



Fairness Opinion

Orascom Development Holding AG

Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots von LPSO Holding Ltd. für die ausstehenden Aktien von Orascom Development Holding AG

Zürich, 17. Dezember 2024



Inhalt

1	Einleitung	Seite 4
2	Unternehmensbeschreibung und Marktanalyse	Seite 9
3	Bewertung	Seite 27
4	Beurteilung	Seite 54
5	Anhang	Seite 57



1 Einleitung

- 1.1 Ausgangslage
- 1.2 Unser Auftrag
- 1.3 Vorgehen
- 1.4 Quellen

Seite 4

Seite 5

Seite 6

Seite 7

1 Einleitung

1.1 Ausgangslage



Orascom Development Holding AG ist ein an der SIX Swiss Exchange kotierter, international führender Entwickler vollintegrierter Städte.

Orascom Development Holding AG (nachfolgend auch «Orascom»; «ODH»; «Gruppe» oder «Zielgesellschaft» genannt) ist ein international führender Entwickler mit Fokus auf den Bau lebendiger und vollintegrierter Städte an attraktiven Reisezielen in beliebten Touristengebieten.

Orascom verfügt über mehr als 34 Jahre Erfahrung und einen hohen Leistungsausweis mit internationaler Reichweite bei der Realisierung einzigartiger Immobilienentwicklungsprojekte und der Schaffung integrierter Städte, die Wohngebiete mit privaten Villen und Apartments, Hotels sowie Freizeit- und Gewerbeeinrichtungen wie Golfplätze, Yachthäfen, Sporteinrichtungen, Einzelhandelsgeschäfte und Restaurants miteinander kombinieren. Die Gruppe verfügt über einen Grundbesitz von mehr als 100 Millionen Quadratmeter Land in Ägypten, Oman, Montenegro, dem Vereinigten Königreich, den Vereinigten Arabischen Emiraten («VAE») und Marokko.

Der Hauptsitz von ODH befindet sich in Altdorf, Uri (Schweiz). Derzeit beschäftigt die Gruppe insgesamt rund 9'500 Mitarbeitende in Europa, dem Nahen Osten und Nordafrika. Im Geschäftsjahr («GJ») 2023 erwirtschaftete die Gruppe einen Umsatz von CHF 655.2 Mio. und einen Adjusted EBITDA von CHF 174.4 Mio.¹

Die Aktien von Orascom sind seit 2008 an der SIX Swiss Exchange («SIX») kotiert. Die Aktie der ägyptischen Tochtergesellschaft Orascom Development Egypt («ODE») werden seit 2015 an der Egyptian Stock Exchange gehandelt. Per 16. Dezember 2024 lag die Marktkapitalisierung von Orascom bei CHF 242.3 Mio. Das Aktienkapital der Gruppe besteht aus 59'822'366 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 5.00.²

¹ Orascom erstellt die Konzernrechnung gemäss den International Financial Reporting Standards («IFRS»). Adjusted EBITDA ist eine durch ODH definierte alternative Performancekennzahl, in welcher nicht-liquiditätswirksamen Effekte wie bspw. Rückstellungen, Wertberichtigungen oder Fremdwährungsergebnisse nicht berücksichtigt werden.

² Quelle: SIX Swiss Exchange.

Am 17. Dezember 2024 hat die LPSO Holding Ltd.³ (nachfolgend auch «LPSO» oder «Anbieterin» genannt) ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot («das Angebot») veröffentlicht, wonach sich die Anbieterin verpflichtet, alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Zielgesellschaft zu einem Preis von CHF 5.60 in bar pro Aktie («Angebotspreis») zu erwerben.

1.2 Unser Auftrag

Die vorliegende Fairness Opinion umfasst eine unabhängige Bewertungsanalyse von Orascom

IFBC ist eine unabhängige Corporate-Finance-Beraterin und erhält keine Entschädigung in Abhängigkeit der Bewertungsergebnisse sowie des Transaktionserfolgs

Die IFBC AG («IFBC») wurde am 14. November 2024 vom Verwaltungsrat («VR») von Orascom mit der Erstellung einer Fairness Opinion zur unabhängigen Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebotspreises beauftragt. Dieser Bericht wurde ausschliesslich zum Zweck der Unterstützung des VR von Orascom bei der finanziellen Beurteilung des Angebots erstellt. Die Fairness Opinion darf lediglich für die finanzielle Beurteilung des Angebots durch den VR von Orascom genutzt werden. Die Verwendung für einen anderen Zweck ist ausgeschlossen. Insbesondere stellt die Fairness Opinion keine Empfehlung an die Publikumsaktionäre dar, das Angebot anzunehmen oder abzulehnen.

IFBC erstellte diese Fairness Opinion als unabhängige Corporate-Finance-Beraterin und wird dafür mit einem marktüblichen Honorar entschädigt. IFBC erhält keine Entschädigungen, welche von den Aussagen im Bericht oder vom Erfolg der Transaktion abhängig sind. IFBC bestätigt, dass sie als Bewerterin im Sinne von Art. 30 Abs. 6 UEV für die Erstellung einer Fairness Opinion besonders befähigt und von der Anbieterin, der Zielgesellschaft sowie den mit diesen in gemeinsamer Absprache handelnden Personen unabhängig ist.

Bei der Erstellung der Fairness Opinion hat IFBC die Korrektheit und Vollständigkeit der vom Management von Orascom zur Verfügung gestellten Informationen vorausgesetzt. Weiter wird davon ausgegangen, dass die erhaltenen Informationen fachgerecht und nach bestem Wissen aufbereitet wurden und damit der besten aktuell verfügbaren Einschätzung seitens des Managements von Orascom entsprechen. Die Verantwortung von IFBC beschränkt sich auf die sorgfältige und fachgerechte Beurteilung und Plausibilisierung der zur Verfügung gestellten Informationen und Berechnungen. IFBC hat weder eine aktienrechtliche Revision noch eine Due Diligence durchgeführt.

³ Eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der LPSO Foundation Company, deren Kontrolle Herr Samih O. Sawiris obliegt. Die Familienmitglieder Samih O. Sawiris, Naguib S. Sawiris, Taya Sawiris, Tary Sawiris, Talia Sawiris und Ines Sawiris sowie SOS Holding and Thursday Holding agieren in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin, LPSO Holding Ltd.

Bewertungszeitpunkt ist der 16. Dezember 2024

Die Ergebnisse unserer unabhängigen Bewertungsanalysen wurden dem VR von Orascom am 16. Dezember 2024, dem letzten Handelstag vor Bekanntgabe der Transaktion und der damit verbundenen Veröffentlichung des Angebotsprospekts zugestellt. Die Bewertung basiert auf dem Halbjahresabschluss der Gruppe per 30. Juni 2024, dem entsprechenden Forecast (6+6) für das GJ 2024, dem aktuellen Businessplan, der vom VR von Orascom am 15. Dezember 2023 genehmigt wurde, weiteren zur Verfügung gestellten Informationen sowie auf den aktuellen Angaben und Annahmen des Managements von Orascom. Das Management von Orascom bestätigt zudem, dass bis zur Veröffentlichung dieses Bewertungsberichts keine wesentlichen Ereignisse und Transaktionen eingetreten sind, die nicht in der oben aufgeführten Informationsbasis berücksichtigt sind.

1.3 Vorgehen

Die Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebots durch LPSO zuhanden der Aktionäre von Orascom basiert auf unabhängigen Bewertungsüberlegungen von IFBC. Diese stützen sich auf die folgenden Analysen, die in diesem Bericht ausführlich beschrieben werden:

- Analyse des Geschäftsmodells des Unternehmens sowie des aktuellen Marktumfelds
- Analyse der historischen Finanzkennzahlen
- Beurteilung des Forecasts (6+6) für das GJ 2024 und des vom VR von Orascom genehmigten Businessplans für die GJ 2024 – 2030
- Unternehmensbewertung und Berechnung des Werts je Aktie basierend auf der Discounted-Cashflow-Methode unter Anwendung eines Sum-of-the-parts-Ansatzes («SOTP»)
- Aktienkursanalyse sowie Analyse der aktuellen Kursziele der Analysten

Die Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebots von LPSO zuhanden der Aktionäre von Orascom erfolgt ohne Berücksichtigung der individuellen steuerlichen, rechtlichen oder anderen spezifischen Situation der einzelnen Aktionäre. Dementsprechend sind im Rahmen dieser Fairness Opinion nur allgemeingültige Aussagen aus Sicht aller Publikumsaktionäre zur finanziellen Angemessenheit des Angebots möglich.

1.4 Quellen

Die Beurteilung von IFBC basiert unter anderem auf der Analyse folgender Informationen:

- Testierte Geschäftsberichte von Orascom (konsolidiert) für die GJ 2021 bis 2023
- Halbjahresabschluss von Orascom (konsolidiert) per 30. Juni 2024 (nicht testiert)
- Forecast (6+6) für das GJ 2024
- Vom VR von Orascom am 15. Dezember 2023 genehmigter Businessplan für die GJ 2024 bis 2030
- Aktuelle Angaben und Annahmen aus Gesprächen mit dem Management von Orascom
- Kapitalmarkt- und Finanzdaten ausgewählter Vergleichsunternehmen (Quelle: LSEG Data & Analytics)
- Sonstige öffentlich zugängliche Informationen



2 Unternehmensbeschreibung und Marktanalyse

- | | |
|--|----------|
| 2.1 Überblick zu Orascom | Seite 9 |
| 2.2 Geschäftsmodell von Orascom | Seite 10 |
| 2.3 Historische Finanzkennzahlen von Orascom | Seite 18 |
| 2.4 Marktanalyse | Seite 21 |

2 Unternehmensbeschreibung und Marktanalyse

2.1 Überblick zu Orascom

Orascom, mit Hauptsitz in Altdorf, Uri (Schweiz), ist ein international führender Entwickler mit Fokus auf den Bau lebendiger und vollintegrierter Städte und verfügt über einen Grundbesitz von mehr als 100 Millionen Quadratmeter Land in Ägypten, Oman, Montenegro, dem Vereinigten Königreich, VAE und Marokko.

Orascom's Projekte verbinden Wohngebiete, private Villen und Apartments mit Hotels und Annehmlichkeiten wie Golfplätzen, Yachthäfen, Sporteinrichtungen, Einzelhandelsgeschäften, Restaurants sowie wichtiger Infrastruktur und schaffen so lebendige Räume zum Leben, Arbeiten und Erholen.

Das Portfolio von Orascom besteht aus elf sich im Betrieb befindenden Destinationen mit 33 Hotels und über 7'000 Zimmern. Darüber hinaus umfasst das Portfolio drei weitere Destinationen, welche zum aktuellen Zeitpunkt jedoch noch nicht in Betrieb sind. Die Gruppe beschäftigt derzeit insgesamt rund 9'500 Mitarbeitende in Europa, dem Nahen Osten und Nordafrika.⁴



*Sonstige: umfasst Fayoum und Corporate.

⁴ Quelle: Investorenpräsentation von Orascom, September 2024; Aktuell noch nicht in Betrieb sind As Sodah Island und City Walk im Oman sowie Chbika in Marokko.

Das Real Estate Segment machte im GJ 2023 etwa 61% des Umsatzes von Orascom aus, während das Hotel Segment etwa 26% zum Umsatz der Gruppe beitrug. Die verbleibenden 13% stammen aus dem Town Management⁵ (11%) und dem Verkauf von erschlossenen Grundstücken (2%). Die geografische Aufteilung nach Destinationen zeigt, dass rund 44% des Umsatzes im Jahr 2023 durch ODH's am weitesten entwickelte Destination El Gouna in Ägypten generiert wurde.

Die Hauptaktionärsgruppe um Herr Samih O. Sawiris hält derzeit 77.5% der Aktien des Unternehmens.⁶

2.2 Geschäftsmodell von Orascom

2.2.1 Überblick zum Geschäftsmodell von Orascom

Geschäftsmodell

Orascom entwickelt integrierte Städte und Tourismusziele, die Wohn- und Gewerbeimmobilien miteinander kombinieren. Das Unternehmen erwirbt grosse Grundstücksflächen, um Städte bestehend aus privaten Villen, Wohnungen, Ferienhäusern, Büros, Einkaufszentren und Freizeiteinrichtungen zu errichten. Orascom baut und betreibt darüber hinaus Hotels, einschliesslich Freizeiteinrichtungen wie Golfplätze, Yachthäfen und Wassersportzentren. Durch die Verbindung von Wohngebieten und Hotels mit Freizeit- und Gewerbeeinrichtungen (bspw. Einzelhandelsgeschäften, Restaurants und primärer Infrastruktur) schafft Orascom lebendige Gemeinden, die zum Leben, Arbeiten und Erholen einladen.

Während Wohnimmobilien entwickelt und im Anschluss verkauft werden, hält Orascom u. a. gewisse errichtete Gewerbeimmobilien im eigenen Portfolio und vermietet diese langfristig. Die Hotels werden entweder von Orascom selbst geführt oder im Rahmen strategischer Franchise-Partnerschaften und unter dem Namen unabhängiger Hospitality-Marken betrieben. Städtische Einrichtungen und Infrastrukturen (bspw. Schulen und Krankenhäuser) sind ebenfalls Bestandteil der Gesamtprojekte an den einzelnen Destinationen. Einrichtungen wie Krankenhäuser oder Wasserentsalzungsanlagen sind dabei typischerweise im Besitz einer mehrheitlich durch Orascom gehaltenen Tochtergesellschaft und werden durch diese betrieben. Teile der Infrastruktur wird jedoch auch an Drittanbieter vermietet und durch diese verwaltet (u. a. Schulen).

Die Landreserven werden hauptsächlich via entsprechende vertragliche Rechte und Nutzungsrechte gehalten, wobei Orascom jeweils über die Option verfügt das rechtliche Eigentum am Land zu erwerben.

⁵ Von Orascom in externen Finanz- und Investorenpublikationen als «Commercial Assets» bezeichnet.

⁶ Quelle: Management von Orascom; LPSO Holding, Thursday Holding und SOS Holding sind im Besitz von Samih O. Sawiris, Naguib S. Sawiris, Taya Sawiris, Tary Sawiris, Talia Sawiris und Ines Sawiris.

Portfolio von Orascom

Orascom besteht aus vier zentralen Geschäftsbereichen:

Real Estate

Das geografisch diversifizierte Immobilienportfolio umfasst vertraglich gebundene Wohneinheiten, die gebaut und anschliessend verkauft werden. Die Dienstleistungen umfassen die Verwaltung von Immobilien sowie deren Verkauf und die Vermietung.



Town Management

Der Bereich Town Management umfasst den Bau und Betrieb von Freizeit- und Gewerbeimmobilien wie Golfplätzen, 7 erstklassige Yachthäfen, Sporteinrichtungen, Einzelhandelsgeschäften und Restaurants sowie Einrichtungen (Versorgungsanlagen oder Krankenhäuser) zur Verbesserung der Lebensqualität in den Gemeinden. Städtische Einrichtungen und Infrastruktur, wie Krankenhäuser und Wasserentsalzungsanlagen, sind in der Regel im Besitz einer mehrheitlich von Orascom gehaltenen Tochtergesellschaft oder werden an Drittanbieter vermietet (bspw. Schulen).



Land

Grosse unerschlossene Landreserven, die strategisch in der Nähe von entwickelten Gebieten liegen, ermöglichen den Verkauf von Landflächen an Dritte sowie Co-Entwicklungen mit Partnern und Joint Ventures.



Hotel

Das Hotelportfolio umfasst 33 Premium- und Luxushotels mit mehr als 7'000 Zimmern. Orascom agiert als Hoteleigentümer und -betreiber mit Einrichtungen, die entweder von Orascom Hotels Management selbst oder von ausgewählten externen Hotelmanagern im Rahmen von Managementverträgen verwaltet werden. Die Hotels werden an der Seite von Franchise-Partnern oder als eigenständige Markenhotels betrieben.

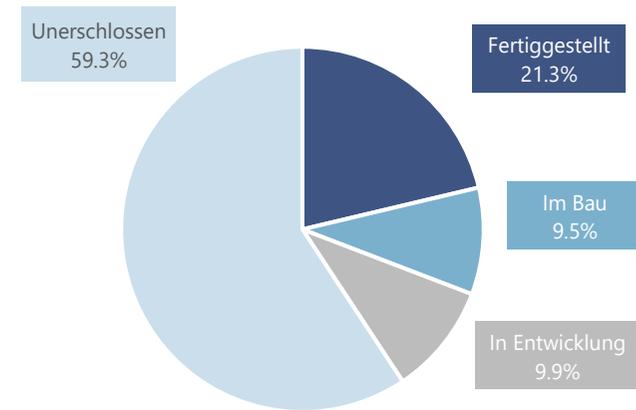


Landreserven von Orascom

Orascom besitzt 101.4 Millionen Quadratmeter Land in sieben Ländern, von denen 21.6 Millionen Quadratmeter fertig bebaut sind. Zusätzlich sind 60.2 Millionen Quadratmeter unbebautes Land, 9.6 Millionen Quadratmeter sind im Bau und 10.0 Millionen Quadratmeter befinden sich in der Entwicklung.

Definition der Landkategorien

Orascom unterscheidet zwischen vier Landkategorien in Abhängigkeit davon ob auf dem Grundstück bereits unterschiedliche Typen von Infrastruktur errichtet wurden. Wenn sowohl der Bau der primären Infrastruktur als auch die geplanten Immobilienprojekte abgeschlossen sind, wird das Grundstück als «fertiggestellt» klassifiziert. Wenn die primäre Infrastruktur bereits vorhanden, aber das Immobilienentwicklungsprojekt noch nicht vollständig abgeschlossen ist, wird die Landfläche der Kategorie «im Bau» zugeordnet. Solange die primäre Infrastruktur noch nicht fertiggestellt ist (z. B. Strassen, Strom- und Wasserversorgungsnetz), wird die Grundstückskategorie als «in Entwicklung» verwendet. Schliesslich wird ein Grundstück, das über keinerlei Infrastruktur verfügt (rohes Bauland), als «unerschlossen» klassifiziert.



