 2008, la valeur des biens de placement est estimée à CHF 1'046.2 millions selon les comptes annuels. Cette valeur se décompose en CHF 925.3 millions d'immeubles commerciaux et de CHF 120.9 millions d'immeubles d'habitation.

Dans les comptes, les immeubles de placement sont valorisés à leur valeur de marché sur la base des rapports d'évaluation de l'expert immobilier Wüest & Partner.

2.2.3. Promotions immobilières, immeubles de placement en construction et immeubles d'exploitation

Au 31 décembre 2008, la valeur comptable des promotions immobilières, immeubles de placement en construction et des immeubles d'exploitation utilisé par Mobimo s'élève à CHF 436.8 millions (CHF 300.7 millions pour les promotions immobilières, CHF 122.0 millions pour les immeubles de placement en construction et CHF 14.1 millions pour les immeubles d'exploitation utilisés par Mobimo).

Au 31 décembre 2008, en ce qui concerne les promotions, Mobimo compte 9 terrains à bâtir pour une valeur comptable de CHF 81.6 millions, 8 immeubles en construction pour une valeur comptable de CHF 198.5 millions et 4 immeubles en vente pour une valeur comptable de CHF 20.6 millions. Parmi ces 21 projets de promotion, 18 concernent de nouvelles constructions et 3 des transformations d'immeubles existants.

Dans le cadre de ce Rapport, les promotions, les immeubles de placement en construction et les immeubles d'exploitation ont été revalorisés à leur valeur de marché au 31 décembre 2008 sur la base des rapports d'évaluation de l'expert immobilier Wüest & Partner avec une plus-value de CHF 26.0 millions par rapport à la valeur comptable.

2.2.4. Chiffres clés

Les chiffres clés de Mobimo, tels qu'ils ressortent des rapports annuels audités par KPMG pour les années 2006 à 2008, sont présentés ci-dessous:

(en CHF millions)		2006	2007	2008
Revenu de la vente de promotions		14.5	22.2	24.0
Revenu d'exploitation des immeubles		44.7	52.4	57.9
Variation nette de la valeur de marché du patrimoine immobilier		18.8	17.8	9.0
Autres produits d'exploitation (Résultat sur ventes d'immeubles)		4.9	3.9	2.0
EBITDA		68.8	81.0	80.5
EBIT		68.5	80.2	79.6
Bénéfice consolidé de l'exercice		41.0	51.9	46.5
Immeubles de placement	[F1]	790.9	925.3	1'046.2
Immeubles de placement en construction	[F2]	126.0	100.0	122.0
Promotions et terrains	[F2]	177.2	281.9	300.7
Immeubles utilisés pour usage propre	[F2]	14.3	14.7	14.1
Total de l'actif		1'149.2	1'382.2	1'512.8
Liquidités		19.9	17.1	11.6
Total de l'endettement financier		384.7	482.2	609.0
Fonds propres (NAV)		621.7	790.0	796.7

[F1] Valorisés à la valeur de marché estimée sur la base des rapports de l'expert immobilier Wüest & Partner

[F2] Valorisés au plus bas de leur coût de revient ou de la valeur de marché

Le bénéfice net de Mobimo est fortement influencé par le revenu de la vente de promotions et par la variation nette de la valeur de marché du patrimoine immobilier.

3. PROCÉDURES ET MÉTHODES D’EVALUATION

3.1. Procédures d’évaluation

Pour apprécier l’équité financière de l’Offre, Deloitte se base principalement sur la Net Adjusted Asset Value (« NAVA ») estimée de Mobimo et de LO au 31 décembre 2008. Dans le cadre de cette analyse une fourchette de NAVA est estimée pour LO et Mobimo. Les valeurs supérieures et inférieures de ces fourchettes sont divisées par le nombre d’actions en circulation de LO, ainsi que le nombre d’actions en circulation plus les options convertibles en actions Mobimo. Les fourchettes de NAVA estimées par action Mobimo et LO sont ensuite utilisées pour calculer une fourchette de rapport d’échange et cette dernière est comparée à l’Offre de Mobimo.

L’approche par la NAVA estimée est validée par l’approche de marché, c’est-à-dire par l’étude des multiples d’une sélection de sociétés cotées comparables et de transactions ayant impliqué des sociétés similaires.

L’analyse du Rapport d’échange LO présentée dans ce Rapport ne considère pas les éventuelles synergies et coûts d’intégration pouvant résulter de cette transaction et chaque entité est considérée comme une entreprise autonome (« stand alone »). Dans le cadre d’une transaction, les synergies éventuelles bénéficieront toutefois à l’entité combinée dans laquelle les actionnaires de LO recevront leur part relative.

3.2. Approche de la NAVA estimée

La Net Asset Value (« NAV ») représente une base de valorisation couramment utilisée pour l’évaluation de sociétés immobilières et correspond au montant des fonds propres figurant au bilan de la société.

Au 31 décembre 2008, les NAV de LO et de Mobimo telles qu’elles ressortent des comptes consolidés audités reposent d’une part sur la valeur de marché des immeubles de placement déterminée par l’expert immobilier Wüest & Partner. Elles reposent d’autre part sur les promotions immobilières, les immeubles de placement en construction et les immeubles d’exploitation qui sont valorisés au plus bas de leur coût de revient et de leur valeur de marché.

La valeur de marché des immeubles de placement est définie par l’expert immobilier Wüest & Partner comme le montant le plus probable pour lequel ces immeubles pourraient être vendus entre des parties bien informées, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normale. Elle est déterminée selon la méthode des Discounted Cash Flows (« DCF »).

Dans le cadre de la détermination de la valeur des biens du portefeuille immobilier, l’expert immobilier Wüest & Partner ne tient pas compte des droits de mutation, des impôts sur la plus-value ou de la TVA, ni d’autres frais ou commissions intervenant lors d’une éventuelle vente des immeubles. Les évaluations font, de plus, abstraction des obligations du propriétaire au titre d’éventuels impôts (en plus des impôts immobiliers ordinaires), des coûts de financement et des frais de structure des sociétés qui détiennent les portefeuilles immobiliers (honoraires, frais de marketing, etc.).