Destinationen von Orascom

Das Portfolio von Orascom umfasst 7 Länder und 11 voll integrierte, in Betrieb befindliche Städte sowie 3 derzeit noch nicht in Betrieb befindliche Destinationen, die sich in einem frühen Entwicklungsstadium befinden, und insgesamt 33 Hotels verteilt auf alle Destinationen.

Destination		Landreserven (in Mio. m ²)	Anzahl Hotels
1 Ägypten	El Gouna	36.92	18
	Makadi Heights	3.75	0
	Taba Heights	4.27	6
	Fayoum	1.08	1
	O West (teilweise in Betrieb)	4.23	0
2 Oman	Hawana Salalah	13.60	3
	Jebel Sifah	6.20	1
	As Sodah Island (noch nicht in Betrieb)	1.00	0
	City Walk (noch nicht in Betrieb)	0.04	0
3 VAE	The Cove	0.29	1
4 Schweiz	Andermatt Swiss Alps	1.57	2
5 Montenegro	Luštica Bay	6.92	1
6 Vereinigtes Königreich	West Carclaze Garden Village (teilweise in Betrieb)	6.54	0
7 Morocco	Chbika (noch nicht in Betrieb)	15.00	0



Mindestbauverpflichtung

Ein entscheidender Bestandteil des Geschäftsmodells von Orascom ist der Erwerb von Grundstücken für die Entwicklung von Tourismusprojekten, welcher häufig mit zusätzlichen unverbindlichen Verpflichtungen einhergeht. Über Tochtergesellschaften hat die Gruppe mehrere Entwicklungsverträge mit Regierungsorganisationen im Oman, Marokko, Montenegro und in Ägypten abgeschlossen. In jeder Vereinbarung sind die für das jeweilige Projekt zugewiesenen Grundstücke sowie die Verantwortlichkeiten und Zeitpläne für die Entwicklung festgelegt. Insbesondere unterliegt ODH den in den Verträgen festgelegten Mindestbauverpflichtungen («MBVs»), die bspw. Bestimmungen im Kontext einer vorgegebenen Mindestanzahl zu errichtender Hotels oder anderen Einrichtungen wie Golfplätze und Wasserparks umfassen können. Die Hauptrisiken im Zusammenhang mit diesen Verpflichtungen bestehen darin, dass die Entwicklungen oder Investitionen möglicherweise nicht innerhalb der vereinbarten Fristen erfolgen respektive abgeschlossen werden können.⁷

Oman

Im Oman hat die Gruppe zwei Entwicklungsvereinbarungen (Sifah- und Salalah-Projekt). Orascom hat sich bemüht, die MBVs für touristische Entwicklungsprojekte im Rahmen von Entwicklungsvereinbarungen mit der omanischen Regierung zu erfüllen. Ursprünglich wurden die Fristen für die Fertigstellung der Hotels und Anlagen verlängert und weitere Anpassungen hinsichtlich Projektumfang vorgenommen, wie z. B. die Änderung der Anzahl der Hotels und die Option entweder ein Aquarium oder zusätzliche Hotelzimmer zu entwickeln. Im März 2017 genehmigte die omanische Regierung die Anträge der Gruppe, die Anforderungen hinsichtlich Hotelzimmer für beide Projekte zusammenzulegen sowie die Grösse des Golfplatzes aufgrund von Bedenken hinsichtlich der Wasserressourcen zu reduzieren. Spätere Nachträge in den Jahren 2018 und 2019 sorgten für zusätzliche Verlängerungen der MBV-Erfüllungsfrist, wobei die endgültige Frist bis Januar 2024 verlängert wurde. Bis zum 31. Dezember 2023 wurde der Bau eines neuen Hotels mit 123 zusätzlichen Zimmern erfolgreich realisiert, womit alle ausstehenden MBV-Anforderungen erfüllt werden konnten.

Marokko

Orascom unterzeichnete im Januar 2007 eine Vereinbarung mit der marokkanischen Regierung über die Erschliessung und Entwicklung des Tourismusgebiets Oued Chbika. Die Vereinbarung inkludiert einen Zeitplan für die wichtigsten Projektelemente, legt aber keine MBVs fest. Trotz laufender Bemühungen ist Orascom mit erheblichen Verzögerungen seitens der Regierung konfrontiert, insbesondere bei der Erlangung der erforderlichen Genehmigungen, was den Fortschritt entsprechend behindert hat. Aufgrund dieser Verzögerungen beantragte Orascom eine Verlängerung bis 2020. Die Verhandlungen wurden fortgesetzt und 2019 konnte ein Entwurf zur Änderung der Vereinbarung fertiggestellt werden, welcher den Zeitplan für die Entwicklung verlängert und die Verpflichtungen seitens Regierung (u. a. Flughafenbau und

⁷ Quellen: Geschäftsbericht 2023 von Orascom; Angaben des Managements von Orascom.

Bereitstellung der erforderlichen Infrastruktur) präzisiert. Die geänderte Vereinbarung wurde jedoch bis Ende 2023 noch nicht unterzeichnet. Darüber hinaus lief die Genehmigung von Orascom zur Nutzung des öffentlichen maritimen Bereichs im Dezember 2022 aus. Das Unternehmen arbeitet derzeit mit dem Ministerium an der Erneuerung der Genehmigung. Zusammenfassend ist Orascom in Marokko nach wie vor mit Verzögerungen konfrontiert, weil die Regierung die erforderlichen Genehmigungen und Infrastrukturen nicht bereitstellt. Eine damit verbundene Vereinbarung zur Verlängerung der Projektentwicklungszeit steht kurz vor dem Abschluss.

Montenegro

In Montenegro sieht die Entwicklungsvereinbarung drei Phasen für das Projekt vor. Die erste Phase, die ein Vier-Sterne-Hotel, einen Yachthafen, einen Golfplatz sowie die Errichtung eines Stadtzentrums umfasst, sollte bis 2017 abgeschlossen worden sein. Verzögerungen bei der Erfüllung der Verpflichtungen durch die montenegrinische Regierung (bspw. Landenteignungen und Infrastrukturentwicklung) haben jedoch zu einer Verlängerung des Zeitplans für die Erfüllung der MBVs geführt. Trotz Verzögerungen hat die Gruppe bereits den Bau eines Hotels (Chedi) mit 111 Zimmern realisiert, das im Juli 2018 in Betrieb genommen werden konnte. Der Yachthafen ist bereits teilweise in Betrieb und der Bau des Golfplatzes ist im Gange. Die Gruppe hat Anspruch auf eine automatische Verlängerung der MBV-Erfüllungsfristen, da die Regierung ihren daran geknüpften Verpflichtungen nicht nachgekommen ist.

Ägypten

Im Februar 2023 unterzeichnete ODE eine Vereinbarung mit den ägyptischen Behörden über die Erschließung der restlichen Grundstücke in El Gouna. Die Tourismusedwicklungsbehörde genehmigte einen neuen Masterplan, der die Meilensteine für die Hotelentwicklung festlegt. Diese Meilensteine umfassen die Fertigstellung von weiteren 1'000 Hotelzimmern bis 2032 sowie die zusätzliche Realisierung weiterer 1'000 Hotelzimmer pro 10 Jahre ab 2032.

2.2.2 Strategie

Strategie von Orascom

Durch die Fokussierung auf den Erwerb grosser Grundstücke, die ausreichend Platz für die Entwicklung von ganzen Gemeinden und Städten bieten, schafft Orascom durch nachhaltiges Wachstum Mehrwert für mittel- und langfristig ausgerichtete Stakeholder. Um profitables Wachstum sicherstellen zu können, konzentriert sich Orascom auf vier wesentliche Bereiche und schafft damit ein agiles und kosteneffizientes Unternehmen.

- **Beschleunigung der Monetarisierung:** Orascom fokussiert verstärkt auf die Steigerung der eigenen Cashflow-Basis mittels Monetarisierung von Vermögenswerten durch Grundstücksverkäufe, Veräusserungen, Co-Developments und Joint Ventures. Die eigenen Landreserven bergen beträchtliches zukünftiges Wertpotenzial, welches durch die Veräusserung von nicht zum Kerngeschäft gehörenden Vermögenswerten zusätzlich optimiert werden kann.
- **Operational Leverage:** Steigerung von Performance und Rentabilität durch die Förderung von margenstarken Immobilienverkäufen und die Optimierung des Betriebs an sämtlichen Destinationen mittels gezielter Kostenkontrolle und Effizienzsteigerung.
- **Wachsende Umsatzbasis mit wiederkehrendem Charakter:** Orascom zielt darauf ab, eine stabile und nachhaltige Ertragsbasis zu schaffen, indem in Hotels, Yachthäfen und Einzelhandelsgeschäften investiert wird, mit denen wiederkehrende Umsätze bei gleichzeitig hohen operativen Margen generiert werden können.
- **Institutionalisierung des Unternehmens und des eigenen Humankapitals:** Orascom misst dem Ausbau und der Förderung der eigenen Belegschaft grosse Bedeutung bei. Die Strategie konzentriert sich daher auf den Aufbau eines Führungsteams durch die Einstellung von über 250 Mitarbeitenden in Schlüsselfunktionen. Die Errichtung von vier Kompetenzzentren auf Unternehmensebene (u. a. mit Fokus auf Digitalisierung) soll zur weiteren Verbesserung der betrieblichen Effizienz und der Wachstumsoptimierung beitragen.

Geografische Diversifikation durch internationale Projekte

Orascom realisiert Projekte in verschiedenen Regionen und Ländern und steuert mittels bewusster Diversifikation das geografische Risiko innerhalb des eigenen Portfolios aktiv. Das Exposure in Ägypten ist jedoch erheblich und stellt ein fundamentales Risiko für ODH dar. Dieses Risiko wird aufgrund des starken Fokus auf Destinationen in Schwellenländern zusätzlich verstärkt.

Nachhaltigkeit bei Orascom

Orascom ist bestrebt die Sektoren Real Estate sowie Hotellerie zu transformieren, indem nachhaltige Lösungen und Ansätze in den Betrieb der eigenen Kerngeschäftsbereiche integriert werden. Nachhaltigkeitsbestrebungen sind sowohl im Immobiliensektor als auch im Tourismusbereich ein zentraler Trend.

Für Orascom ist Nachhaltigkeit ein zentraler Faktor bei der Planung und Durchführung von Projekten und bildet einen Kernpfeiler der Wachstumsstrategie des Unternehmens. Jedes Projekt wird mit einem starken Fokus auf ökologische Nachhaltigkeitsaspekte konzipiert, wobei die Verwendung umweltfreundlicher Technologien während des gesamten Umsetzungsprozesses im Vordergrund steht.

Orascom setzt seine Ambitionen im Bereich der Nachhaltigkeit aktiv um, indem es der wirtschaftlichen Widerstandsfähigkeit, dem Engagement der Stakeholder, den ökologischen Auswirkungen und einer ethischen Unternehmensführung Priorität einräumt:

- **Wirtschaftliche Widerstandsfähigkeit:** Orascom unterstützt die lokale Wirtschaft durch die Schaffung von Arbeitsplätzen, die Förderung vielfältiger Entwicklungsmöglichkeiten und die vorrangige Berücksichtigung regionaler Lieferanten.
- **Stakeholder- & Community Management:** Die Stakeholder werden aktiv in die Entscheidungsfindung einbezogen, um verschiedene Perspektiven miteinzubeziehen. Die weiterreichenden Auswirkungen von Unternehmensentscheidungen auf die Gesellschaft und die Umwelt werden sorgfältig berücksichtigt.
- **Ökologische Auswirkungen:** Orascom ergreift proaktiv Massnahmen, um seinen ökologischen Fussabdruck zu verringern und konzentriert sich dabei insbesondere auf Energieeffizienz, die Erhaltung der biologischen Diversität und den Gewässerschutz.
- **Ethische Unternehmensführung:** Ein umfassender Ethikkodex dient als interner Leitfaden für die Entscheidungsfindung auf allen Ebenen der Organisation, womit die Einhaltung ethisch vertretbarer Geschäftspraktiken gefördert wird.

Am Beispiel des Projekts El Gouna lässt sich das Engagement von Orascom im Bereich Nachhaltigkeit anhand verschiedenster umgesetzter Initiativen verdeutlichen. So wurde eine 7.2-Megawatt-Photovoltaikanlage realisiert, um die Abhängigkeit von konventionellen Energiequellen zu verringern. Darüber hinaus wurden Elektrofahrzeuge für betriebliche Aktivitäten eingeführt, die Kapazität an Fahrradstellplätzen ausgebaut sowie Car-Sharing-Apps zur Förderung umweltfreundlicher Mobilität etabliert. Eine weitere Initiative betrifft die Einführung von Wasserfiltersystemen, die dazu beitragen die Verwendung von Einwegplastik zu reduzieren und jährlich über 100'000 Plastikflaschen einzusparen.

2.3 Historische Finanzkennzahlen von Orascom

Jüngste Schlüsselereignisse

Die jüngste Unternehmensgeschichte von Orascom war getrieben von einer internationalen Expansions- und Diversifizierungsstrategie. Ein herausforderndes Geschäftsumfeld, beeinflusst durch steigende Baukosten, geopolitische Konflikte und die Abwertung des ägyptischen Pfunds («EGP») hat das Geschäft von Orascom in den letzten Jahren geprägt:

- Strategische Diversifizierung und neue Projekte stärkten das Portfolio, trieben das Wachstum und sorgten für ein stabileres Umsatzprofil dank verstärktem Fokus auf Ertragsquellen mit wiederkehrendem Charakter.
- Die Institutionalisierung des Geschäftsbetriebs ermöglichte ein beträchtliches Umsatzwachstum und stärkte gleichzeitig die Top-Line-Resilienz.
- Orascom investierte in den Ausbau der eigenen internationalen Marktpräsenz, um den Auswirkungen der kontinuierlichen Abwertung des ägyptischen Pfunds sowie lokaler Nachfrageschwankungen und FX-Volatilitäten in den Schwellenländern entgegenzuwirken.
- Steigende Baukosten beeinträchtigten die Ertragskraft von Orascom.

Historische Kennzahlen von Orascom

Historische Kennzahlen von Orascom

in CHF Mio.	GJ 2021	GJ 2022	GJ 2023	YTD 06/2024
Umsatz	538.5	689.7	655.2	306.4
<i>Umsatzwachstum p. a. in %</i>	39.6%	28.1%	-5.0%	n/a
Adjusted EBITDA*	130.9	186.7	174.4	98.5
<i>Adjusted EBITDA-Marge in %</i>	24.3%	27.1%	26.6%	32.1%
CAPEX	57.6	101.7	125.8	42.2
<i>CAPEX in % vom Umsatz</i>	10.7%	14.7%	19.2%	13.8%
Nettoverschuldung**	353.8	433.7	353.2	359.0
Buchwert des Eigenkapitals	518.8	442.8	535.6	437.2

*Korrigiert um nicht liquiditätswirksame Effekte (bspw. Rückstellungen, Wertberichtigungen oder Fremdwährungsergebnisse) in Abstimmung mit der Definition alternativer Performancekennzahlen von ODH.

** Inkl. Aktionärsdarlehen.

Quellen: Orascom Geschäftsberichte 2021 - 2023 und Halbjahresabschluss per 30. Juni 2024.

Historische
Umsatzentwicklung

Im GJ 2021 stieg der Gesamtumsatz gegenüber dem Vorjahr um 39.6% auf CHF 538.5 Mio. Der Umsatz aus dem Real Estate Segment stieg um 55.5%, während die Umsätze aus Hotelbetrieb und Town Management um 39.7% respektive 41.4% gesteigert werden konnten. Das Umsatzwachstum ist in erster Linie auf den schnelleren Baufortschritt an sämtlichen Destinationen zurückzuführen.

Im GJ 2022 stieg der Gesamtumsatz um 28.1% auf CHF 689.7 Mio., wobei das Real Estate Segment mit 21.7%, das Hotel Segment mit 63.2% und das Town Management mit 19.1% anteilig dazu beitrugen. Verbesserungen im Portfoliomix führten zu einer Steigerung des Umsatzvolumens mit wiederkehrendem Charakter. Der Anteil an wiederkehrenden Umsätzen am Gesamtumsatz konnte von 29% im GJ 2021 auf 33% im GJ 2022 gesteigert werden.

Der Gesamtumsatz von Orascom sank im GJ 2023 um 5% auf CHF 655.2 Mio. Die Reduktion ist auf einen Umsatzrückgang im Real Estate Segment (-13.3%) und im Town Management (-14.5%) zurückzuführen. Haupttreiber dafür war die fortschreitende Abwertung des EGP in Kombination mit dem gleichzeitig hohen Exposure gegenüber den ägyptischen Destinationen. Im Direktvergleich konnten der Umsatz aus dem Hotel Segment im GJ 2023 gesteigert werden - trotz Abwertung des ägyptischen Pfunds sowie geopolitischer Spannungen. Darüber hinaus konnte ein Grundstücksverkauf im Umfang von CHF 11.5 Mio. realisiert werden (rund 2% des Gesamtumsatzes).

Im GJ 2023 entfielen 72.3% des Gesamtumsatzes auf das Real Estate Segment (inklusive Town Management mit 10.9%). Der Anteil des Umsatzes mit wiederkehrendem Charakter⁸ konnte im Geschäftsjahr 2023 weiter erhöht werden (Anteil von 37% im GJ 2023).

Trotz weiterhin herausforderndem Marktumfeld konnte Orascom den Gesamtumsatz im 1. Halbjahr 2024 zuletzt um 20.7% steigern (im Vergleich zum ersten Halbjahr 2023⁹).

Historische Entwicklung der
adjusted EBITDA-Marge

Die kontinuierliche Verbesserung der operativen Performance des Hotel Segments sowie im Bereich Town Management führte jüngst zu einer gesteigerten Produktivität. Dies spiegelte sich im GJ 2021 in einer adjusted EBITDA-Marge von 24.3% wider, obschon der zu dieser Zeit anhaltenden Herausforderungen, welche die COVID-19 Pandemie mit sich brachte.

Im darauffolgenden Geschäftsjahr 2022 wurde eine adjusted EBITDA-Marge von 27.1% erzielt, was im Wesentlichen auf eine robuste Umsatzentwicklung und eine weiter verbesserte operative Performance zurückgeführt werden kann.