Dans le cadre de l'estimation de la NAVA, Deloitte s'est basée sur les NAV au 31 décembre 2008 de LO et de Mobimo telles qu'elles ressortent des comptes consolidés audités et les a ajustées par rapport aux éléments suivants:

- différence entre la valeur comptable des promotions immobilières, immeubles de placement en construction et immeubles d'exploitation et leur valeur de marché estimée par l'expert immobilier Wüest & Partner au 31 décembre 2008;
- dividendes versés et réduction de valeur nominale depuis le 31 décembre 2008;
- valeur d'exploitation des activités opérationnelles et des participations;
- valorisation des instruments financiers et provisions de prévoyance de LO selon les normes comptables IFRS;
- différence entre la valeur comptable des dettes et leur valeur de marché estimée;
- impôts différés liés aux réévaluations du parc immobilier et aux autres ajustements effectués;
- options émises pouvant être converties en actions.

Autres que les instruments financiers et provisions de prévoyance, la NAV de LO n'a pas été ajustée pour tenir compte des différences de traitements comptables qui peuvent exister entre LO et Mobimo. Celles-ci peuvent survenir en raison des normes comptables différentes utilisées par LO (Swiss GAAP RPC) et Mobimo (IFRS). Notre mandat n'a pas consisté à analyser et ajuster les NAV des différences comptables pouvant survenir entre les deux sociétés. Toutefois, et en conformité avec les déclarations de la direction de LO et Mobimo, nous n'avons pas identifié, au meilleur de notre connaissance, d'autres différences pouvant nécessiter des ajustements matériels de la NAV de LO, si les comptes de celle-ci devaient être préparés selon les mêmes standards que ceux utilisés par Mobimo.

La valeur d'exploitation des activités opérationnelles et des participations a notamment été déterminée selon la formule de la rente perpétuelle. Cette méthode consiste à estimer la capacité d'une société à générer des bénéfices/pertes opérationnels après impôts de façon récurrente et durable dans le futur. Ces bénéfices/pertes sont ensuite capitalisés à un taux qui correspond au coût moyen pondéré du capital (Weighted Average Cost of Capital ou «WACC») moins une croissance à long terme estimée.

La date d'évaluation retenue pour l'estimation de la NAVA est le 31 décembre 2008. Cette date correspond à la date des derniers états financiers audités disponibles. Dans le cadre du présent Rapport, les évolutions intervenues au niveau du Portefeuille immobilier et de la situation financière depuis le 31 décembre 2008 n'ont pas été prises en compte dans la NAVA estimée. Les directions respectives de LO et de Mobimo ont confirmé qu'aucun changement matériel n'est intervenu entre le 31 décembre 2008 et la date de ce Rapport. Deloitte a admis ce principe, sans l'avoir vérifié.

3.3. Approche de marché

L'approche de marché repose sur une comparaison du Rapport d'échange LO, soit avec une sélection d'entreprises cotées similaires, soit avec une sélection de transactions comparables.

Dans le cadre de la comparaison avec une sélection d'entreprises cotées similaires, la valeur de marché des entreprises cotées comparables (estimée sur la base des cours de bourse au 22 juillet 2009) est mise en relation avec les chiffres-clés de chaque entreprise cotée. Les multiples en résultant sont ensuite comparés avec les multiples implicites de l'Offre.

En complément à l'analyse des multiples boursiers, une recherche de transactions impliquant des sociétés comparables a été effectuée. Pour chacune des transactions comparables sélectionnées, les mêmes multiples sont établis en fonction des montants payés.

4. CONSIDÉRATIONS RELATIVES AU RATIO D'ÉCHANGE

4.1. NAVA estimée de LO

4.1.1. Tableau récapitulatif des ajustements effectués par rapport à la NAV

Le calcul de la NAVA estimée de LO ainsi que les principaux ajustements effectués sont détaillés ci-dessous:

en CHF millions	Estimation basse	Estimation haute
NAV au 31 décembre 2008 selon le rapport annuel	177.0	177.0
4.1.2. Plus values sur promotions et immeubles de placement en construction	3.5	3.5
4.1.3. Dividendes versés préalablement à l'OPE	-1.2	-1.2
4.1.4. Valorisation des activités opérationnelles	-15.4	-5.3
4.1.5. Valorisation des participations	2.5	2.7
4.1.6. Provisions de prévoyance et instruments financiers dérivés	-3.3	-3.3
4.1.7. Ajustement des dettes financières à leur valeur de marché	-8.7	-8.7
4.1.8. Impôts différés	5.7	3.3
NAVA estimée	160.1	167.9
Nombre d'actions (en milliers)	120	120
NAVA estimée par action (en CHF)	1'340	1'405

La NAV au 31 décembre 2008 ressort des comptes consolidés audités de LO. Elle valorise le Portefeuille immobilier à CHF 398.6 millions.

Selon la direction de LO, aucun changement significatif n'est intervenu dans le Portefeuille immobilier et dans la situation financière du groupe depuis le 31 décembre 2008 (par exemple acquisitions ou cessions d'actifs, modifications matérielles de l'état locatif, développements significatifs des promotions, etc.).

4.1.2. Plus values sur promotions et immeubles de placement en construction

La valeur de marché au 31 décembre 2008 des promotions et des immeubles de placement en construction ressort des rapports de l'expert immobilier Wüest & Partner. Au 31 décembre 2008, la valeur comptable s'élève à CHF 22.1 millions contre une valeur de marché estimée de CHF 25.6 millions.

Suite à la réévaluation des promotions et des immeubles de placement en construction, tous les biens du Portefeuille immobilier de LO sont valorisés à leur valeur de marché au 31 décembre 2008 dans la NAVA estimée.

4.1.3. Dividendes versés préalablement à l'OPE

Au cours du premier semestre 2009, LO a versé un dividende de CHF 10 par action. La NAV a par conséquent été ajustée du montant de ce versement (CHF 1.2 millions).

4.1.4. Valorisation des activités opérationnelles

Les activités opérationnelles regroupent les activités des sociétés LO Immeubles SA, LO Gestion SA et Flon Events Sàrl.

L'activité de LO Immeubles SA étant vouée à la détention du patrimoine immobilier de LO, sa valeur est reflétée en grande partie dans la NAV. Seuls les coûts de structure de la société (notamment les honoraires des organes et mandataires, frais de marketing, etc.) ne sont pas directement considérés dans la NAV puisque ces frais ne sont pas alloués aux biens du Portefeuille immobilier selon les rapports Wüest & Partner. Dans le cadre de la détermination de la NAVA estimée, deux scénarios ont été développés afin de considérer ces frais. D'une part, un scénario de liquidation hypothétique de la société a été envisagé. Ce scénario tient compte des frais estimés liés à une liquidation hypothétique du Portefeuille immobilier compris entre 0.5% et 2.0% de la valeur de marché du portefeuille. D'autre part, un scénario est envisagé dans lequel les frais de structure récurrents (hors frais liés aux développements de promotions) ont été capitalisés à un coût moyen pondéré du capital (« WACC ») de 8.1% (dont le calcul détaillé est présenté en annexe 7.1) réduit d'une croissance à long terme de 1.1% (correspondant à l'augmentation prévue des prix à la consommation en 2013 sur la base d'une estimation de l'Economist Intelligence Unit) selon la formule de la rente perpétuelle. De ces deux scénarios résulte une fourchette d'ajustement qui réduit la valeur de la NAV.

LO Gestion SA et Flon Events Sàrl ont été valorisées selon la formule de la rente perpétuelle. L'évaluation repose sur l'estimation de leurs bénéfices opérationnels récurrents futurs après impôts déterminés sur la base des résultats historiques et du budget 2009, d'une croissance à long terme de 1.1% et d'un coût moyen pondéré du capital de 8.1%. Afin de déterminer une fourchette de valeurs pour ces activités, Deloitte a procédé à une analyse de sensibilité en faisant varier différents paramètres (coût du capital, taux de croissance à long terme).

4.1.5. Valorisation des participations

Les valeurs comptables des participations dans Flonplex SA et dans Parking St-François SA ont été ajustées de l'excédent des valeurs de marchés estimées de ces sociétés par rapport à la valeur comptable.

Les valeurs de marché de Parking St-François SA et du bâtiment de Flonplex SA reposent sur les rapports de Wüest & Partner.

L'activité d'exploitation du cinéma est valorisée sur la base d'une estimation de son bénéfice opérationnel récurrent futur après impôts (estimée en fonction de la moyenne des résultats historiques et du budget 2009), d'un coût moyen pondéré du capital de 11.1% et d'une croissance à long terme de 1.1%. Dans le cadre de l'évaluation de Flonplex SA, le coût moyen pondéré du capital a été ajusté par rapport à celui utilisé pour les activités opérationnelles de LO afin de considérer le risque spécifique de l'industrie du divertissement. Les résultats obtenus ont ensuite été soumis à une analyse de sensibilité en faisant varier le coût du capital et le taux de croissance à long terme afin de déterminer une fourchette de valeurs.

La valeur de la participation dans le Parking du Centre SA n'a pas donné lieu à un ajustement puisqu'elle est déjà considérée dans la NAV.

4.1.6. Provisions de prévoyance et instruments financiers dérivés

Selon les annexes aux comptes consolidés 2008 de LO, la valeur de marché des instruments financiers est estimée à CHF 1.7 millions au 31 décembre 2008. Cette position étant portée au passif du bilan de Mobimo, un traitement similaire a été adopté pour LO et la NAV de LO a été ajustée de ce montant.

Les provisions de prévoyance sont estimées selon la norme comptable IAS 19 dans les comptes consolidés 2008 de Mobimo. Dans le cadre du présent Rapport, la NAV de LO a été ajustée en fonction du montant nécessaire de provisions estimé au 31 décembre 2008 par l'expert actuaire Mercer (Switzerland) SA (CHF 1.6 millions) afin d'assurer un traitement cohérent de ces provisions entre les deux sociétés.

4.1.7. Ajustement des dettes financières à leur valeur de marché

La valeur comptable des dettes financières, qui affichent des taux d'intérêts supérieurs à la moyenne, en comparaison avec les conditions actuelles du marché, a été ajustée. L'ajustement a été estimé sur la base des indemnités à payer en cas de résiliation anticipée. Ces frais de rupture ont été considérés comme un ajustement adéquat pour ramener la valeur comptable des dettes à leur valeur de marché, ceux-ci étant généralement calculés sur la base de la différence existant entre le taux d'intérêt applicable selon le contrat et le taux d'intérêt de marché applicable au moment de la résiliation du contrat, et ce pour un placement financier d'une durée correspondante à la durée résiduelle du crédit.

L'estimation des pénalités de remboursement anticipé de CHF 8.7 millions provient de la direction de LO.

4.1.8. Impôts différés

Des impôts différés ont été calculés avec un taux d'imposition moyen estimé à 24% sur tous les ajustements décrits ci-dessus (à l'exception de l'ajustement sur les dividendes et sur les participations). Le taux moyen d'imposition de même que la sélection des ajustements donnant lieu à des impôts différés ont été estimés sur la base de discussions avec la direction de LO.

L'ajustement des impôts différés n'est pas basé sur une analyse détaillée des taux applicables en fonction des cantons et des durées de détention des biens du Portefeuille immobilier pour lesquels un ajustement a été considéré.

4.1.9. Conclusion sur la NAVA estimée de LO

Pour le calcul de la NAVA estimée par action, le nombre d'actions en circulation de LO a été considéré. En tenant compte des ajustements décrits ci-dessus, il en résulte que la NAVA estimée se situe entre CHF 1'340 et CHF 1'405 par action.

4.2. NAVA estimée de Mobimo

4.2.1. Tableau récapitulatif des ajustements

Le calcul de la NAVA estimée de Mobimo ainsi que les éléments d'ajustement y relatifs sont détaillés ci-dessous:

en CHF millions	Estimation basse	Estimation haute
NAV au 31 décembre 2008 selon le rapport annuel	796.7	796.7
4.2.2. Plus values sur promotions et immeubles de placement en construction	26.0	26.0
4.2.3. Rachat d'une portion du capital-actions préalablement à l'OPE	-39.0	-39.0
4.2.4. Valorisation des activités opérationnelles	-6.7	21.1
4.2.5. Ajustement des dettes financières à leur valeur de marché	-34.0	-34.0
4.2.6 Impôts différés	3.2	-2.9
4.2.7 Options convertibles en actions	0.2	3.9
NAVA estimée	746.5	771.9
Nombre d'actions (en milliers)	4'439	4'439
NAVA estimée par action (en CHF)	168	174

La NAV au 31 décembre 2008 ressort des comptes consolidés de Mobimo. Elle valorise le Portefeuille immobilier à CHF 1'483.0 millions.

Selon la direction de Mobimo, aucun changement significatif n'est intervenu dans le Portefeuille immobilier et dans la situation financière du groupe depuis le 31 décembre 2008 (par exemple acquisitions ou cessions d'actifs, modifications matérielles de l'état locatif, développements significatifs des promotions, etc.). Depuis le 31 décembre 2008, Mobimo a acheté 2 biens et vendu 3 objets pour un résultat net de CHF 0.1 million, montant considéré comme non matériel.