⁸ Auf der Grundlage von Vermögenswerten, die wiederkehrende Einnahmen generieren, wie Hotels, Yachthäfen, Golfplätze, Restaurants und Einzelhandelsgeschäfte.

⁹ Per 30. Juni 2023 belief sich der Gesamtumsatz auf CHF 253.8 Mio.

Eine ähnlich hohe Profitabilität konnte auch im GJ 2023 erwirtschaftet werden. Angetrieben durch eine beschleunigte Gesamtumsatzentwicklung pro verfügbarem Zimmer¹⁰, gesteigerter Operational Excellence sowie verbesserter Qualität und Profitabilität in den einzelnen Dienstleistungsbereichen an den Destinationen wurde eine adjusted EBITDA-Marge von 26.6% erzielt.

Trotz gestiegener Baukosten im Real Estate Segment hat ODH in der ersten Hälfte des Jahres 2024 eine solide operative Marge erzielt. Wesentliche Treiber sind die umgesetzten Massnahme im Bereich Operational Excellence, die anhaltend positive Wirkung zeigen.

Historische Entwicklung der CAPEX

Die Investitionen («CAPEX») betragen zwischen dem GJ 2021 und dem 30. Juni 2024 zwischen 10.7% und 19.2% in Relation zum Umsatz. Im Jahr 2023 umfassten die Investitionen insbesondere Renovierungen und Erneuerungsarbeiten zur Verbesserung des Kundenerlebnisses an den ägyptischen Destinationen.

Historische Entwicklung der Nettoverschuldung und des Eigenkapitals

Im Jahr 2019 emittierte Orascom erstmals in der Unternehmensgeschichte eine Anleihe (Umfang von CHF 100.0 Mio.) für die Finanzierung der Investitionen zur Weiterentwicklung der Destinationen. Die Anleihe mit einer Laufzeit von 5 Jahren war im Oktober 2024 zur Rückzahlung fällig und wurde durch die erfolgreiche Platzierung einer neuen Anleihe über erneut CHF 100.0 Mio. erfolgreich refinanziert (Coupon von 4.0% p. a. und Laufzeit von fünf Jahren). Darüber hinaus schloss die grösste ägyptische Tochtergesellschaft ODE eine Kreditfazilität über ein Gesamtvolumen von USD 155.0 Mio. mit der International Finance Corporation («IFC») ab. Der Kreditrahmen wird in erster Linie zur teilweisen Refinanzierung der bestehenden Schulden von ODE sowie zur Realisierung potenzieller Wachstumsopportunitäten (insbesondere in El Gouna) verwendet werden. Trotz eines herausfordernden Marktumfelds verfügte Orascom im GJ 2023 und 2024 über eine solide Bilanz.

¹⁰ Der Gesamtumsatz pro verfügbarem Zimmer umfasst auch andere gästebezogene Einnahmen wie Speisen und Getränke, Unterhaltung, Wäscherei und weitere Dienstleistungen.

2.4 Marktanalyse

Orascom baut integrierte Städte in Europa, dem Nahen Osten und Nordafrika. Daher ist die Gruppe in den Bereichen der integrierten Stadtentwicklung, Real Estate sowie im Hotel- und Tourismussektor tätig. Die Marktanalyse konzentriert sich auf die beiden Hauptsektoren Real Estate und Tourismus/Hotellerie und beleuchtet die aktuellen Herausforderungen und Trends in den jeweiligen Sektoren.

Real Estate

Langfristige Trends wie Demografie, Digitalisierung und Dekarbonisierung verändern die Investitionsprioritäten

Industrieexperten prognostizieren eine verstärkte Investitionstätigkeit in den Immobilienmärkten, die durch eine berechenbarere Geldpolitik in den USA, Europa und im asiatisch-pazifischen Raum angetrieben wird. Diese Erwartung beruht auf der Einschätzung hinsichtlich einer sich einstellenden Preisstabilisierung, da sich Käufer und Verkäufer auf nachhaltig höhere vorherrschende Zinsniveaus einstellen. Nichtsdestotrotz dürfte sich eine deutliche Erholung innerhalb des Sektors erst im Verlauf des Jahres 2025 manifestieren. Ein schwieriges geopolitisches Umfeld, das von anhaltenden Konflikten und anstehenden Wahlen geprägt ist, sorgt nach wie vor für Unsicherheit und erschwert eine langfristige Infrastrukturplanung. Trotz der vorherrschenden wirtschaftlichen Herausforderungen zeigen sich Experten teilweise erleichtert, da Inflation und Zinsniveau den Höhepunkt erreicht zu haben scheinen. Die gesteigerte Transparenz mit Bezug zur verfolgten Geldpolitik grosser Volkswirtschaften, insbesondere in den USA und im asiatisch-pazifischen Raum, hat das Vertrauen im Markt zuletzt gestärkt. Die anhaltenden Konflikte in der Ukraine und im Gazastreifen stellen jedoch weiterhin grosse Unsicherheitsfaktoren dar und erschweren die gesamtheitlichen Prognosen.¹¹

Darüber hinaus beeinflussen langfristige Trends wie demografische Veränderungen, Digitalisierung und Dekarbonisierung die Investitionsprioritäten, wobei ESG-Aspekte zunehmend an Bedeutung gewinnen. Dieser Wandel erfordert einen transformativen Ansatz, der sich an Nachhaltigkeitszielen orientiert und neue Investitionsmöglichkeiten in der Branche schafft.

Alternative Sektoren gewinnen an Attraktivität

Immobilieninvestoren verlagern ihren Schwerpunkt zunehmend weg von Bereichen wie bspw. Büro- und Einzelhandelsverkaufsflächen, die stark vom makroökonomischen Umfeld beeinflusst werden. Stattdessen werden Bereiche bevorzugt, die von stabilen demografischen Trends angetrieben werden. Diese Bereiche umfassen verschiedene Arten von Wohnbauten wie Mietobjekte, Studentenwohnsiedlungen und Seniorenwohnheime, Logistikinfrastruktur und Lagerhallen sowie Immobilien im Bereich des Gesundheitswesens. Diese Bereiche gelten allesamt als widerstandsfähiger, da die

¹¹ PwC and the Urban Land Institute (2024), Emerging Trends in Real Estate Global Outlook 2024, S. 4/7/8.

Nachfrage stark von den langfristigen demografischen Bedürfnissen abhängt und die makroökonomischen Entwicklungen eine weniger tragende Rolle spielen. Jüngst erhobene Daten zeigen, dass mehr Kapital in Industrie- und Wohnflächen investiert wird, als dies für traditionelle Büro- und Einzelhandelsflächen der Fall ist.¹²

Real Estate im Nahen Osten und in Nordafrika

Der Immobilienmarkt im Nahen Osten und Nordafrika («MENA»), insbesondere in den Ländern der Arabischen Halbinsel weist starkes Wachstum und positive Aussichten für 2024 auf.¹³ Trotz wirtschaftlicher Turbulenzen im Jahr 2023 entwickelte sich das immobilienpezifische Marktumfeld in dieser Region stabil.¹⁴ Der Gesamtwert laufender und geplanter Immobilienprojekte in den entsprechenden Volkswirtschaften (Bahrain, Kuwait, Oman, Katar, Saudi-Arabien und VAE) wird für 2024 auf etwa USD 1.68 Bio. geschätzt (USD 1.38 Bio. in 2023).¹⁵

Preise für Wohnimmobilien in den Golfstaaten

Im Wohnungsmarkt innerhalb der Golfstaaten hat sich die Preisentwicklung für Wohnungen und Villen bis 2023 durchwegs positiv entwickelt, wobei insbesondere der Verkauf von Villen in erster Linie von der dazugehörigen Grundstücksfläche beeinflusst wird.¹⁶ Das erwartete Bevölkerungswachstum von 2-3% dürfte den Wohnungsmarkt zukünftig weiter stärken und mögliche Zinssenkungen Ende 2024 könnten den Zugang zu Finanzierungen entsprechend verbessern. Nichtsdestotrotz stellen die anhaltenden geopolitischen Spannungen auch in diesem Fall einen wesentlichen Risikofaktor dar.¹⁷

Der ägyptische Real Estate Markt

Der ägyptische Real Estate Markt hat in den letzten Jahren ebenfalls erhebliches Wachstum verzeichnet - insbesondere in Städten wie Kairo, wo die Nachfrage nach Wohnimmobilien stetig steigt. In Kairo wurden in den ersten Monaten des Jahres 2024 über 7'000 neue Wohneinheiten fertiggestellt. Gleichzeitig werden sowohl bei Verkaufs- als auch Mietpreisen Anstiege verzeichnet.¹⁸ Gemäss Mordor Intelligence wird der ägyptische Wohnungsmarkt im Jahr 2024 einen Wert von USD 20.02 Mrd. erreichen und mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (Compound annual growth rate, «CAGR») von 11.0% bis 2029 auf USD 33.67 Mrd. anwachsen.¹⁹

¹² PwC and the Urban Land Institute (2024), Emerging Trends in Real Estate Global Outlook 2024, S. 12.

¹³ CBRE (2024), Real Estate Market Outlook 2024 Middle East, S.5.

¹⁴ Sidra Capital (2024), GCC Real Estate Outlook: 2024 Marked by Optimism and Predictability, S. 3.

¹⁵ Sidra Capital (2024), GCC Real Estate Outlook: 2024 Marked by Optimism and Predictability, S. 4.

¹⁶ CBRE (2024), Real Estate Market Outlook 2024 Middle East, S.11.

¹⁷ Sidra Capital (2024), GCC Real Estate Outlook: 2024 Marked by Optimism and Predictability, S. 7.

¹⁸ JLL (2024), Egypt Construction Market Intelligence Report Q1 2024, S. 4-5.

¹⁹ Mordor Intelligence. Egypt residential real estate market size.

Europäische Immobilienmärkte

Die europäischen Immobilienmärkte befindet sich in einer frühen Phase der Erholung, da der Inflationsdruck kontinuierlich nachlässt und sich das Wirtschaftswachstum positiv entwickelt. Während das gesamte Transaktionsvolumen aufgrund der unterschiedlichen Preisvorstellungen von Käufern und Verkäufern nach wie vor verhältnismässig tief ist, steigt die Nachfrage nach hochwertigen Immobilien weiter an (insbesondere in den Bereichen Logistik und Wohnen). Trotz des schwierigen Marktumfelds gibt es Anzeichen für eine Stabilisierung des Sektors, wobei die Mieten in Bereichen wie Büroflächen und Wohnimmobilien aufgrund der Angebotsknappheit steigen.²⁰ Laut Mordor Intelligence wird die Grösse des europäischen Wohnungsmarkts im Jahr 2024 voraussichtlich USD 1.95 Bio. erreichen und mit einer durchschnittlichen Wachstumsrate von 4.5% p. a. bis ins Jahr 2029 auf USD 2.43 Bio. anwachsen.²¹

Demografische Faktoren treiben die Wohnungsnachfrage weiter an. Es wird davon ausgegangen, dass die Anzahl Haushalte in vielen Hauptstädten Europas in den nächsten fünf Jahren voraussichtlich um 3 % steigen wird.²²

Steigende Baukosten und geopolitische Spannungen könnten Zinssenkungen verzögern

Die Aussichten in Europa sind vor allem mit geopolitischen Risiken behaftet. Eine Eskalation der Krise im Nahen Osten oder eine Verschärfung der geopolitischen Spannungen in anderen Regionen könnte das Vertrauen der Marktteilnehmer schwächen und zu einem Anstieg der Rohstoffpreise führen. Steigende Rohstoffpreise wiederum dürften dann erneut höhere Inflationsraten verursachen, was die erwarteten Zinssenkungen verzögern oder sogar zu weiteren Erhöhungen der Leitzinsen führen könnte.

Tourismus und Hotellerie

Tourismus und Hotellerie in den GCC-Ländern

In den meisten Golfstaaten verzeichnete der Hotelsektor im Jahr 2023 ein anhaltend positives Wachstum der Besucherzahlen. Die meisten relevanten KPI's lagen dabei über dem Wert vor der COVID-19 Pandemie. Die Marktstimmung wird auch aktuell weiterhin positiv eingeschätzt. Laut CBRE wird erwartet, dass die Besucherzahlen in den Golfstaaten auch 2024 weiter steigen werden. In Bahrain beispielsweise sollen neue Luxusresorts und Stadthotels eröffnet werden, während sich durch die Schaffung neuer inländischer Reiseziele das Angebot an Aufenthaltsmöglichkeiten in Saudi-Arabien ebenfalls weiterentwickelt. Insbesondere Hotels im unteren Preissegment, die häufig in der Nähe von Einkaufs- und Freizeitzentren liegen, haben die exklusiven Fünf-Sterne-Resorts mit Bezug zur Auslastung deutlich übertroffen. In Abu Dhabi und Dubai

²⁰ UBS Real Estate Outlook – Europe, Edition May 2024, A new cycle begins.

²¹ Mordor Intelligence, Europe residential real estate market size & share analysis – growth trends & Forecasts 2024-2029.

²² Mordor Intelligence, Europe residential real estate market size & share analysis – growth trends & Forecasts 2024-2029.

werden die Luxushotels am Strand ihre führende Position voraussichtlich weiter festigen. Darüber hinaus beabsichtigen verschiedene Regierungsinitiativen in den Vereinigten Arabischen Emiraten das Potenzial neuer Gebiete zu fördern.²³

Tourismus in Ägypten

Für die ägyptische Volkswirtschaft stellt der Tourismus eine der wichtigsten Einnahmequelle dar. Der Sektor hat sich seit der Pandemie deutlich erholt. Im Jahr 2023 stieg der Beitrag des Reise- und Tourismussektors zum ägyptischen BIP um fast 24%. Im gleichen Zeitraum stiegen die Ausgaben internationaler Besucher um 38.5%.²⁴

Tourismus in Europa

Mit Blick auf den gesamten europäischen Markt wird erwartet, dass der internationale Freizeittourismus im Verlauf des Jahres 2024 eine deutliche Erholung erfahren wird. Die anhaltenden Konflikte in der Ukraine und im Nahen Osten könnten jedoch dazu führen, dass Reisende ihre Reiserouten nach Nord- und Westeuropa verlagern, wie dies in früheren Konfliktzeiten zu beobachten war. CBRE geht davon aus, dass sich das Umsatzwachstum pro verfügbarem Zimmer im Jahr 2024 im hohen einstelligen Prozentbereich verlangsamen wird. Darüber hinaus wird prognostiziert, dass sich das Luxus- und Resort-Segment weiterhin positiver entwickelt als andere Sektoren, da die Nachfrage einkommensstarker Reisender weniger stark von makroökonomischen Unsicherheiten abhängt.²⁵

Zwischen 2009 und 2022 verzeichnete die Hotellerie in Europa ein durchschnittliches jährliches Wachstum von 1.4%. Im Verlauf des Jahres 2024 wird sich dieses Wachstum jedoch voraussichtlich auf rund 1% verlangsamen. Das Vereinigte Königreich und Deutschland stehen bei der Entwicklung neuer Hotels an der Spitze und bilden zusammen mehr als ein Drittel am Anteil der zwischen 2024 und 2028 geplanten Hotelprojekte. Im Gegensatz dazu wird für andere Märkte wie Frankreich, Spanien und Italien eine begrenzte Anzahl neuer Hotelprojekte erwartet, obwohl in diesen Regionen über das Jahr 2024 hinaus die höchste Anzahl internationaler Besucher erwartet wird.²⁶

Nachhaltigkeit als wichtigster Markttrend

Nachhaltigkeit als wichtiger Markttrend im Bereich Real Estate

Es wird erwartet, dass Nachhaltigkeit bis 2050 der wichtigste Faktor im Immobiliensektor darstellen wird. Fast 90% der Befragten im Emerging Trends Europe Report Befragten bestätigten diese Prognose. Allerdings könnten die schwierigen

²³ CBRE (2024), Real Estate Market Outlook 2024 Middle East, S.13.

²⁴ World Travel & Tourism Council (2024), Travel & Tourism in Egypt injected a record.

²⁵ CBRE (2024), Real Estate Market Outlook 2024 Europe, S. 30.

²⁶ CBRE (2024), Real Estate Market Outlook 2024 Europe, S. 31.

Marktbedingungen entsprechende Fortschritte bei Nachhaltigkeitsinitiativen hemmen, auch wenn die Branche das Potenzial von ESG zur langfristigen Wertsteigerung anerkennt.²⁷

Vor allem in Europa werden Themen rund um die Nachhaltigkeit die Entscheidungsträger im Real Estate Bereich zunehmend beeinflussen. Verschiedene Marktteilnehmer werden eine stärkere Ausrichtung auf die Erreichung ihre ESG-Ziele anstreben und die Nachfrage nach einer verbesserten Datengrundlage zur Einschätzung von Kosten und Nutzen von spezifischen Nachhaltigkeitsinitiativen wird zunehmen.²⁸ Die Europäische Kommission geht zudem davon aus, dass Solarenergie bis zum Jahr 2030 die vorherrschende Energiequelle in der EU sein wird. Infolgedessen wird erwartet, dass verschiedene Anreize und Finanzierungsstrategien für die Umstellung auf erneuerbare Energien zunehmend umgesetzt werden. Neben der Bewältigung der Herausforderungen der Energiesicherheit wird die Solarenergie eine wichtige Rolle bei der Verringerung der Treibhausgasemissionen spielen. Für die Bewohner können Solarsysteme eine Chance bieten und zur Senkung der Nutzungskosten beitragen. Während für Investoren und Immobilieneigentümer die Installation von Solaranlagen Möglichkeiten bieten, um den Wert der Immobilie zu steigern.²⁹

Städte sind von zentraler Bedeutung für die Bewältigung globaler Nachhaltigkeitsproblemen, da sie 75% der weltweiten Emissionen verursachen. Das Wachstum der Städte hat die Abholzung der Wälder, den Verlust der biologischen Vielfalt sowie die Verringerung der Lebensräume beschleunigt, wobei 70% der weltweit für städtische Gebiete produzierten Lebensmittel zur Umweltzerstörung beitragen. Ein nachhaltiger Wandel erfordert eine Neuausrichtung der wichtigsten städtischen Systeme wie Infrastruktur, Mobilität, Ernährung, Wirtschaft und Stadtplanung, um Emissionen und Abfälle zu reduzieren, die Menge an Grünflächen zu erhöhen und nachhaltige Lebensstile zu fördern. Mit Blick auf eine nachhaltige Infrastruktur dürften Städte langlebige Gebäude, effiziente öffentliche Verkehrsmittel und fussgängerfreundliche Nachbarschaften in Umsetzungsentscheidungen priorisieren. Die Lebensmittelversorgung muss durch urbane Landwirtschaft und Abfallvermeidung gefördert werden, während wirtschaftliche Strukturen ein Gleichgewicht zwischen Wachstum und Naturschutz schaffen sollen. Durch die Einbindung der Nachhaltigkeit in die Stadtplanung und die Einbeziehung der Bevölkerung können die Städte ein gesünderes und widerstandsfähigeres Umfeld für ihre Bewohner schaffen.³⁰

²⁷ PwC and the Urban Land Institute (2024), Emerging Trends in Real Estate Global Outlook 2024, S. 13.