4.2.2. Plus values sur promotions, immeubles de placement en construction et immeubles d'exploitation

La valeur de marché au 31 décembre 2008 des promotions (à l'exception des terrains à bâtir), des immeubles de placement en construction et des immeubles d'exploitation ressort des rapports de l'expert immobilier Wüest & Partner. Au 31 décembre 2008, la valeur comptable s'élève à CHF 355.2 millions contre une valeur de marché estimée à CHF 381.2 millions.

Suite à ces réévaluations seules les réserves foncières restent valorisées à leur coût d'acquisition (CHF 81.6 millions).

4.2.3. Réduction de la valeur nominale des actions préalablement à l'OPE

Lors de l'Assemblée générale du 8 avril 2009, les actionnaires ont accepté un remboursement de la valeur nominale des actions Mobimo à hauteur de CHF 9 par action pour un montant total de CHF 39.0 millions. Ce remboursement réduit la valeur nominale d'une action Mobimo de CHF 47 à CHF 38.

4.2.4. Valorisation des activités opérationnelles

Mobimo AG, Mobimo Verwaltungs AG et Mobimo Finance Ltd. constituent les activités opérationnelles.

L'activité de Mobimo AG étant vouée à la détention du patrimoine immobilier du groupe, sa valeur est reflétée en grande partie dans la NAV. Seuls les coûts de structure de la société (notamment les honoraires des organes et mandataires, frais de marketing, etc.) ne sont pas directement considérés dans la NAV puisque ces frais ne sont pas alloués aux biens du Portefeuille immobilier selon les rapports Wüest & Partner. Dans le cadre de la détermination de la NAVA estimée, deux scénarios ont été développés afin de considérer ces frais. D'une part, un scénario de liquidation hypothétique de la société a été envisagé. Ce scénario tient compte des frais liés à une liquidation hypothétique du Portefeuille immobilier compris entre 0.5% et 2.0% de la valeur de marché du portefeuille. D'autre part, un scénario est envisagé dans lequel les frais de structure récurrents (hors frais liés aux développements de promotions) ont été capitalisés à un coût moyen pondéré du capital de 6.3% (dont le calcul détaillé est présenté en annexe 7.1) réduit d'une croissance à long terme de 1.1% selon formule de la rente perpétuelle. De ces deux scénarios résulte une fourchette d'ajustements qui réduit la NAV.

Mobimo Verwaltungs AG a été valorisée selon la formule de la rente perpétuelle. L'évaluation repose sur l'estimation de son bénéfice opérationnel récurrent futur après impôts (estimé sur la base des résultats 2008), d'un taux de croissance à long terme de 1.1% et d'un coût moyen pondéré du capital (WACC) de 6.3%. Afin de déterminer une fourchette de valeurs, Deloitte a procédé à une analyse de sensibilité en faisant varier différents paramètres (coût du capital, taux de croissance à long terme).

Mobimo Finance Ltd. étant exclusivement dédiée aux activités de financement, la valeur de cette activité est déjà incorporée dans la NAV au travers de la valorisation des dettes financières.

4.2.5. Ajustement des dettes financières à leur valeur de marché

La valeur comptable des dettes financières qui affichent, en comparaison avec les conditions actuelles du marché, des taux d'intérêts supérieurs à la moyenne, a été ajustée. L'ajustement a été estimé par la direction de Mobimo sur la base des indemnités en cas de résiliation anticipée.

4.2.6. Ajustement des impôts différés

Des impôts différés ont été calculés avec un taux d'imposition moyen estimé à 22% sur tous les ajustements décrits ci-dessus (à l'exception de l'ajustement concernant la réduction de la valeur nominale). Le taux moyen d'imposition, de même que la sélection des ajustements donnant lieu à des impôts différés ont été estimés sur la base de discussions avec la direction de Mobimo.

L'ajustement des impôts différés n'est pas basé sur une analyse détaillée des taux applicables en fonction des cantons et des durées de détention des biens du Portefeuille immobilier pour lesquels un ajustement a été considéré.

4.2.7. Options convertibles en actions

Au 31 décembre 2008, Mobimo avait émis 103'403 options convertibles en actions à un prix d'exercice correspondant à la valeur nominale des actions au moment de la conversion. Pour la valorisation de ces options, deux scénarios ont été considérés. D'une part, un prix d'exercice correspondant à la valeur nominale actuelle (CHF 47 réduit des CHF 9 de remboursement décidé par l'Assemblée générale du 8 avril 2009) a été retenu ; d'autre part, un prix d'exercice correspondant à la valeur nominale minimale future de CHF 2 a été choisi. Sur cette base, un ajustement de la NAV compris entre CHF 0.2 millions et CHF 3.9 millions a été considéré.

4.2.8. Conclusion sur la NAVA estimée de Mobimo

Pour le calcul de la NAVA estimée par action, le nombre d'actions en circulation et les options convertibles en actions ont été considérées. En tenant compte des ajustements décrits ci-dessus, il en résulte que la NAVA estimée se situe entre CHF 168 et CHF 174 par action.

4.3. Résultats de l'approche par la NAVA estimée

Sur la base de l'approche par la NAVA estimée, un rapport d'échange compris entre 7.71 et 8.36 actions Mobimo pour 1 action LO est obtenu. Cette fourchette de rapport d'échange est calculée en divisant le bas de la fourchette de la NAVA estimée par action LO avec le haut de la fourchette de la NAVA estimée par action Mobimo et vice versa.

4.4. Approche de marché

L'approche de marché a été utilisée avant tout pour vérifier la plausibilité des résultats obtenus selon la méthode de la NAVA estimée.

Les entreprises immobilières suisses cotées sur le segment des sociétés immobilières de la SIX ont été utilisées comme base de départ pour sélectionner les entreprises comparables. L'échantillon retenu dans le présent Rapport est constitué des entreprises suivantes: Allreal Holding SA (« Allreal »), Intershop Holding SA (« Intershop »), PSP Swiss Property SA (« PSP »), Swiss Prime Site AG (« SPS ») et Warteck Invest SA (« Warteck »). Seules ces sociétés ont été sélectionnées dans notre échantillon de sociétés comparables. En raison des différences notables qui existent entre LO et les autres sociétés du segment immobilier de la SIX notamment en termes de marchés immobiliers, de structure de portefeuilles et de structures actionnariales celles-ci ont été considérées non pertinentes pour notre analyse.

Pour l'évaluation par l'approche de marché, les capitalisations boursières au 22 juillet 2009 des entreprises cotées comparables ont été utilisées afin de calculer les multiples d'EBITDA, d'EBIT (avant variation nette de la valeur de marché du patrimoine immobilier) et de NAV (avant et après impôts différés). Ces derniers ont été établis à l'aide des états financiers de l'année 2008 des sociétés comparables et des prévisions d'analystes financiers pour les années 2009 et 2010 (voir annexe 7.2 pour le détail de ces calculs).

Une fois les multiples des sociétés comparables établis, ceux-ci ont été comparés avec les multiples implicites de l'Offre.

Pour obtenir les multiples implicites, le 60 jours VWAP de l'action Mobimo (soit CHF 147.36) a été utilisé pour convertir le Rapport d'échange LO (soit 8.30 actions Mobimo par action LO) en un prix en francs suisses, soit CHF 1'223 par action LO. Ce prix par action LO a ensuite été retenu pour estimer la valeur des fonds propres et la valeur d'entreprise de LO. Ces valeurs ont à leur tour été utilisées pour obtenir les multiples implicite de l'EBITDA et de l'EBIT (avant variation nette de la valeur de marché du patrimoine immobilier) et les multiples implicites de la NAV (avant et après impôt différés).

La comparaison des multiples implicites de l'Offre (obtenus du Rapport d'échange LO) avec les multiples de la sélection de sociétés cotées comparables est présentée en Annexe 7.2. Elle fait apparaître les résultats suivants:

- L'analyse des multiples de l'EBITDA et de l'EBIT montre que les multiples implicites de l'Offre sont supérieurs à la moyenne des sociétés comparables (22.6 fois l'EBITDA 2009 pour LO contre 19.4 pour les sociétés comparables; 22.8 fois l'EBIT 2009 pour LO contre 19.5 pour les sociétés comparables).
- De manière générale, les multiples de la NAV (après impôt différés) présentent une grande disparité (multiples 2008 variant entre 0.8 et 1.2 pour la sélection des sociétés comparables). Cette analyse fait également apparaître un multiple implicite de l'Offre équivalent au multiple de Mobimo (0.8 fois la NAV 2008 pour LO et Mobimo) et un multiple implicite de l'Offre inférieure à la moyenne des sociétés comparables.

Sur la base des multiples de l'EBITDA et de l'EBIT, l'analyse tend à indiquer que l'Offre de Mobimo est plus favorable que les cours des actions sociétés comparables. Ce constat n'est toutefois que partiellement confirmé par les multiples de la NAV.

En complément à l'analyse des multiples boursiers, une recherche de transactions comparables impliquant des sociétés immobilières a été effectuée. Pour chacune des transactions, les multiples de l'EBIT et de la NAV ont été établis en fonction des montants payés (Annexe 7.4). L'analyse des transactions comparables permet de renforcer l'analyse de marché par la validation des multiples estimés de l'échantillon de sociétés cotées comparables.

En conclusion, les résultats de l'analyse selon l'approche de marché et la comparaison avec les multiples implicites de l'Offre, ne permet de corroborer qu'en partie les résultats obtenus par l'approche de la NAVA estimée. Ces résultats sont également à analyser en relation avec la rentabilité plus faible de LO par rapport à l'échantillon des sociétés cotées comparables. Un certain nombre de promotions achevées récemment ne sont pas pleinement reflétées dans les résultats 2008 et le budget 2009.

5. ANALYSE DE L'ÉVOLUTION DES COURS ET DES VOLUMES D'ÉCHANGE DES ACTIONS

5.1. Comparaison du Rapport d'échange LO avec le cours de bourse de LO

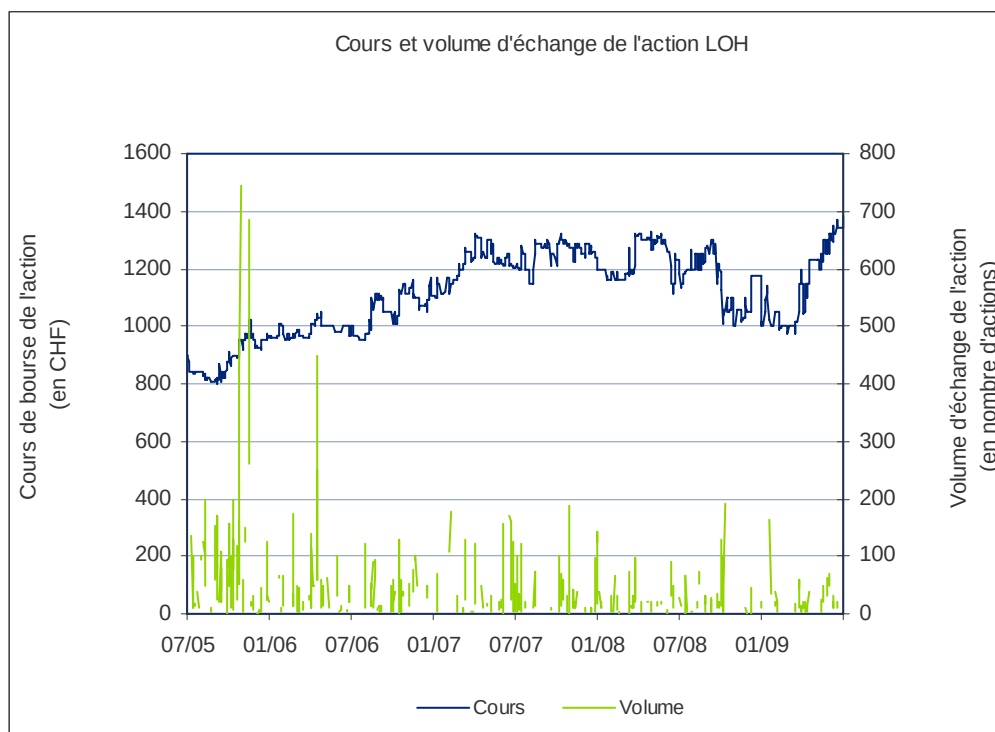
Le Rapport d'échange LO converti en francs suisses sur la base du cours de clôture de l'action Mobimo le 22 juillet 2009 (8.30 actions Mobimo multipliées par le cours de CHF 147.1, soit CHF 1'221) représente une décote de 12% par rapport au cours de clôture de l'action LO le même jour (CHF 1'385).