²⁸ CBRE (2024), Real Estate Market Outlook 2024 Europe, S. 2/38.

²⁹ CBRE (2024), Real Estate Market Outlook 2024 Europe, S. 37.

³⁰ Deloitte Middle East Real Estate Predictions 2024, S. 19-23.



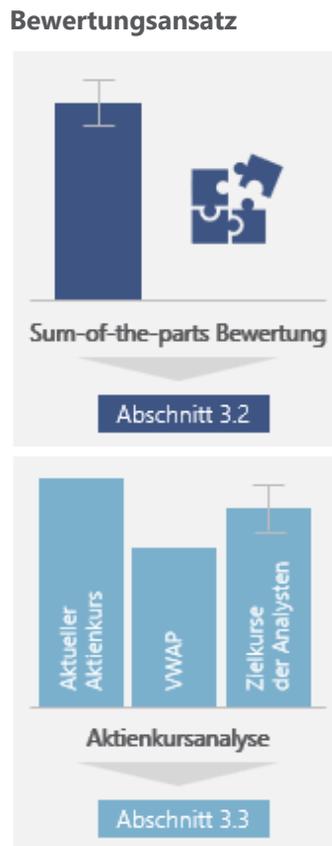
3 Bewertung

- 3.1 Bewertungsansatz Seite 27
- 3.2 Sum-of-the-parts Bewertung Seite 29
- 3.3 Aktienanalyse und Analystenschätzungen Seite 50

3 Bewertung

3.1 Bewertungsansatz

Um den spezifischen Charakteristika der Geschäftstätigkeiten von Orascom bestmöglich Rechnung zu tragen, stützen wir uns bei der Bewertung von ODH primär auf einen Cashflow-basierten-SOTP-Ansatz. Zudem berücksichtigen wir die Erkenntnisse aus der Aktienkursanalyse



Die Bewertung von Orascom zur Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebots von LPSO erfolgt auf einer stand-alone-Basis basierend auf der Anwendung unterschiedlicher Bewertungsansätze. In Übereinstimmung mit der Veröffentlichung des Angebotsprospekts vom 17. Dezember 2024 wird der Wert pro Orascom-Aktie zum massgeblichen Bewertungsstichtag per 16. Dezember 2024 ermittelt.

Innerhalb unseres Bewertungsframeworks kommt dem Cashflow-basierten-Sum-of-the-parts Ansatz die grösste Bedeutung zu, da dieser Ansatz am besten geeignet ist, um den spezifischen Charakteristika der verschiedenen operativen Segmente von Orascom entsprechend Rechnung zu tragen. In diesem Zusammenhang wird der operative Unternehmenswert für das Hotel- und das Real Estate Segment³¹ separat bestimmt.

Beim Hotel Segment, basiert die Discounted-Cashflow-Bewertung («DCF-Ansatz») auf dem üblichen regulären infiniten Modellansatz, bei dem der Wertanteil, welcher auf die Phase nach dem Planjahr 2030 entfällt, in einem Endwert (Terminal Value, «TV») zusammengefasst wird. Im Gegensatz dazu stützt sich IFBC bei der Bewertung des Real Estate Segments auf einen endlichen Betrachtungszeitraum. In diesem Fall wird der geplante Bau und Verkauf von Immobilien und Grundstücken sowie die dafür notwendigen städtebaulichen Entwicklungen bis zum Ende der Businessplanperiode per Ende 2030 berücksichtigt. Um die zu diesem Zeitpunkt noch unerschlossenen und unbebauten Grundstücke entsprechend zu berücksichtigen, wird zusätzlich der vom Management geschätzte Wert der verbleibenden Landreserven zum Ende des Jahres 2030 berücksichtigt.

³¹ Umfasst die Bereiche Real Estate, Town Management und Land.

In vorliegenden Fall liefern Trading Multiples und Transaction Multiples keine belastbaren und aussagekräftigen Ergebnisse

Zur Plausibilisierung der Ergebnisse von Cashflow-basierten Bewertungen werden in der Regel marktorientierte Methoden basierend auf der Bewertung vergleichbarer börsenkotierter Unternehmen (Trading Multiples) und in der Vergangenheit bezahlter Preise im Rahmen vergleichbarer Transaktionen (Transaction Multiples) angewandt.

Aus den folgenden Gründen liefert eine Bewertung auf der Grundlage von Trading Multiples respektive Transaction Multiples im vorliegenden Fall keine belastbaren und aussagekräftigen Ergebnisse:

- Gesellschaftskosten, die sowohl auf Länder- als auch auf Konzernebene anfallen, werden nicht auf die einzelnen operativen Segmente umgelegt (weder historisch noch im Rahmen des Businessplans). Daher werden die segmentspezifischen EBITDA- und Cashflow-Werte von ODH im direkten Vergleich mit den relevanten Peer-Unternehmen tendenziell überschätzt. Entsprechend hätte eine Anwendung von EV/EBITDA-Multiples der Vergleichsunternehmen auf höhere absolute segmentspezifische EBITDA-Werte von ODH eine Überschätzung des Unternehmenswerts zur Folge.
- Da die Cashflow-basierte Bewertung des Real Estate Segments³² auf einem endlichen Betrachtungszeitraum beruht, können die Bewertungsergebnisse nicht durch einen Multiple-basierten Bewertungsansatz plausibilisiert werden, dem naturgemäss ein unendlicher Betrachtungszeitraum zugrunde liegt. Aus einer Corporate-Finance-Perspektive wären die abgeleiteten Ergebnisse folglich nicht aussagekräftig.
- Auch Analysten stützen sich bei ihrer Bewertung von ODH grundsätzlich nicht auf Multiple-basierte Bewertungsansätze.

Dementsprechend wird der aus der SOTP-Analyse resultierende Wert pro Aktie ausschliesslich mit dem aktuellen Aktienkurs von ODH, dem volumengewichteten Durchschnittskurs der letzten 60 Handelstage (Volume-weighted average price, «VWAP») der Gruppe und den aktuellen von den Analysten publizierten Kurszielen verglichen.

³² Für den Teil der Tätigkeiten innerhalb des Segments, der sich auf den Bau und den Verkauf von Immobilien bezieht.

3.2 Sum-of-the-parts Bewertung

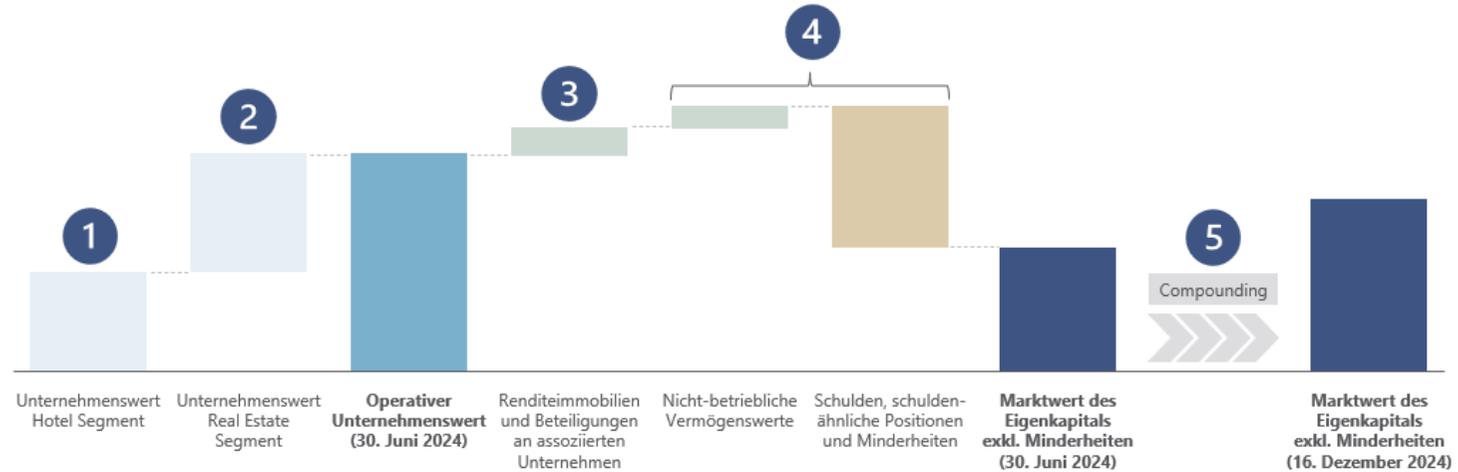
3.2.1 Einführung in die Bewertungsmethodik und die Bestimmung der Kapitalkosten

Die Anwendung des Cashflow-basierten-SOTP-Ansatzes entspricht der anerkannten Corporate-Finance-Theorie sowie der aktuellen Best Practice in der Unternehmensbewertung. Um den unterschiedlichen Geschäftsmodellen der Segmente Rechnung zu tragen, wird der Wert einer einzelnen Geschäftseinheit (Segment) hergeleitet, indem die erwarteten künftigen Free Cashflows («FCF») mit dem gewichteten durchschnittlichen Kapitalkostensatz (Weighted average cost of capital, «WACC») zum definierten Bewertungsstichtag diskontiert werden.

In Übereinstimmung mit dem beschriebenen Bewertungsansatz werden das Hotel Segment und das Real Estate Segment separat bewertet. Zusätzlich werden die individuellen Spezifika der verschiedenen Destinationen innerhalb der beiden Segmente berücksichtigt, indem die Bewertung je Segment auf Ebene der jeweiligen Destination erfolgt. Die resultierenden Werte pro Destination werden im Anschluss summiert, um die beiden segmentspezifischen Unternehmenswerte («EV») herzuleiten. Auf Basis der hergeleiteten EVs wird der Fair Value der Gesellschaftskosten im Rahmen des SOTP-Ansatzes anteilig auf die beiden Segmente verteilt. Ausgehend von der wertmässigen Zuordnung der Gesellschaftskosten, die aus den Corporate-Einheiten in Ägypten, Oman, Montenegro, Marokko und der Schweiz resultieren, wird der operative EV für Orascom (konsolidiert) ermittelt.

Basierend auf dem beschriebenen Bewertungsansatz wird der Marktwert des Eigenkapitals von Orascom (exkl. Minderheiten) per 16. Dezember 2024 wie folgt hergeleitet:

Illustrative Darstellung des SOTP-Ansatzes zur Bestimmung des Eigenkapitalwerts von ODH



Hotel Segment

- Zur Bewertung des Hotel Segments wird ein DCF-Ansatz mit infinitem Betrachtungshorizont pro Destination angewendet (inkl. TV). Die erwarteten FCF für eine Detailplanperiode ab 1. Juli 2024 bis Ende des GJ 2030 werden anhand des Forecasts 2024 (6+6), des vom VR genehmigten Businessplans und der entsprechenden Managementinformationen bestimmt. Der Teil des Werts, der auf den Zeitraum nach dem GJ 2030 entfällt, wird in einem Endwert zusammengefasst. Die erwarteten FCFs für die Businessplanperiode und der berechnete Endwert werden dann auf den 30. Juni 2024 diskontiert. Die Diskontierung erfolgt auf Basis der segmentspezifischen WACC pro Destination. Der Unternehmenswert per 30. Juni 2024 für das gesamte Hotel Segment wird schliesslich aus den resultierenden Barwerten der zukünftig erwarteten FCFs und den TVs je Destinationen ermittelt.

Real Estate Segment

- Im Gegensatz dazu wird der Unternehmenswert des Real Estate Segments auf der Grundlage eines kombinierten Ansatzes berechnet. Für die Bewertung der Geschäftstätigkeiten von ODH im Zusammenhang mit dem Bau und dem Verkauf von Immobilien wird ein DCF-Modell mit einem endlichen Zeithorizont angewendet. Dies entspricht einem State-of-the-Art Ansatz in der Immobilien- und Projektbewertung. In diesem spezifischen Fall wird diese Methode aus einer Corporate-Finance-Perspektive als am geeignetsten beurteilt, da die Generierung der

entsprechenden Cashflows lediglich einmaligen Charakter aufweist und die Erwartungen ausschliesslich von verlässlichen Vorhersagen über die Anzahl der gebauten und anschliessend verkauften Immobilien über einen bestimmten Zeitraum abhängen. Es werden daher nur Immobilienprojekte in der Bewertung reflektiert, die sich derzeit in der Pipeline von ODH befinden und im Businessplan berücksichtigt sind (aktuelles Portfolio). In Absprache mit dem Management von Orascom wird davon ausgegangen, dass alle während der Businessplanperiode berücksichtigten Projekte bis spätestens Ende des GJ 2037 fertig gestellt werden. Dementsprechend gelangt keine Terminal Value-Komponente zur Anwendung. Stattdessen wird der Zeitraum des Bewertungsmodells verlängert, um alle erwarteten Mittelzu- und -abflüsse bis zur Fertigstellung der Projekte in der Bewertung vollständig zu erfassen.

Als Teil des Real Estate Segments, umfasst das Town Management den Aufbau der notwendigen primären Infrastruktur sowie bspw. die Erstellung von Freizeit- und Gewerbeeinrichtungen, Schulen und Krankenhäusern. Damit bildet der Bereich Town Management die Grundlage für den erfolgreichen Verkauf der Immobilien. Sobald die primäre Infrastruktur auf dem Grundstück errichtet ist und die Immobilien realisiert und verkauft wurden, bilden die Gewerbe- und Freizeiteinrichtungen die Basis für die Generierung von Umsätzen mit wiederkehrendem Charakter und nachhaltiger Wertschöpfung. Dazu gehören der Betrieb von Golfplätzen und Sportanlagen, die Vermietung von Einzelhandelsverkaufsflächen und Restaurants sowie Einnahmen aus der Energie- und Wasserversorgung und Dienstleistungen, die mit den städtischen Einrichtungen verbunden sind. Dieser integrierte Ansatz bringt die anfänglichen Infrastrukturinvestitionen mit der langfristigen Rentabilität der Immobilienprojekte in Einklang. Dementsprechend wird der Wertbeitrag aus dem Town Managements als Teil des gesamten Real Estate Segments mit dem gleichen methodischen Ansatz wie für das Hotel Segment ermittelt, d. h. auf Basis einer DCF-Bewertung mit infinitem Betrachtungszeitraum.

Zusätzlich werden per 30. Juni 2024 bilanzierte vorausbezahlte Verkaufsprovisionen sowie fertiggestellte aber noch nicht verkaufte Immobilien berücksichtigt. Das Gleiche gilt für die erwartete, nach Realisierung des aktuellen Projektportfolios per Ende 2030 verbleibende Landreserve (unbebautes und unverkauftes Land). Mit Bezug zum Land wird davon ausgegangen, dass Orascom während der Businessplanperiode bis Ende 2030 kein zusätzliches Land mehr erwerben wird und die Gesamtfläche im Besitz von ODH damit unverändert bleibt.

Renditeimmobilien und Beteiligungen an assoziierten Unternehmen

3

Berücksichtigung der durch Orascom gehaltenen Renditeimmobilien³³ sowie Beteiligungen an assoziierten Unternehmen³⁴ zu Marktwerten. Um im Rahmen der Bewertung eine konsistente Handhabung sicherzustellen, wurden bei der Berechnung der FCFs, als Grundlage für die Ermittlung der segmentspezifischen EVs, Erträge und Aufwände in Verbindung mit Renditeimmobilien und Beteiligung an assoziierten Unternehmen eliminiert.

Nicht-betriebliche Vermögenswerte, Schulden, schuldenähnliche Positionen sowie Minderheiten

4

Basierend auf dem Halbjahresabschluss von Orascom per 30. Juni 2024, werden die nicht-betriebliche Vermögenswerte (i. W. Überschussliquidität) zum operativen Unternehmenswert hinzuaddiert und die Schulden sowie schuldenähnliche Positionen³⁵ und Minderheiten abgezogen. Daraus resultiert der Marktwert des Eigenkapitals (exkl. Minderheiten) per 30. Juni 2024.

Marktwert des Eigenkapitals und Wert pro Aktie per 16. Dezember 2024

5

Der ermittelte Eigenkapitalwert wird auf den Bewertungszeitpunkt per 16. Dezember 2024 aufgezinnt und schliesslich durch die Anzahl ausstehender Aktien dividiert, um den Wert pro Aktie per 16. Dezember 2024 zu ermitteln.

Bestimmung der segmentspezifischen WACC für Orascom nach Ländern

Gemäss dem beschriebenen SOTP-Ansatz werden segmentspezifische WACC für das Hotel Segment, das Real Estate Segment sowie den Bereich Town Management pro Destinationen hergeleitet, um den destinationsspezifischen risikolosen Zinsniveaus und Länderrisiken Rechnung zu tragen.

Die folgende Tabelle fasst den allgemeinen methodischen Ansatz zur Bestimmung der segment- und destinationsspezifischen WACC-Parameter für Orascom zusammen:³⁶

³³ Von der Gruppe gehaltene Immobilien, mit denen Mieteinnahmen aus Mietverträgen erzielt werden (z. B. Ladenflächen in Einkaufszentren).

³⁴ Zu den Beteiligungen an assoziierten Unternehmen gehören Andermatt Swiss Alps AG («ASA»), Jordan Company for Projects and Touristic Development und Red Sea for Construction & Development. ODH besitzt 49% an ASA.