Si l'on compare le Rapport d'échange LO converti en francs suisses, tel que calculé en section 4.4 (soit CHF 1'223, calculé sur la base du cours 60 jours VWAP de l'action Mobimo) avec le cours 60 jours VWAP de l'action LO, soit CHF 1'260.06, une décote de 3% est obtenue. Au vu de la faible liquidité du titre de LO, cette dernière analyse est considérée comme la plus représentative.

5.2. Analyse de l'évolution des cours et volumes d'échanges des actions LO et Mobimo

5.2.1. Cours et volumes d'échange de l'action LO

Le graphique ci-dessous présente l'évolution du cours de l'action LO ainsi que le volume traité depuis le 23 juillet 2005 jusqu'au 22 juillet 2009.

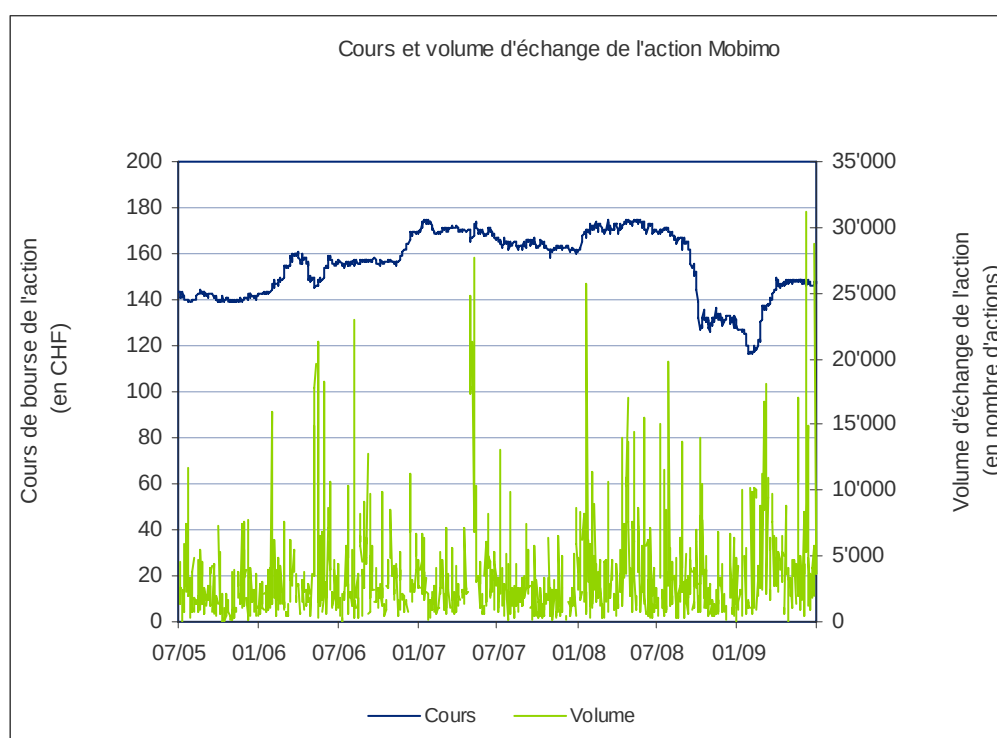


Le cours de l'action LO a augmenté de 17% entre le début de l'année 2009 (CHF 1'179 par action) et le 22 juillet 2009 (CHF 1'385 par action). Depuis le 23 juillet 2005, l'action LO a connu une augmentation de cours progressive de CHF 900 à CHF 1'385 au 22 juillet 2009 (soit une progression annuelle moyenne de 11%). A ce rendement s'ajoute un dividende d'un montant annuel de CHF 10 par action depuis 2005. Le rendement total de l'action LO (appréciation de cours et dividende) de la période se monte ainsi à environ 12%.

Le volume d'échange de l'action LO est relativement faible avec en moyenne 20 titres échangés par jour depuis le 1 janvier 2009 (moins de 0.02% des actions en circulation). Depuis le 23 juillet 2005, 22 titres sont échangés par jour en moyenne. Sur la base de cette analyse, le titre LO est considéré comme peu liquide.

5.2.2. Cours et volumes d'échange de l'action Mobimo

Le graphique ci-dessous présente l'évolution du cours de l'action Mobimo et le volume traité de l'action Mobimo depuis le 23 juillet 2005 jusqu'au 22 juillet 2009.



Le cours de l'action Mobimo a augmenté de 10% entre le début de l'année 2009 (CHF 133 par action) et le 22 juillet 2009 (CHF 147 par action). Entre le 23 juillet 2005 et le 22 juillet 2009, l'action Mobimo a connu une augmentation de cours modérée de CHF 144 à CHF 147 (soit un rendement annuel moyen de 1%). A ce rendement s'ajoute cependant les réductions de la valeur nominale pour un montant annuel de CHF 9 par action depuis 2005. Le rendement total (appréciation de cours et réductions de la valeur nominale) de la période se monte ainsi à environ 6%.

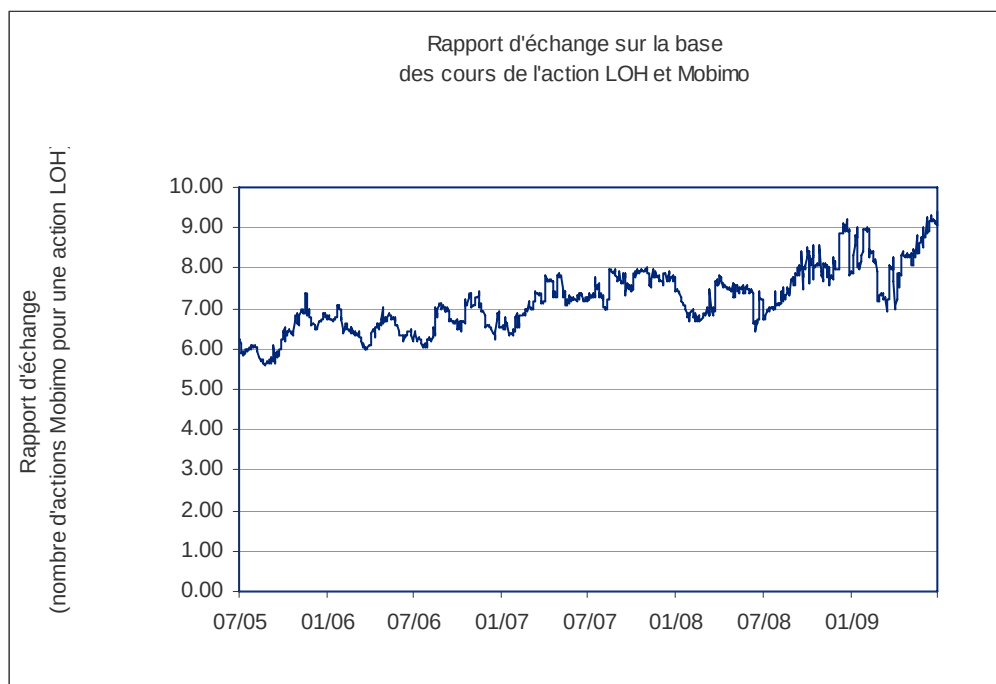
En automne 2008, le cours de l'action a connu une baisse importante, en ligne avec le marché suisse des actions (baisse de l'index SPI de 5'608 points au 1^{er} octobre 2008 à 3'930 points au 28 février 2009).