³⁵ Latente Steuerguthaben und -verbindlichkeiten (netto), kurz- und langfristige Rückstellungen sowie Vorsorgeverpflichtungen.

³⁶ Für weiterführende Angaben vgl. Anhang 5.1.

Parameter	Beschreibung
Währungsgewichteter risikoloser Zinssatz	<ul style="list-style-type: none"> • Höherer Wert zwischen dem definierten Mindestwert (Untergrenze für den realen Zinssatz von 0.00% + langfristig erwartete Inflation) und der Rendite der 10-jährigen CH-Staatsanleihe (rollierender Durchschnitt über einen Monat). • Berücksichtigung der langfristigen Inflationsdifferenzen zwischen der Schweiz und den relevanten Ländern gemäss den jeweiligen Währungen der einzelnen Segmente pro Destination. • Quellen: LSEG Data & Analytics, IMF World Economic Outlook (Oktober 2024), Management von ODH.
Markttrisikoprämie	<ul style="list-style-type: none"> • Die Markttrisikoprämie entspricht der langfristigen Differenz zwischen der Rendite des Marktportfolios und dem risikolosen Zinssatz und korrespondiert mit der zusätzlichen Prämie, die ein Investor für ein Aktieninvestment gegenüber einer risikolosen Anlage erwartet. In Übereinstimmung mit der Best Practice wird eine nachhaltige implizite Markttrisikoprämie von 6.00% berücksichtigt. • Quelle: IFBC.
Unlevered Beta	<ul style="list-style-type: none"> • Das unlevered Beta misst das systematische, nicht diversifizierbare Risiko eines vergleichbaren, ausschliesslich durch Eigenkapital finanzierten Unternehmens • Um die statistische Aussagekraft der Beta-Analyse zu erhöhen, werden nebst dem Beta von ODH auch statistisch signifikante Betas von Peer Group Unternehmen analysiert. Für Hotels, Real Estate und Town Management wurden separate Peer Groups erstellt. • Der Median des unlevered Beta der Peer Group per 30. November 2024 (letztes Monatsende vor dem Bewertungszeitpunkt) basiert auf wöchentlichen Renditen über einen Zeitraum von 2 Jahren. • Quellen: LSEG Data & Analytics, Management von ODH.
Leverage-Faktor	<ul style="list-style-type: none"> • Die Berechnung des Leverage-Faktors erfolgt unter Berücksichtigung segmentspezifischer Zielkapitalstrukturen sowie der jeweiligen relevanten Steuersätze je Destination (Hamada-Ansatz).
Levered Beta	<ul style="list-style-type: none"> • Das levered Beta misst das systematische Risiko und widerspiegelt sowohl das operative als auch das finanzielle Risiko jedes Segments.
Risikoprämie	

Parameter	Beschreibung
Size Premium	<ul style="list-style-type: none"> • Empirie und Praxis zeigen, dass kleinere Unternehmen im Vergleich zu Unternehmen mit hoher Marktkapitalisierung signifikant höhere Eigenkapitalkosten aufweisen • Aus diesem Grund wird ein Size Premium im Rahmen des Capital Asset Pricing Model berücksichtigt. Das Size Premium wird mittels statistischer Methoden auf Basis der Marktkapitalisierung des Unternehmens hergeleitet. • Unter Berücksichtigung der Marktkapitalisierung von ODH sowie unseren Bewertungsüberlegungen wird ein Size Premium von 1.99% (9. Dezil des Size Premiums gemäss Kroll) angewendet. • Quellen: LSEG Data & Analytics, Kroll per 31. Dezember 2023.
Country Risk Premium	<ul style="list-style-type: none"> • Das Country Risk Premium wird auf der Grundlage eines relativen Volatilitätsansatzes ermittelt, bei dem die Länder in verschiedene Risikogruppen eingeteilt werden. Die Einteilung der Länder in Gruppen basiert auf der Bonität des jeweiligen Landes. • Zusätzlich wird das segment-spezifische Levered Beta berücksichtigt. • Quellen: LSEG Data & Analytics, IFBC.
Eigenkapitalkostensatz	
Währungsgewichteter Basiszinssatz	<ul style="list-style-type: none"> • Höherer Wert zwischen dem definierten Mindestwert (Untergrenze für den realen Zinssatz von 0.00% + langfristig erwartete Inflation) und der Rendite des 5-Jahres-Swapsatzes (rollierender Durchschnitt über einen Monat). • Berücksichtigung der langfristigen Inflationsdifferenzen zwischen der Schweiz und den relevanten Ländern gemäss den jeweiligen Währungen der einzelnen Segmente pro Destination. • Quellen: LSEG Data & Analytics, IMF World Economic Outlook (Oktober 2024), Management von ODH.
Credit Spread	<ul style="list-style-type: none"> • Basierend auf den aktuellen Marktdaten in Bezug auf den aktuellen Spread der ausstehenden Anleihe von ODH. • Quelle: LSEG Data & Analytics.
Steuersatz	<ul style="list-style-type: none"> • Erwarteter langfristiger Steuersatz je Destination. • Quelle: Management von ODH.
Steueradjustierter Fremdkapitalkostensatz	

Parameter	Beschreibung
Eigenkapitalanteil	<ul style="list-style-type: none">Definition einer segmentspezifischen Zielkapitalstruktur in Abstimmung mit der Kapitalstruktur der entsprechenden Peer Group.
Fremdkapitalanteil (Net Debt)	<ul style="list-style-type: none">Quelle: LSEG Data & Analytics, Management von ODH.

Segmentspezifischer WACC
(pro Destination)

3.2.2 Businessplan des Hotel Segments

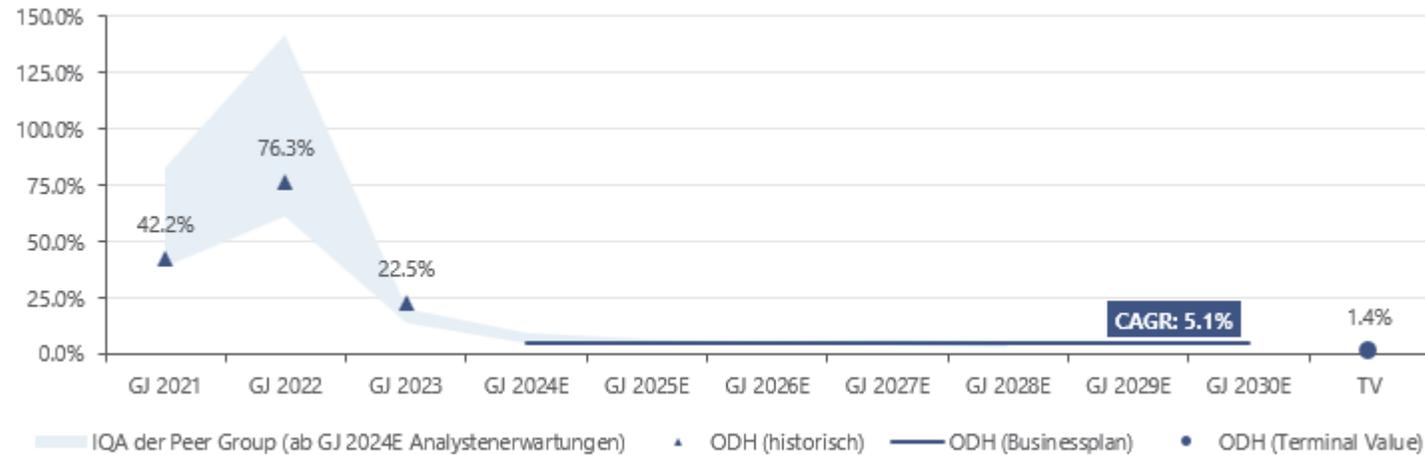
Die erwarteten künftigen Free Cashflows basieren auf dem Forecast (6+6) für das GJ 2024, dem Businessplan für die GJ 2025 bis 2030 und zusätzlichen Angaben und Annahmen des Managements

Die prognostizierten FCF von ODH's Hotel Segment für die GJ 2024 bis 2030 basieren auf dem Forecast (6+6) GJ 2024 und dem Businessplan für die GJ 2025 bis 2030, der vom VR von ODH am 15. Dezember 2023 genehmigt wurde, sowie auf zusätzlichen Informationen und Annahmen des Managements. Die Annahmen zu den nachhaltigen Werten als Grundlage für die Bestimmung des Terminal Value wurden vom Management bestätigt.

Wir haben die Informationen und Annahmen des Managements von ODH bezüglich des Hotel Segments aus unabhängiger Sicht beurteilt und auf deren Plausibilität hin überprüft. Dazu wurden die wesentlichen Annahmen im Businessplan unter anderem mit den Analystenschätzungen für die identifizierten Peer Unternehmen verglichen. Die wichtigsten Annahmen werden im Folgenden beschrieben.

Annahmen zur Umsatzentwicklung des Hotel Segments

Vergleich der historischen und prognostizierten Wachstumsraten des Hotel Segments von Orascom und der Vergleichsunternehmen



Quellen: LSEG Data & Analytics, Businessplan und Angaben des Managements von Orascom.

Die COVID-19-Pandemie hatte weltweit erhebliche Auswirkungen auf die Hotellerie. Ab dem GJ 2021 erholte sich der Umsatz von Orascom sowie derjenige der Vergleichsunternehmen aufgrund der gelockerten Reisebeschränkungen, was zu sprunghaften Umsatzwachstumsraten in den GJ 2021 und 2022 führte. Im GJ 2023 verlangsamte sich das Umsatzwachstum von Orascom trotz eines weiteren Anstiegs der Belegungsraten relativ stark, was vor allem auf die Abwertung des EGP zurückzuführen war. Im Vergleich zu den Peer Group Unternehmen lag das realisierte Umsatzwachstum im GJ 2023 in Höhe von 22.5% leicht über dem Niveau der Vergleichsunternehmen (Interquartilsabstand (25%-Quartil bis 75%-Quartil, «IQA»)).

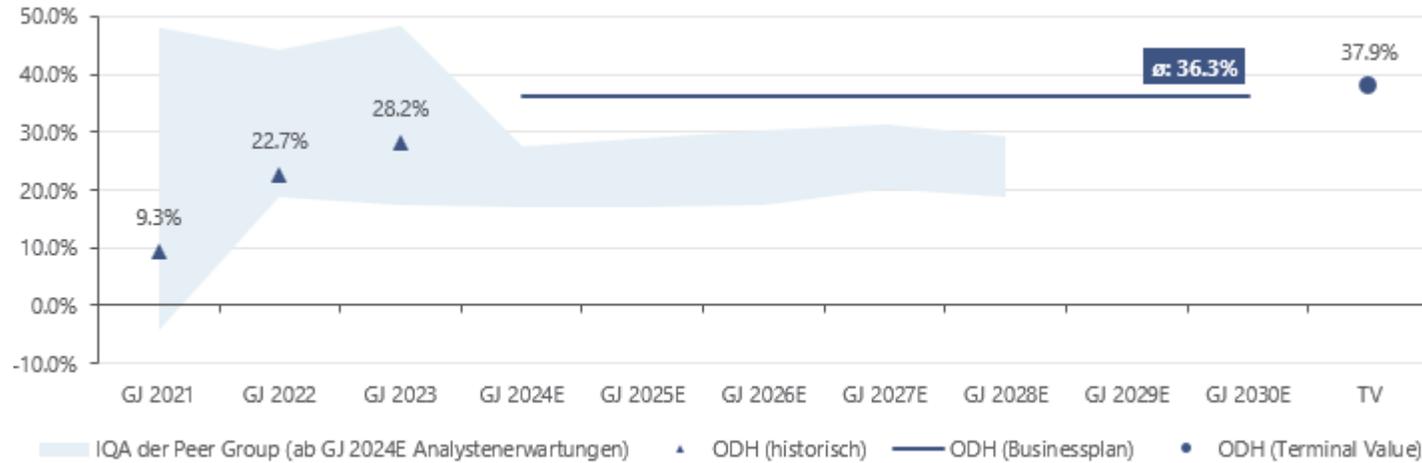
Für die GJ 2024 bis 2030 erwartet das Management eine CAGR von 5.1%. Die prognostizierte jährliche Wachstumsrate liegt damit am oberen Ende des IQA der Analystenprognosen für die Vergleichsunternehmen. Der Median der erwarteten jährlichen Wachstumsraten liegt zwischen 7.0% (GJ 2024) und 4.5% (GJ 2028).

Entsprechend der gewichteten langfristigen Inflationserwartungen der betreffenden Zielländer wird im Terminal Value ein nachhaltiges, jährliches Umsatzwachstum von 1.4% berücksichtigt.³⁷

³⁷ Quelle: IMF, World Economic Outlook, Oktober 2024.

Annahmen zur EBITDA-Marge des Hotel Segments

Vergleich der historischen und prognostizierten EBITDA-Margen des Hotel Segments von Orascom und der Vergleichsunternehmen³⁸



Quellen: LSEG Data & Analytics, Businessplan und Angaben des Managements von Orascom.

Die EBITDA-Marge von Orascom liegt mit 9.3% im GJ 2021, 22.7% im GJ 2022 und 28.2% im GJ 2023 innerhalb des IQA der Vergleichsunternehmen. Durch die Umstrukturierung interner Prozesse und die daraus resultierende Verbesserung im Bereich der Operational Excellence konnte Orascom in den letzten Jahren eine kontinuierliche Margenverbesserung im Hotel Segment erzielen und dabei gleichzeitig die Erholungsphase aus der COVID-19 Pandemie beschleunigen.

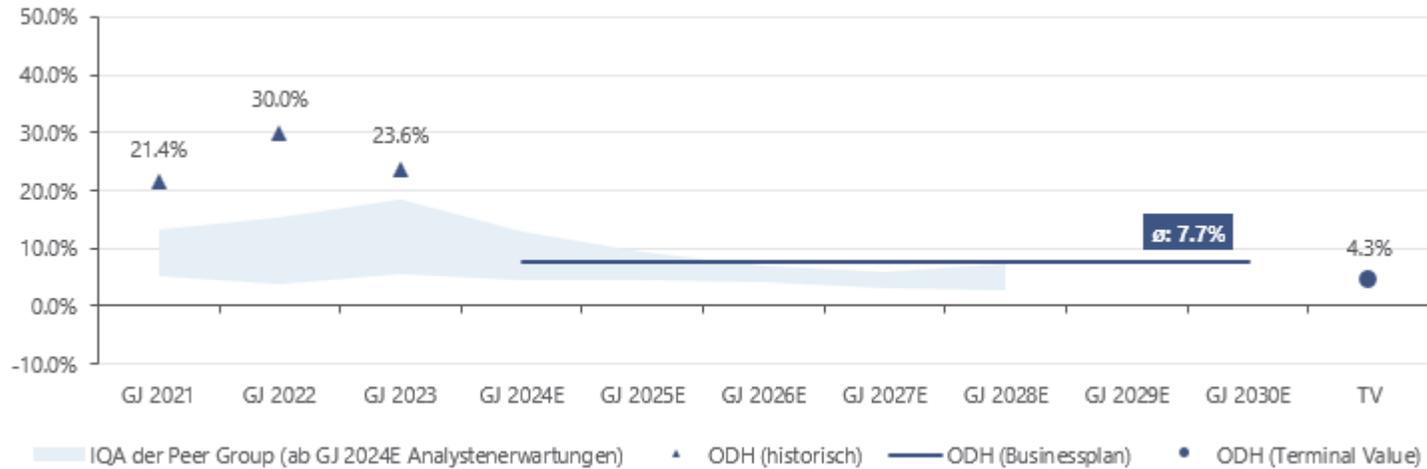
Der IQA der von den Analysten prognostizierten EBITDA-Margen der Vergleichsunternehmen für den Zeitraum vom GJ 2024 bis zum GJ 2028 liegt zwischen 17.1% und 31.2%. Die prognostizierten EBITDA-Margen für das Hotel Segment von Orascom liegen mit einem durchschnittlichen Wert von 36.3% im GJ 2024 bis GJ 2030 sichtbar über dieser Bandbreite. Langfristig betrachtet, beurteilt das Management von Orascom eine EBITDA-Marge von 37.9% als nachhaltig. Die erwartete nachhaltige EBITDA-Marge von Orascom liegt damit über den Analystenerwartungen für die segmentspezifischen Vergleichsunternehmen. Zu beachten ist, dass die für ODH ausgewiesenen historischen und prognostizierten Margen im

³⁸ IFRS 16- und ASC 842-bedingte Effekte wurden in den historischen sowie zukünftigen EBITDAs der Vergleichsunternehmen eliminiert, um eine konsistente Vergleichbarkeit zwischen den analysierten Unternehmen sicherzustellen.

Direktvergleich mit den Peer Group Unternehmen tendenziell überschätzt werden, da die Gesellschaftskosten bei Orascom nicht auf Segmentebene verteilt wurden und damit in der zugrundeliegenden EBITDA-Grösse nicht enthalten sind.

Annahmen zu den CAPEX des Hotel Segments

Vergleich der historischen und prognostizierten CAPEX in % des Umsatzes des Hotel Segments von Orascom und der Vergleichsunternehmen



Quellen: LSEG Data & Analytics, Businessplan und Angaben des Managements von Orascom.

Die historischen Investitionen von Orascom liegen deutlich über dem IQA der hotelspezifischen Vergleichsunternehmen. Die hohen Investitionen, während der vergangenen drei Geschäftsjahre sind auf den Bau neuer sowie die Instandhaltung bestehender Hotels zurückzuführen, womit die Attraktivität des Hotelportfolios gestärkt wurde.

Das Management von Orascom erwartet für die GJ 2024 bis 2030 eine deutlich niedrigere durchschnittliche Investitionsquote von 7.7%. Im Vergleich zum IQA der Analystenschätzungen für die Vergleichsunternehmen liegt das durchschnittliche jährliche CAPEX-Niveau in % des Umsatzes jedoch immer noch am oberen Ende, was u. a. mit den ausstehenden MBVs von Orascom zusammenhängt.

Das Management von Orascom erachtet ein CAPEX-Niveau von 4.3% in Relation zum Umsatz als nachhaltig. Im Terminal Value wird zudem angenommen, dass die Abschreibungen dem prognostizierten langfristigen Investitionsniveau entsprechen.

Steuern

Basierend auf den Einschätzungen des Managements werden für die GJ 2024 bis 2030 sowie im TV destinationsspezifische kalkulatorische langfristige Steuersätze angenommen. Die relevanten Steuersätze variieren zwischen 15.0% und 22.5%.³⁹

Jüngste Entwicklungen und Ausblick per 30. Juni 2024

In der ersten Hälfte des Jahres 2024 gab Orascom den Abschluss zweier weiterer relevanter Monetarisierungsinitiativen bekannt. Eine davon bezieht sich auf den geplanten Verkauf des «The Cove» Rotana Hotels in Ras El Khaimah in VAE. Ab dem 30. Juni 2024 werden die entsprechenden Vermögenswerte und Verbindlichkeiten in der Bilanz von ODH als «zur Veräußerung gehalten» ausgewiesen. In Bezug auf die Bewertung des Hotel Segments wurden die prognostizierten Cashflows im Zusammenhang mit «The Cove» im zugrunde liegenden Businessplan eliminiert und die erwarteten Erlöse aus dem Verkauf werden als separate Wertkomponente in der EV-to-Equity-Bridge berücksichtigt.

3.2.3 Businessplan des Real Estate Segments

Die erwarteten künftigen Free Cashflows basieren auf dem Forecast (6+6) für das GJ 2024, dem Businessplan für die GJ 2025 bis 2030 und zusätzlichen Angaben und Annahmen des Managements

Analog zum Hotel Segment basieren die prognostizierten FCFs für das Real Estate Segment von ODH für das GJ 2024 bis 2030 auf dem Forecast (6+6) GJ 2024 und dem Businessplan für das GJ 2025 bis 2030, der vom VR von ODH am 15. Dezember 2023 genehmigt wurde, sowie auf zusätzlichen Informationen und Annahmen des Managements. Um die mit dem Bau und dem anschliessenden Verkauf von Immobilien per Ende des Planungszeitraums zu erwartenden Einnahmen, Ausgaben und damit verbundenen Mittelzu- und -abflüsse vollständig zu erfassen, wurde zudem eine entsprechende Fade-Out-Periode von sieben weiteren Jahren bis zum GJ 2037 berücksichtigt.

Die Annahmen zu den nachhaltigen Werten als Grundlage für die Bestimmung des Terminal Value wurden vom Management bestätigt (betrifft lediglich den Teil Town Management).

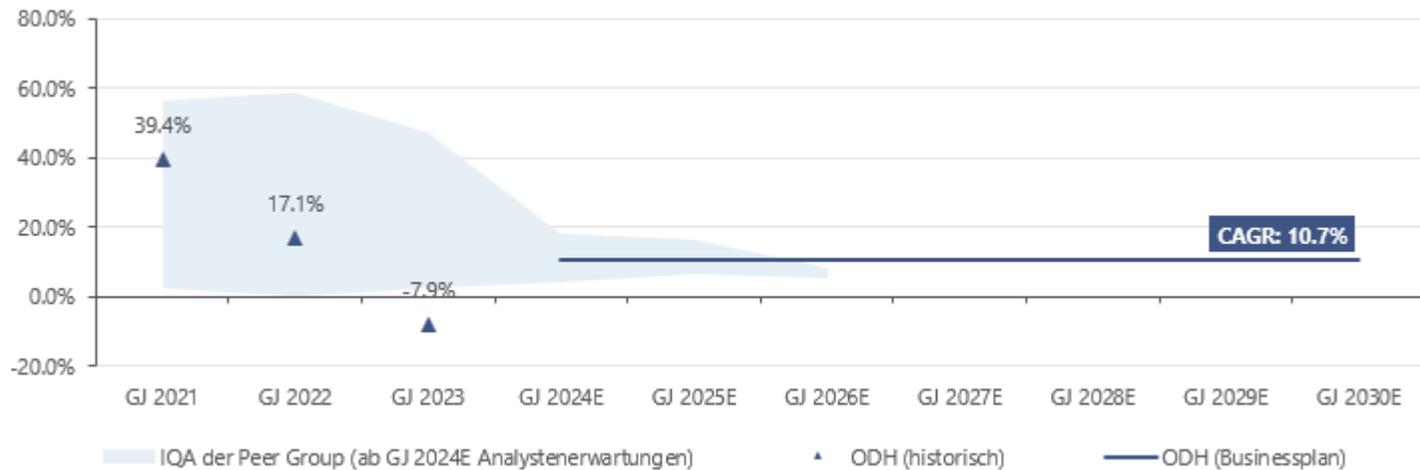
Wir haben die Informationen und Annahmen des Managements von ODH bezüglich des Real Estate Segments aus unabhängiger Sicht beurteilt und auf deren Plausibilität hin überprüft. Dazu wurden die wesentlichen Annahmen im

³⁹ Ägypten: 22.50%; Oman: 15.00%; Montenegro: 15.00%.

Businessplan unter anderem mit den Analystenschätzungen für die identifizierten Peer Unternehmen verglichen. Die wichtigsten Annahmen werden im Folgenden beschrieben.

Annahmen zur Umsatzentwicklung des Real Estate Segments

Vergleich der historischen und prognostizierten Wachstumsraten des Real Estate Segments von Orascom und der Vergleichsunternehmen



Quellen: LSEG Data & Analytics, Businessplan und Angaben des Managements von Orascom.

Das Umsatzwachstum lag im GJ 2021 (39.4%) und im GJ 2022 (17.1%) innerhalb und im GJ 2023 (-7.9%) deutlich unterhalb des IQA der Vergleichsunternehmen. Das negative Umsatzwachstum im GJ 2023, ist in erster Linie auf das hohe Exposure gegenüber den ägyptischen Destinationen und die entsprechenden Auswirkungen aus der Abwertung des EGP zurückzuführen.

Für die Geschäftsjahre 2024 bis 2030 erwartet das Management einen CAGR von 10.7%. Damit liegt die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate ab GJ 2026E am oberen Ende des IQA der Analystenprognosen für die Vergleichsunternehmen.⁴⁰ Die von Orascom im Businessplan zugrunde gelegten Wachstumsannahmen werden durch das erwartete Wachstum im Real

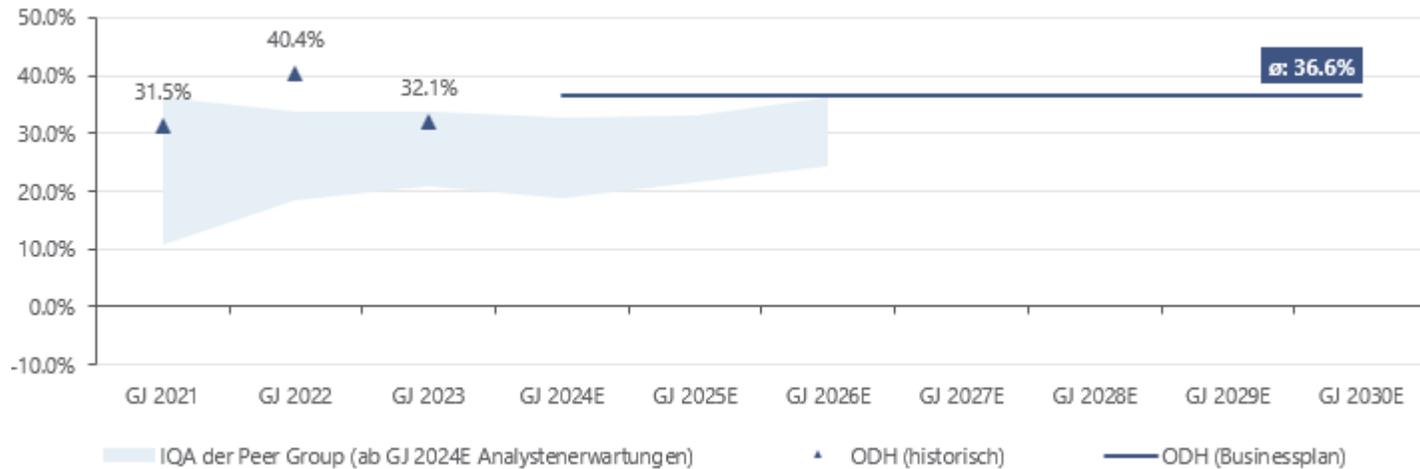
⁴⁰ Im Gegensatz zum Benchmarking des Businessplans für das Hotel Segment wird der IQA der Vergleichsunternehmen nur bis zum GJ 2026 als aussagekräftig betrachtet, aufgrund einer unzureichenden Anzahl an Analystenschätzungen für Vergleichsunternehmen für die darauffolgenden Planjahre.

Estate Sektor gestützt. Ab GJ 2030 ist das jährliche Umsatzwachstum negativ, da der überwiegende Teil des Umsatzvolumens aus dem Bau und Verkauf der Immobilien stammt und entsprechende Einkommensströme aus der Fertigstellung des aktuellen Projektportfolios kontinuierlich auslaufen.

Lediglich für den Bereich Town Managements wird im Terminal Value ein nachhaltiges jährliches Umsatzwachstum berücksichtigt, welches auf Basis der langfristigen Inflationserwartungen für die jeweiligen Destinationen hergeleitet wird.

Annahmen zur EBITDA-Marge des Real Estate Segments

Vergleich der historischen und prognostizierten EBITDA-Margen des Real Estate Segments von Orascom und der Vergleichsunternehmen⁴¹



Quellen: LSEG Data & Analytics, Businessplan und Angaben des Managements von Orascom.

Die EBITDA-Marge von Orascom liegt mit 31.5 % im GJ 2021 und 32.1% im GJ 2023 innerhalb des IQA. Die EBITDA-Marge von 40.4 % im GJ 2022 liegt hingegen deutlich über dem IQA der Vergleichsunternehmen. Das Ergebnis im GJ 2022 wurde durch eine robuste Umsatzentwicklung und eine verbesserte operative Performance positiv beeinflusst, die der anhaltenden Abwertung des EGP überproportional entgegenwirkte. Der IQA der von den Analysten für die GJ 2024 bis 2026

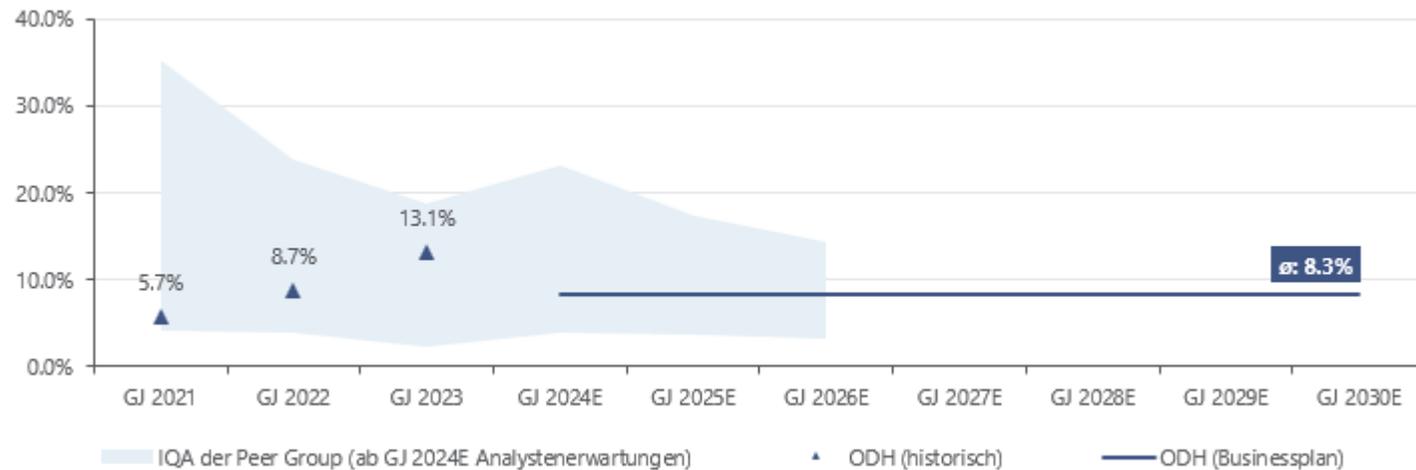
⁴¹ IFRS 16- und ASC 842-bedingte Effekte wurden in den historischen sowie zukünftigen EBITDAs der Vergleichsunternehmen eliminiert, um eine konsistente Vergleichbarkeit zwischen den analysierten Unternehmen sicherzustellen.

prognostizierten EBITDA-Margen der Vergleichsunternehmen liegt zwischen 18.6% und 36.2%.⁴² Das Management von Orascom erwartet eine EBITDA-Marge, die leicht über dem oberen Ende des IQA liegt, mit einem Durchschnitt von 36.6% für die GJ 2024 bis GJ 2030. Wie für das Hotel Segment werden die für das Real Estate Segment von ODH ausgewiesenen historischen und prognostizierten Margen im Direktvergleich mit den Peer Group-Unternehmen tendenziell überschätzt, da die Gesellschaftskosten nicht auf Segmentebene verteilt wurden und damit in der zugrundeliegenden EBITDA-Grösse nicht enthalten sind.

Für den auf das Town Management entfallende Bestandteil innerhalb des Real Estate Segments wird im Terminal Value eine nachhaltige EBITDA-Marge von 15.8% angewendet.⁴³

Annahmen zu den CAPEX des Real Estate Segments

Vergleich der historischen und prognostizierten CAPEX in % des Umsatzes des Real Estate Segments von Orascom und der Vergleichsunternehmen



Quellen: LSEG Data & Analytics, Businessplan und Angaben des Managements von Orascom.

⁴² Im Gegensatz zum Benchmarking des Businessplans für das Hotel Segment wird der IQA der Vergleichsunternehmen nur bis zum GJ 2026 als aussagekräftig betrachtet, aufgrund einer unzureichenden Anzahl an Analystenschätzungen für Vergleichsunternehmen für die darauffolgenden Planjahre.

⁴³ Bereinigt um Erträge und Aufwendungen im Zusammenhang mit dem Mietgeschäft.

In den GJ 2021 bis GJ 2023 lagen die jährlichen Investitionen von Orascom im Real Estate Segment zwischen CHF 25.3 Mio. und CHF 63.1 Mio., was einer Investitionsquote (CAPEX in Prozent des Umsatzes) zwischen 5.7% und 13.1% entspricht. Der überwiegende Teil der CAPEX im Real Estate Segment entfällt auf das Town Management und umfasst den Bau von primärer und sekundärer Infrastruktur. Die CAPEX in % des Umsatzes für die GJ 2021 bis GJ 2023 liegen innerhalb des IQA der Vergleichsunternehmen.⁴⁴

Für die GJ 2024 bis 2030 prognostiziert das Management von Orascom eine durchschnittliche Investitionsquote von 8.3% und damit in vergleichbarer Grössenordnung mit den Analystenschätzungen für die Vergleichsunternehmen. Das Management geht davon aus, dass die geplanten CAPEX bis Ende 2030 ausreichen, um den geplanten Bau und Verkauf der Immobilien erfolgreich zu realisieren.

Da der Bau und Verkauf zusätzlicher Immobilien im Zusammenhang mit zukünftigen noch nicht gestarteten Projekten im Businessplan nicht berücksichtigt ist, umfasst das für die Bewertung des Teilbereichs Town Management angenommene nachhaltige CAPEX-Niveau nur die Instandhaltung der bestehenden primären und sekundären Infrastruktur zum Ende des GJ 2030 und keine weiteren Wachstumsinvestitionen.

Steuern

Basierend auf den Schätzungen des Managements werden für die GJ 2024 bis 2030 und den TV destinationsspezifische kalkulatorische langfristige Steuersätze angenommen. Die relevanten Steuersätze variieren zwischen 15.0% und 25.0%.⁴⁵

Jüngste Entwicklungen und Ausblick per 30. Juni 2024

Im 1. Halbjahr 2024 gab Orascom den erfolgreichen Verkauf eines 145'266 m² grossen Grundstücks in El Gouna für CHF 29.5 Mio. bekannt. Darüber hinaus wurde kürzlich ein weiteres Grundstück in El Gouna mit einer Fläche von 110'000 m² für CHF 33 Mio. veräussert, wie das Unternehmen am 12. November 2024 mitteilte. Dieser Verkauf wurde entsprechend in der Bewertung des Real Estate Segments berücksichtigt, einschliesslich der mit der Käuferpartei für die nächsten fünf Jahre vereinbarten Zahlungsbedingungen.⁴⁶

⁴⁴ Im Gegensatz zum Benchmarking des Businessplans für das Hotel Segment wird der IQA der Vergleichsunternehmen nur bis zum GJ 2026 als aussagekräftig betrachtet, aufgrund einer unzureichenden Anzahl an Analystenschätzungen für Vergleichsunternehmen für die darauffolgenden Planjahre.