Le volume d'échange de l'action Mobimo est relativement faible avec, en moyenne, 4'879 titres échangés par jour depuis le 1er janvier 2009 (environ 0.11% des actions en circulation). Depuis le 23 juillet 2005, 3'418 titres sont échangés par jour.

Sur la base de l'analyse des volumes d'échange, le titre Mobimo est également considéré comme peu liquide. Il bénéficie toutefois d'une meilleure liquidité que celui de LO. Celle-ci est notamment reflétée dans l'écart moyen entre le prix demandé et le prix offert (« Bid-Ask spread ») depuis le 1er janvier 2009 qui se monte à CHF 1.2 pour l'action Mobimo (soit un écart moyen de 0.9% par rapport au cours moyen journalier de la période) et à CHF 84.7 pour l'action LO (soit un écart moyen de 7.6% par rapport au cours moyen journalier de la période).

5.3. Analyse de l'évolution du rapport d'échange obtenu sur la base des cours de bourse

Le rapport d'échange sur la base des cours de bourse des actions LO et Mobimo a évolué entre 5.58 et 9.42 actions Mobimo pour une action LO entre le 23 juillet 2005 et le 22 juillet 2009.



Sur la base des cours de clôture au 22 juillet 2009, nous obtenons un rapport d'échange de 9.42 actions Mobimo pour 1 action LO. Des observations basées sur le cours de bourse 60 jours VWAP (soit CHF 147.36 pour l'action Mobimo et CHF 1'260.06 pour celle de LO) donnent un rapport d'échange inférieur, soit 8.55 actions Mobimo pour une action LO.

L'analyse des rapports d'échange sur la base des cours de bourse des actions LO et Mobimo doit cependant être considérée en relation avec la faible liquidité des deux titres, ce qui réduit la pertinence de cette analyse.

6. CONCLUSION

6.1. Résultat de l'expertise

Sur la base de nos analyses et réflexions, nous estimons que l'approche selon la NAVA estimée nous fournit les résultats les plus probants avec un rapport d'échange variant dans une fourchette de 7.71 à 8.36 actions Mobimo pour chaque action LO.

Sur la base de ce qui précède, nous estimons que l'OPE de Mobimo sur les actions LO détenues en mains du public (soit au minimum 8.30 actions Mobimo par action LO) est équitable d'un point de vue financier.

6.2. Autres considérations

Une lecture se limitant à une partie des considérations ou des seules conclusions du chiffre 6.1 ci-dessus pourrait déboucher sur une appréciation incomplète ou erronée des analyses effectuées par Deloitte, sur lesquelles repose le présent Rapport, ainsi que l'avis de Deloitte sur la question de l'équité financière de l'Offre.

Les conclusions de ce Rapport reposent sur les conditions du marché, de l'entreprise et de l'économie prévalant au 22 juillet 2009. Les conclusions de ce Rapport pourraient donc changer si Deloitte devait se prononcer à une date ultérieure.

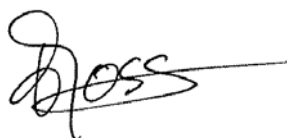
Deloitte accepte que ce Rapport soit intégralement publié au titre de complément au rapport établi par le Conseil d'administration de LO. Le présent Rapport s'adresse toutefois uniquement au Conseil d'administration de LO, à l'exclusion de toute tierce partie. Ce Rapport ne s'adresse ni à Mobimo, ni à JJMP, ni à leurs actionnaires respectifs et ne sert pas à apprécier la transaction du point de vue de Mobimo, de JJMP ou de leurs actionnaires respectifs. Aucune tierce partie n'est autorisée à se fonder sur le présent Rapport, de sorte que Deloitte n'assume et n'accepte aucune responsabilité à l'égard d'une quelconque tierce partie.

Nous vous prions d'agréer, Messieurs, l'expression de nos salutations sincères.

Deloitte SA



Jean-François Lagassé



Eva Joss

7. ANNEXES

7.1. Coût moyen pondéré du capital

Le taux d'actualisation qui s'applique pour la capitalisation des bénéfices opérationnels après impôts correspond au coût moyen pondéré du capital (Weighted Average Cost of Capital ou « WACC »). Ce dernier est composé du coût des fonds propres et de la dette après impôts.

Le coût des fonds propres regroupe deux éléments: le taux d'intérêt hors risque et la prime de risque pour fonds propres. L'estimation de la prime de risque pour fonds propres repose sur le Capital Asset Pricing Model (« CAPM »), selon lequel la prime de risque spécifique à une entreprise résulte de la prime de risque du marché multipliée par le « levered » Beta. Le « levered » Beta est une mesure du risque d'une entreprise par rapport au marché et dépend, entre autres, de sa structure de financement.

Le coût de la dette se compose d'un taux d'intérêt hors risque et d'une prime de risque. Cette prime de risque tient compte du fait qu'une entreprise ne peut pas emprunter des fonds au taux d'intérêt hors risque mais doit, en raison du risque inhérent à l'entreprise, payer aux bailleurs de fonds une prime d'intérêt.

Le coût moyen pondéré du capital (« WACC ») pour LO a été estimé à 8.1%, à raison d'un coût des fonds propres de 10.9% et d'un coût de la dette (après impôts) de 4.9%. Le WACC pour Mobimo a été estimé à 6.3%, à raison d'un coût des fonds propres de 7.5% et d'un coût de la dette (après impôts) de 5.0%.

Les différents paramètres utilisés pour le calcul du WACC sont brièvement présentés ci-dessous.