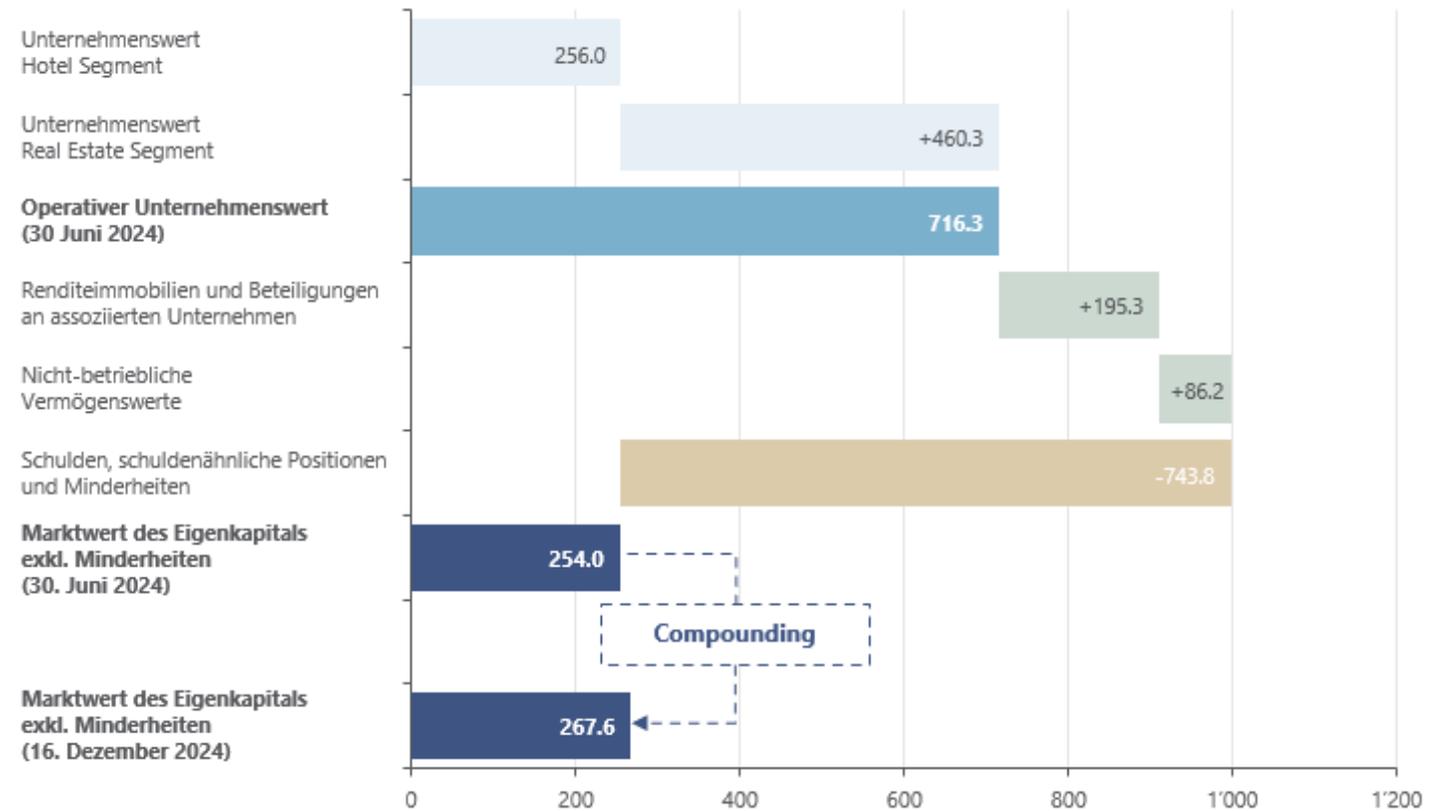
⁴⁵ Ägypten: 22.50%; Oman: 15.00%; Montenegro: 15.00%; Vereinigtes Königreich: 25.00%

⁴⁶ Siehe Pressemitteilung von ODH, Orascom Development Holding gibt den Verkauf eines Grundstücks in ihrer Vorzeigedestination El Gouna für CHF 33 Millionen bekannt, 12. November 2024.

3.2.4 Ermittlung des Eigenkapitalwerts

Der für Orascom resultierende Eigenkapitalwert per 16. Dezember 2024 beträgt CHF 267.6 Mio.

Bestimmung des Eigenkapitalwerts von Orascom per 16. Dezember 2024 (in CHF Mio.)



Quelle: IFBC

Ermittlung des Eigenkapitalwerts

Auf der Grundlage eines Cashflow-basierten SOTP-Ansatzes wurden die Unternehmenswerte des Hotel- sowie des Real Estate Segments separat ermittelt.⁴⁷ Die Diskontierung der erwarteten FCFs pro Destination erfolgte mit dem entsprechenden segment- und destinationsspezifischen WACC. Daraus ergibt sich ein operativer Unternehmenswert für Orascom von CHF 716.3 Mio. per 30. Juni 2024.⁴⁸

Zum operativen Unternehmenswert per 30. Juni 2024 werden die Renditeimmobilien und Beteiligungen an assoziierten Unternehmen (jeweils zu Marktwerten) sowie nicht-betriebliche Vermögenswerte hinzuaddiert und Schulden, schuldenähnliche Positionen und Minderheiten abgezogen, um den Eigenkapitalwert zu ermitteln.

Die Renditeimmobilien und Beteiligungen an assoziierten Unternehmen von CHF 195.3 Mio. umfassen im Wesentlichen die von der Gruppe gehaltenen Immobilien mit denen Mieterträge erwirtschaftet werden (bspw. durch die Vermietung von Verkaufs- und Ladenflächen an Dritte an bestimmten Destinationen) sowie die 49% Beteiligung an der Andermatt Swiss Alps AG⁴⁹.

Die nicht-betrieblichen Vermögenswerte in Höhe von insgesamt CHF 86.2 Mio. per 30. Juni 2024 bestehen im Wesentlichen aus Überschussliquidität. Diese resultiert aus den Überlegungen des Managements zur Höhe der betrieblich notwendigen Liquidität, welche durch IFBC plausibilisiert wurden.

Schulden und schuldenähnliche Positionen sowie Minderheiten belaufen sich per 30. Juni 2024 auf insgesamt CHF 743.8 Mio. und werden vom operative Unternehmenswert in Abzug gebracht. Der Anteil der Schulden beläuft sich auf einen Betrag von CHF 556.5 Mio. (inkl. Aktionärsdarlehen). Der Differenzbetrag entfällt hauptsächlich auf kurz- und langfristige Rückstellungen sowie Minderheiten.

Der für Orascom per 30. Juni 2024 resultierende Eigenkapitalwert in der Höhe von CHF 254.0 Mio. wird schliesslich auf den Bewertungsstichtag aufgezinnt. Daraus ergibt sich ein Eigenkapitalwert per 16. Dezember 2024 von CHF 267.6 Mio.

⁴⁷ Auf Basis der hergeleiteten EVs der beiden Segmente wurde der Fair Value der Gesellschaftskosten im Rahmen des SOTP-Ansatzes anteilig auf die beiden Segmente verteilt.

⁴⁸ Inkl. Buchwert des erwarteten Bestands an Landreserven per Ende 2030, vorausbezahlte Verkaufsprovisionen sowie fertiggestellte aber noch nicht verkaufte Immobilien per 30. Juni 2024.

⁴⁹ Der Marktwert von ASA, der bei der Bewertung berücksichtigt wurde, basiert auf einer vom Management durchgeführten Bewertung, welche im Rahmen der Prüfung des Einzelabschlusses von ODH per 31. Dezember 2023 als Teil der jährlichen Werthaltigkeitstests durchgeführt wurde.

Wert pro Aktie in CHF

Per 16. Dezember 2024 sind insgesamt 59'822'366 Aktien ausgegeben worden. Gemäss Angaben des Managements hält Orascom aktuell 221'271 dieser Aktien als eigene Aktien, die daher von der Gesamtzahl der ausgegebenen Aktien in Abzug gebracht werden müssen. Die relevante Anzahl ausstehender Aktien beträgt somit 59'601'095. Dividiert man den Eigenkapitalwert von CHF 267.6 Mio. per 16. Dezember 2024 durch diese Anzahl Aktien, so resultiert ein Wert pro Aktie von CHF 4.49.

Sensitivitätsanalysen mit Bezug zu den wesentlichen Werttreibern der Bewertung des Hotel Segments

Hotel Segment | Sensitivitätsanalyse in Bezug auf den Wert pro Aktie von Orascom per 16. Dezember 2024 (in CHF)

		Δ nachhaltige EBITDA-Marge in %				
		-50bp	-25bp	-	+25bp	+50bp
Δ WACC	-50bp	4.87	4.90	4.94	4.98	5.02
	-25bp	4.64	4.67	4.71	4.75	4.79
	-	4.42	4.45	4.49	4.53	4.56
	+25bp	4.21	4.25	4.28	4.31	4.35
	+50bp	4.01	4.05	4.08	4.11	4.15

		Δ jährliches CAPEX-Niveau in % vom Umsatz				
		+50bp	+25bp	-	-25bp	-50bp
Δ WACC	-50bp	4.79	4.87	4.94	5.02	5.09
	-25bp	4.56	4.64	4.71	4.78	4.86
	-	4.35	4.42	4.49	4.56	4.63
	+25bp	4.14	4.21	4.28	4.35	4.42
	+50bp	3.94	4.01	4.08	4.15	4.22

Die nebenstehenden Abbildungen zeigen die Sensitivitätsanalysen in Bezug auf den Wert pro Aktie von Orascom bei Veränderung der wesentlichen Werttreiber in der Bewertung des Hotel Segments.

Eine Veränderung der unterstellten destinationsspezifischen WACC um ± 50bp und der im Terminal Value unterstellten nachhaltigen EBITDA-Marge um ± 50bp führt zu einer Wertbandbreite von CHF 4.01 bis CHF 5.02 pro Aktie.

Eine identische Veränderung der WACC bei einer gleichzeitigen Anpassung der jährlichen CAPEX in % des Umsatzes um ± 50bp resultiert in einem Wert pro Aktie von CHF 3.94 bis CHF 5.09.

Quelle: IFBC.

Real Estate Segment | Sensitivitätsanalyse in Bezug auf den Wert pro Aktie von Orascom per 16. Dezember 2024 (in CHF)

Sensitivitätsanalysen mit Bezug zu den wesentlichen Werttreibern der Bewertung des Real Estate Segments

		Δ jährliche EBITDA-Marge in %				
		-50bp	-25bp	-	+25bp	+50bp
Δ WACC	-50bp	4.59	4.76	4.92	5.08	5.24
	-25bp	4.38	4.54	4.70	4.86	5.02
	-	4.17	4.33	4.49	4.65	4.81
	+25bp	3.97	4.13	4.29	4.44	4.60
	+50bp	3.78	3.93	4.09	4.24	4.40

		Δ jährliches CAPEX-Niveau in % vom Umsatz				
		+50bp	+25bp	-	-25bp	-50bp
Δ WACC	-50bp	4.57	4.75	4.92	5.09	5.26
	-25bp	4.36	4.53	4.70	4.87	5.04
	-	4.15	4.32	4.49	4.66	4.83
	+25bp	3.95	4.12	4.29	4.45	4.62
	+50bp	3.76	3.92	4.09	4.25	4.42

Quelle: IFBC.

Die zweite Sensitivitätsanalyse wird c. p. in Bezug auf das Real Estate Segment durchgeführt.

Eine Veränderung der unterstellten destinationsspezifischen WACC um ± 50bps und der jährlichen EBITDA-Margen während der Businessplanperiode um ± 50bps resultiert in einer Wertbandbreite für den Wert je Aktie von Orascom von CHF 3.78 bis CHF 5.24.

Eine identische Veränderung der WACC bei einer gleichzeitigen Anpassung der jährlichen CAPEX in % des Umsatzes um ± 50bps führt zu einem Wert pro Aktie zwischen CHF 3.76 bis CHF 5.26.

Zusammenfassung

- Aufgrund der unterschiedlichen Geschäftsmodelle der Segmente und der sich daraus ergebenden Konsequenzen für die Bewertung von Orascom wurde die Bewertung nicht auf konsolidierter Basis, sondern mittels einem Sum-of-the-parts Ansatz vorgenommen. Die Anwendung eines Cashflow-basierten-SOTP-Ansatzes zur Ermittlung des Unternehmenswerts entspricht der anerkannten Corporate-Finance-Theorie sowie der aktuellen Best Practice in der Unternehmensbewertung.
- Die Annahmen bezüglich der Free Cashflows basieren auf dem Forecast (6+6) für das GJ 2024, dem Businessplan für die GJ 2025 bis 2030, der vom VR von Orascom am 15. Dezember 2023 genehmigt wurde, und dem Halbjahresabschluss per 30. Juni 2024 sowie den Angaben und Annahmen des Managements.
- Für die Ermittlung des Eigenkapitalwerts wurden segmentspezifische Kapitalkosten für das Hotel- und Real Estate Segment sowie für den Teilbereich Town Management pro Destinationen verwendet.
- Der resultierende Wert pro Aktie per 16. Dezember 2024 beträgt CHF 4.49.
- Die Sensitivitätsanalysen ergeben eine Wertbandbreite für den Wert je Aktie von CHF 3.76 bis CHF 5.26.
- Dem Resultat der Cashflow-basierten SOTP-Bewertung wird im Rahmen dieser Fairness Opinion die grösste Bedeutung beigemessen, da dieser Ansatz der anerkannten Corporate-Finance-Theorie sowie der aktuellen Best Practice entspricht. Dieser Ansatz ermöglicht es, die unternehmensspezifischen Gegebenheiten von Orascom in der Bewertung adäquat zu berücksichtigen.

3.3 Aktienanalyse und Analystenschätzungen

Aktienkursentwicklung

Orascom's Börsengang erfolgte am 14. Mai 2008 mit einem initialen Preis pro Aktie von CHF 152.0. Seitdem verzeichnete die Aktie einen Rückgang und erreichte im März 2009 einen Wert von CHF 22.5, bevor sie sich erholte und im September 2009 auf CHF 87.3 stieg. Nach dieser Erholung setzte sich der Abwärtstrend fort.

In den letzten 12 Monaten ist der Aktienkurs von ODH um 17.1% gesunken. In diesem Zeitraum schwankte der Kurs zwischen CHF 3.75 (27. Juni 2024) und CHF 5.00 (18. Dezember 2023).

Am 16. Dezember 2024, dem letzten Handelstag vor der Veröffentlichung des Angebotsprospekts, wurde die Aktie zu einem Schlusskurs von CHF 4.05 gehandelt. Der VWAP der letzten 60 Handelstage betrug CHF 3.98 per 16. Dezember 2024.

Entwicklung des Aktienkurses von Orascom der letzten zwölf Monate (in CHF)



Quellen: LSEG Data & Analytics, SIX Swiss Exchange.

Im Angebotspreis enthaltene Prämien zum Aktienkurs und VWAP

Der Angebotspreis liegt bei CHF 5.60 je Orascom-Aktie. Die Prämie auf dem Angebotspreis gegenüber dem Schlusskurs am letzten Handelstag vor der Veröffentlichung des Angebotsprospekts (16. Dezember 2024) beträgt somit 38.3%. Verglichen mit dem VWAP (60 Handelstage) zum 16. Dezember 2024 beinhaltet das Angebot eine Prämie von 40.7%.⁵⁰

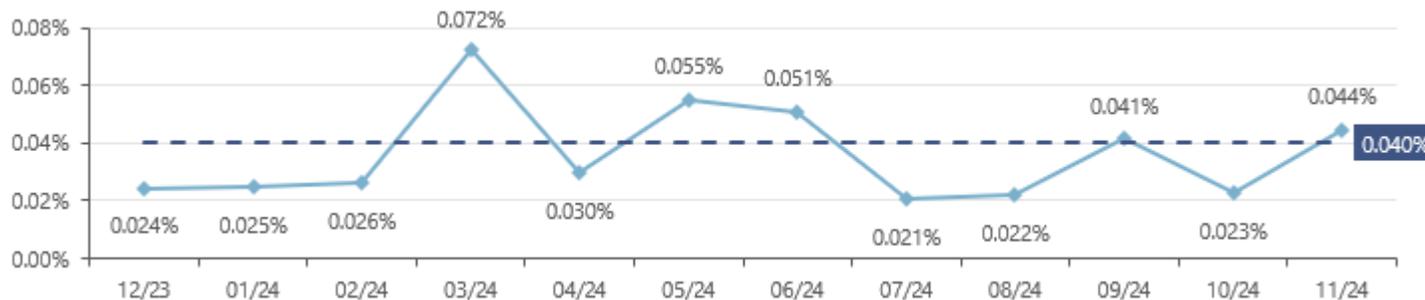
⁵⁰ Für weiterführende Informationen zu den seit 2011 bezahlten Prämien bei öffentlichen Übernahmeangeboten in der Schweiz vgl. Abschnitt 5.3 im Anhang.

Liquiditätsanalyse

Gemäss dem geltenden Übernahmerecht werden Aktien von Unternehmen, die im Swiss Leader Index («SLI») geführt werden, als liquide eingestuft. Weiter sind Titel, die nicht Teil des SLI sind, als liquide zu klassifizieren, «sofern der monatliche Median des Tagesvolumens eines Titels im Verhältnis zum Streubesitz (Free Float) in 10 der 12 Monate vor der Veröffentlichung des Angebots oder der Voranmeldung mindestens 0.04% betragen hat».⁵¹ Da die Aktien von Orascom nicht Teil des SLI sind, erfolgt die Prüfung der Liquidität der Aktie auf Basis der Analyse des Handelsvolumens.

Unter Berücksichtigung der Handelsvolumen an der SIX übersteigt der Median des Handelsvolumens der Orascom-Aktien während des Zwölfmonatszeitraums vor der Publikation des Angebotsprospekts den geltenden Schwellenwert von 0.04% in 4 von 12 Monaten. Werden auch die Handelsvolumen an anderen Börsen und Handelsplattformen⁵² berücksichtigt, so liegt der Median des Handelsvolumens der Orascom-Aktie während des Zwölfmonatszeitraums vor der Veröffentlichung des Angebotsprospekts in 5 von 12 Monaten über dem Schwellenwert von 0.04%. Folglich gelten die Orascom-Aktien im Sinne des schweizerischen Übernahmerechts als illiquide. Aufgrund der Illiquidität der Orascom-Aktien ist der Aktienkurs (aktueller Börsenkurs und VWAP) daher nur beschränkt aussagekräftig und dient folglich nur bedingt als Referenzgrösse zur Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebots.

Monatliche Medianwerte der gehandelten Anzahl Aktien von Orascom in % des Free Float (unter Berücksichtigung von Börsen und Handelsplattformen in der Schweiz und im Ausland)



Quellen: LSEG Data & Analytics, IFBC-Analyse, Angaben des Managements von Orascom.

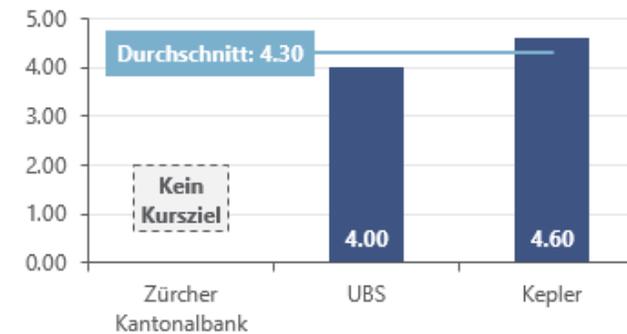
⁵¹ Vgl. Übernahmekommission: UEK Rundschreiben Nr. 2 Liquidität im Sinn des Übernahmerechts, 26. Februar 2010.