7.1.1. Taux d'intérêt hors risque

Le taux d'intérêt hors risque est estimé sur la base du rendement des emprunts de la Confédération suisse libellés en CHF avec une durée résiduelle de 20 ans. Sur cette base, le taux d'intérêt hors risque est de 2.9%.

7.1.2. Prime de risque du marché

Le calcul du coût moyen pondéré du capital considère une prime de risque du marché de 5.0%. Celle-ci se base sur l'écart entre le rendement moyen du marché des actions et des obligations suisses (étude de Pictet & Cie, « La performance des actions et obligations en Suisse (1926-2008) » de Janvier 2009) et sur l'appréciation de Deloitte.

7.1.3. Beta

Le « levered » Beta est dérivé sur la base d'une sélection de sociétés cotées comparables. Le « unlevered » Beta est ensuite estimé par ajustement du « levered Beta » en fonction de la structure de financement des entreprises comparables. Le « unlevered » Beta retenu de 0.2 correspond au Beta sur 2 ans de cette sélection d'entreprises comparables (détail en annexe 7.2).

7.1.4. Prime pour petite capitalisation

La prime pour petite capitalisation reflète les attentes de risques et de rendements supplémentaires du marché pour un investissement dans une entreprise de petite ou moyenne taille. La prime correspond à la différence entre le rendement observé à long terme des petites capitalisations et le rendement empirique de ces entreprises selon le CAPM. La prime retenue dans notre analyse ressort de l'analyse 2009 établie par Ibbotson/Morningstar (Stocks, Bonds, Bills and Inflation), basée sur le marché des capitaux américains. Cette prime est estimée à, respectivement, 5.8% et 2.4% pour LO et Mobimo. Elle s'applique à des capitalisations boursières inférieures à USD 218 millions pour LO et à des capitalisations boursières comprises entre USD 453 et 753 millions pour Mobimo.

7.1.5. Structure de financement

Sur la base de la structure de financement des entreprises cotées comparables retenues dans notre échantillon, une structure du capital à long terme avec un taux d'endettement (net) d'environ 47% a été estimée (détail en annexe 7.2).

7.1.6. Prime de risque pour dettes

Une prime de la dette de 3.5% a été estimée sur la base des primes estimées pour des obligations à 20 ans bénéficiant d'un rating BBB sur le marché européen. Ce rating correspond à celui des dettes des entreprises comparables sélectionnées pour lesquels un rating est disponible. Le coût de la dette (avant impôts) se monte ainsi à 6.4%.

7.1.7. Taux d'imposition

Sur la base des discussions avec la direction, le calcul du WACC repose sur un taux d'imposition effectif prévisionnel à moyen terme de 24% pour LO et de 22% pour Mobimo.

7.2. Beta et structure de capital des sociétés cotées comparables sélectionnées

Société (chiffres en CHF millions)			Capitalisation boursière	Valeur d'entreprise	Dettes nettes/ VE	Capitalisation boursière/VE	Levered Beta (2 ans au 22.07.09)	Unlevered Beta (2 ans)
	Dettes	Liquidités	22.07.09	(VE)				
PSP Swiss Property Group	2'134.0	70.1	2'305.9	4'369.8	47%	53%	0.7	0.4
Allreal Holding AG	1'304.4	19.1	1'476.8	2'762.1	47%	53%	0.4	0.2
Swiss Prime Site AG	2'204.3	1.8	1'190.1	3'392.6	65%	35%	0.6	0.2
Intershop Holdings	558.3	24.8	600.6	1'134.1	47%	53%	0.4	0.2
Wartec Invest AG	212.9	2.2	231.7	442.3	48%	52%	0.5	0.3
Moyenne					51%	49%		0.3
Mediane					47%	53%		0.2

7.3. Multiples des sociétés cotées comparables sélectionnées

Société (chiffres en millions)	Monnaie	Prix par action 22.07.09	Capitalisation boursière 22.07.09	Valeur d'entreprise (VE)	Multiples <u>avant</u> variation nette de la valeur de marché du patrimoine immobilier					
					VE/EBITDA 2008	VE/EBITDA E2009	VE/EBIT 2008	VE/EBIT E2009	Prix/ NAVS 2008	Prix/ NNAVS 2008
PSP Swiss Property SA	CHF	55	2'306	4'370	21.0	20.8	21.2	21.0	0.9	0.8
Allreal Holding SA	CHF	130	1'477	2'762	20.2	19.5	20.4	19.6	1.2	1.1
Swiss Prime Site AG	CHF	50	1'190	3'393	21.4	20.0	21.4	20.0	0.8	0.8
Mobimo	CHF	147	638	1'235	17.3	19.3	17.5	19.6	0.8	0.7
Intershop Holding SA	CHF	286	601	1'134	12.7	14.5	12.8	14.7	1.2	1.0
Wartec Invest SA	CHF	1'560	232	442	24.0	22.1	24.1	22.1	1.2	1.0
Moyenne					19.4	19.4	19.6	19.5	1.0	0.9
Mediane					20.6	19.7	20.8	19.8	1.0	0.9
Multiples implicites de l'Offre										
LOH	CHF	1'223	146	335	28.8	22.6	29.2	22.8	0.8	0.7

NAVS = Net Asset Value per Share.

NNAVS = Net Net Asset Value per Share, i.e. Net Asset Value per Share before deferred tax

Multiples implicites = Le prix par action LO est basé sur le cours moyen de l'action Mobimo pondéré en fonction des volumes de transaction des 60 derniers jours jusqu'au 22 juillet 2009 (CHF 147.36 multiplié par le Rapport d'échange LO de 8.30).

7.4. Multiples de transactions comparables sélectionnées

Date de l'annonce	Cible	Acquéreur	Monnaie	Part acquise (%)	Coût d'acquisition (CHF mio)	Valeur d'entreprise implicite (CHF mio)	Multiples	
							EBIT	NAV
Mar-09	Hammer Retex AG	Ludama Holding AG	CHF	55.0	75.9	160.6	17.3	1.2
Mar-09	Hammer Retex AG	Seewarte Holding AG	CHF	45.0	62.1	160.6	17.3	1.2
Feb-09	Tivona AG	Jelmoli Holding AG	CHF	55.5	94.8	668.8	n/a	0.6
Fev-05	Maag Holding AG	Swiss Prime Site AG	CHF	85.9	166.7	854.0	19.3	0.6
Moyenne							18.3	0.8
Mediane							18.3	0.6

Note: Le rachat de Jelmoli par SPS n’étant pas finalisé en date du 22 juillet 2009, les multiples de cette transaction n’ont pas été retenus.