⁵² Unter anderem wurden die folgenden Börsen und Handelsplattformen berücksichtigt: Aquis, BATS, CBOE, CHI - X Europe, OTC-X und London Stock Exchange.

Kursziele der Analysten

Drei Analysten publizieren Berichte zu Orascom, wobei zwei davon auch eine Aussage zum Kursziel machen.⁵³ Die Kursziele wurden zuletzt zwischen Mitte November und Mitte Dezember 2024 aktualisiert. Das aktuelle Kursziel von UBS liegt bei CHF 4.00. Kepler setzt das Kursziel für die Orascom-Aktie derzeit auf CHF 4.60. Der Durchschnitt der beiden veröffentlichten aktuellen Kursziele liegt bei CHF 4.30. Im Vergleich zum durchschnittlichen Kursziel enthält der Angebotspreis von LPSO von CHF 5.60 eine Prämie von 30.2%.

Kursziele der Analysten (in CHF)



Zusammenfassung

- Die Aktien von Orascom sind im Sinne des geltenden schweizerischen Übernahmerechts als illiquide zu beurteilen. Aus diesem Grund kann sowohl der Aktienkurs als auch der VWAP der letzten 60 Handelstage bei der Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebots durch LPSO nur bedingt als Referenzgrösse herangezogen werden.
- Am 16. Dezember 2024, dem letzten Handelstag vor der Veröffentlichung des Angebotsprospekts, schloss der Aktienkurs von Orascom bei CHF 4.05. Der VWAP lag zu diesem Zeitpunkt bei CHF 3.98. Die sich aus dem Angebotspreis von CHF 5.60 ergebende implizite Prämie liegt im Vergleich zum Aktienkurs bei 38.3%. Verglichen mit dem VWAP beträgt die implizite Prämie 40.7%.
- Die Prämie des Angebots durch LPSO im Vergleich zum Aktienkurs und zum VWAP liegt damit deutlich über dem historischen Median der Prämien, die bei freiwilligen öffentlichen Übernahmeangeboten in der Schweiz bezahlt wurden.
- Die Kursziele der Analysten liegen derzeit zwischen CHF 4.00 und CHF 4.60, mit einem Durchschnitt von CHF 4.30. Damit liegt der aus den aktuellen Kurszielen abgeleitete Durchschnitt leicht unter dem Wert pro Aktie gemäss SOTP-Bewertung und deutlich unter dem Angebotspreis von CHF 5.60. Da nur zwei Analystenschätzungen vorliegen, wird den publizierten Kurszielen lediglich eine untergeordnete Bedeutung bei der finanziellen Beurteilung des Angebots beigemessen.

⁵³ Quellen: LSEG Data & Analytics, Analystenberichte zu Orascom von Kepler, UBS und Zürcher Kantonalbank.



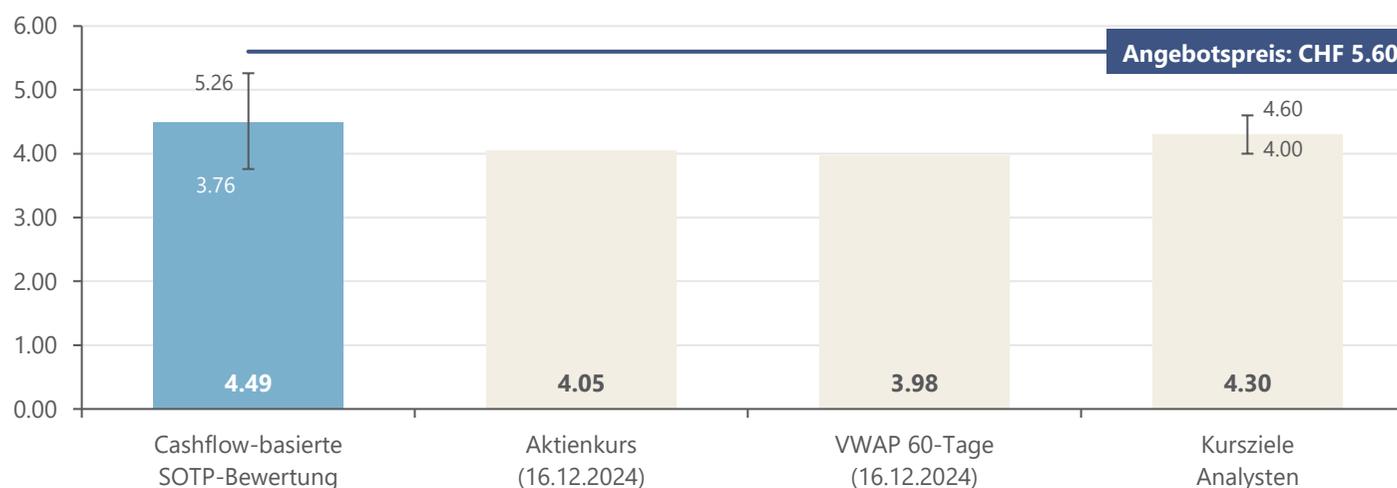
| 4 Beurteilung

4 Beurteilung

Auf der Grundlage der in den vorangegangenen Abschnitten beschriebenen Analysen und unter Auswertung und Beurteilung aller zur Verfügung gestellten Informationen gelangt IFBC zu folgender Einschätzung hinsichtlich der finanziellen Angemessenheit des freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots durch LPSO für die ausstehenden Aktien von Orascom.

Übersicht zu den Bewertungsergebnissen

Übersicht zu den Bewertungsergebnissen von Orascom per 16. Dezember 2024 (Wert pro Aktie in CHF)



Quelle: IFBC.

- Um den unterschiedlichen Charakteristiken der verschiedenen Geschäftsbereiche von Orascom angemessen Rechnung zu tragen, haben wir das Unternehmen nicht auf einer konsolidierten Basis bewertet, sondern einen Cashflow-basierten Sum-of-the-parts-Ansatz angewandt, um den Wert pro Aktie von Orascom zu bestimmen.
- Aufgrund gewisser Einschränkungen, namentlich die nicht auf die einzelnen Geschäftsbereiche verteilten Gesellschaftskosten sowie die zeitlich beschränkte Generierung von Cashflows aus dem aktuellen, im Businessplan enthaltenen Immobilienprojektportfolio, hätten weder aus Trading- noch Transaction Multiples aussagekräftige und belastbare Ergebnisse resultiert, weshalb die Multiple-Methode entsprechend nicht zur Anwendung gelangte.

- Die SOTP-Bewertung resultiert per 16. Dezember 2024 in einem Wert pro Aktie von CHF 4.49 mit einer Wertbandbreite zwischen CHF 3.76 und CHF 5.26. Das Bewertungsergebnis ist vor allem sensitiv bezüglich den im Businessplan angenommenen jährlichen EBITDA-Margen und CAPEX-Niveaus sowie dem unterstellten Kapitalkostensatz. Dem Resultat der SOTP-Bewertung wird im Rahmen dieser Fairness Opinion die grösste Bedeutung beigemessen, da dieser Ansatz der anerkannten Corporate-Finance-Theorie sowie der aktuellen Best Practice bei Unternehmensbewertungen folgt und den unternehmensspezifischen Gegebenheiten von Orascom am besten Rechnung getragen wird.
- In Anbetracht des geringen Handelsvolumens gelten die Aktien von Orascom nach Schweizer Übernahmerecht als illiquide. Daher kommt sowohl dem Aktienkurs als auch dem VWAP der letzten 60 Handelstage für die Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebots von LPSO eine untergeordnete Rolle zu.
- Im Vergleich zum Schlusskurs von CHF 4.05 am 16. Dezember 2024, dem letzten Handelstag vor der Veröffentlichung des Angebotsprospekts, entspricht der Angebotspreis von CHF 5.60 pro ODH-Aktie einer Prämie von 38.3%. Aus dem Vergleich zwischen dem Angebotspreis und dem VWAP (60 Tage) von CHF 3.98 per 16. Dezember 2024 resultiert eine implizite Prämie von 40.7%.

Abschliessende Beurteilung
des Angebots

Basierend auf unseren Analysen, Bewertungsüberlegungen und den vorgelegten Ergebnissen beurteilt IFBC den Angebotspreis von CHF 5.60 je Aktie von Orascom aus finanzieller Sicht als fair. Diese Schlussfolgerung stützt sich auf die folgenden Überlegungen:

- Das Angebot wird durch die SOTP-Bewertung gestützt.
- Der Angebotspreis liegt per 16. Dezember 2024 deutlich über dem Schlusskurs sowie dem VWAP der vorangegangenen 60 Handelstage.

Zürich, 17. Dezember 2024



Dr. Thomas Vettiger
Managing Partner



Jan Hunziker
Manager



5 Anhang

- | | | |
|-----|--|----------|
| 5.1 | Kapitalkostensatz (WACC) | Seite 57 |
| 5.2 | Beta Analyse per 30. November 2024 | Seite 59 |
| 5.3 | Prämienanalyse öffentlicher Übernahmeangebote in der Schweiz seit 2011 | Seite 62 |
| 5.4 | Abkürzungsverzeichnis | Seite 63 |

5 Anhang

5.1 Kapitalkostensatz (WACC)

5.1.1 Hotel Segment-spezifischer WACC nach Destinationen

Parameter	Hotel Segment		
	Ägypten	Oman	Montenegro
Risikoloser Zinssatz ¹⁾	1.00%	2.00%	1.90%
Unlevered Beta	0.86	0.86	0.86
Levered Beta	0.98	0.99	0.99
Marktrisikoprämie	6.00%	6.00%	6.00%
Size Premium	1.99%	1.99%	1.99%
Country Risk Premium	4.40%	2.37%	4.45%
Eigenkapitalkostensatz	13.25%	12.30%	14.27%
Basiszinssatz ¹⁾	1.00%	2.00%	1.90%
Credit Spread	3.50%	3.50%	3.50%
Steuersatz	22.50%	15.00%	15.00%
Fremdkapitalkostensatz steueradjustiert	3.49%	4.68%	4.59%
Eigenkapitalanteil	85.00%	85.00%	85.00%
Fremdkapitalanteil	15.00%	15.00%	15.00%
WACC (gerundet, 10bp)	11.80%	11.20%	12.80%

1) Der segmentspezifische Businessplan für ägyptische Destinationen wurde auf Basis von Forward Rates in CHF umgerechnet. Daher entspricht der für die ägyptischen Destinationen angewandte segmentspezifische WACC einem WACC in CHF unter Berücksichtigung des Zinsniveaus und der langfristigen Inflationserwartungen für die Schweiz. Damit wird eine konsistente Handhabung der Inflation in der Bewertung sichergestellt.

5.1.2 Real Estate Segment-spezifischer WACC nach Destinationen

Parameter	Teilbereich Town Management			Teilbereich Real Estate			
	Ägypten	Oman	Montenegro	Ägypten	Oman	Montenegro	Vereinigtes Königreich
Risikoloser Zinssatz ¹⁾	1.00%	2.00%	1.90%	1.00%	2.00%	1.90%	2.00%
Unlevered Beta	0.60	0.60	0.60	0.90	0.90	0.90	0.90
Levered Beta	0.85	0.87	0.87	1.02	1.04	1.04	1.02
Marktrisikoprämie	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%
Size Premium	1.99%	1.99%	1.99%	1.99%	1.99%	1.99%	1.99%
Country Risk Premium	3.83%	2.10%	3.94%	4.60%	2.48%	4.66%	0.31%
Eigenkapitalkostensatz	11.92%	11.34%	13.07%	13.73%	12.68%	14.76%	10.41%
Basiszinssatz ¹⁾	1.00%	2.00%	1.90%	1.00%	2.00%	1.90%	2.00%
Credit Spread	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%
Steuersatz	22.50%	15.00%	15.00%	22.50%	15.00%	15.00%	25.00%
Fremdkapitalkostensatz steueradjustiert	3.49%	4.68%	4.59%	3.49%	4.68%	4.59%	4.13%
Eigenkapitalanteil	65.00%	65.00%	65.00%	85.00%	85.00%	85.00%	85.00%
Fremdkapitalanteil	35.00%	35.00%	35.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%
WACC (gerundet, 10bp)	9.00%	9.00%	10.10%	12.20%	11.50%	13.20%	9.50%

1) Der segmentspezifische Businessplan für ägyptische Destinationen wurde auf Basis von Forward Rates in CHF umgerechnet. Daher entspricht der für die ägyptischen Destinationen angewandte segmentspezifische WACC einem WACC in CHF unter Berücksichtigung des Zinsniveaus und der langfristigen Inflationserwartungen für die Schweiz. Damit wird eine konsistente Handhabung der Inflation in der Bewertung sichergestellt.

5.2 Beta Analyse per 30. November 2024

5.2.1 Hotel Segment

Unternehmen	Land	Lokal-währung	Leverage ¹⁾	Adj. Levered Beta ²⁾	Adj. Unlevered Beta
			11/2024	11/2024	11/2024
Orascom Development Holding AG	Schweiz	CHF	0.73	0.91	0.53
Accor SA	Frankreich	EUR	0.13	1.09	0.97
Altin Yunus Cesme Turistik Tesisler AS	Türkei	TRY	0.00	1.15	1.15
Dalata Hotel Group PLC	Irland	EUR	0.18	0.97	0.82
Hilton Worldwide Holdings Inc	USA	USD	0.14	0.96	0.84
Hyatt Hotels Corp	USA	USD	0.13	1.23	1.09
InterContinental Hotels Group PLC	Grossbritannien	USD	0.10	0.83	0.75
Marriott International Inc	USA	USD	0.14	1.02	0.90
Melia Hotels International SA	Spanien	EUR	0.63	1.16	0.71
Merit Turizm Yatirim ve Isletme AS	Türkei	TRY	0.00	0.97	0.97
Minor Hotels Europe & Americas SA	Spanien	EUR	0.13	0.48	0.43
Pandox AB	Schweden	SEK	1.02	1.05	0.52
Petrokent Turizm AS	Türkei	TRY	0.00	0.82	0.82
PPHE Hotel Group Ltd	Niederlande	GBP	0.90	0.54	0.29
Scandic Hotels Group AB	Schweden	SEK	0.10	0.95	0.87
Whitbread PLC	Grossbritannien	GBP	0.02	1.01	0.99
Median			0.13	0.99	0.86

1) Leverage: 2-Jahres-Mittelwert (Nettoverschuldung x (1-Steuersatz) / Eigenkapital).

2) Adj. Wöchentliches Beta (2 Jahre) per 30. November 2024.

Graue Werte werden mangels statistischer Signifikanz in der Analyse ausgeschlossen.

Quellen: LSEG Data & Analytics.

5.2.2 Real Estate Segment (Town Management)

Unternehmen	Land	Lokal- währung	Leverage ¹⁾	Adj. Levered Beta ²⁾	Adj. Unlevered Beta
			11/2024	11/2024	11/2024
Orascom Development Holding AG	Schweiz	CHF	0.73	0.91	0.53
Ananti Inc	Südkorea	KRW	0.55	0.61	0.40
BAAN Holding Group Company SJSC	Saudi Arabien	SAR	0.50	0.69	0.46
Compagnie des Alpes SA	Frankreich	EUR	0.42	0.85	0.60
Genting Singapore Ltd	Singapur	SGD	0.00	0.60	0.60
Lamda Development SA	Griechenland	EUR	0.43	0.94	0.66
Oriental Land Co Ltd	Japan	JPY	0.00	0.83	0.83
Parken Sport & Entertainment A/S	Danemark	DKK	0.92	0.28	0.15
St Joe Co	USA	USD	0.14	1.21	1.06
Tatry Mountain Resorts as	Slowakei	EUR	1.84	n/a	n/a
TWC Enterprises Ltd	Kanada	CAD	0.03	0.46	0.44
Unibail-Rodamco-Westfield SE	Frankreich	EUR	1.42	1.09	0.45
United Development Company QPSC	Katar	QAR	0.76	0.76	0.43
Median			0.50	0.85	0.60

1) Leverage: 2-Jahres-Mittelwert (Nettoverschuldung x (1-Steuersatz) / Eigenkapital).

2) Adj. Wöchentliches Beta (2 Jahre) per 30. November 2024.

Graue Werte werden mangels statistischer Signifikanz in der Analyse ausgeschlossen.

Quellen: LSEG Data & Analytics.

5.2.3 Real Estate Segment (Real Estate)

Unternehmen	Land	Lokal-währung	Leverage ¹⁾	Adj. Levered Beta ²⁾	Adj. Unlevered Beta
			11/2024	11/2024	11/2024
Orascom Development Holding AG	Switzerland	CHF	0.73	0.91	0.53
Aldar Properties PJSC	United Arab Emirates	AED	0.09	1.22	1.12
Dar Al Arkan Real Estate Development Company SJSC	Saudi Arabia	SAR	0.24	0.99	0.80
Deyaar Development PJSC	United Arab Emirates	AED	0.00	1.17	1.17
Egyptian Resorts Co SAE	Egypt	EGP	0.00	0.70	0.70
Emaar Properties PJSC	United Arab Emirates	AED	0.00	1.41	1.41
Ezdan Holding Group QPSC	Qatar	QAR	0.41	1.42	1.01
Lennar Corp	United States of America	USD	0.01	1.07	1.05
Mirvac Group	Australia	AUD	0.36	1.06	0.78
Neinor Homes SA	Spain	EUR	0.20	0.72	0.60
RAK Properties PJSC	United Arab Emirates	AED	0.36	0.97	0.72
Sunway Bhd	Malaysia	MYR	0.31	1.38	1.06
Median			0.22	1.06	0.90

1) Leverage: 2-Jahres-Mittelwert (Nettoverschuldung x (1-Steuersatz) / Eigenkapital).

2) Adj. Wöchentliches Beta (2 Jahre) per 30. November 2024.

Graue Werte werden mangels statistischer Signifikanz in der Analyse ausgeschlossen.

Quellen: LSEG Data & Analytics.

5.3 Prämienanalyse öffentlicher Übernahmeangebote in der Schweiz seit 2011⁵⁴

Jahr	Zielunternehmen	Käufer / Investor	Angebotspreis (in CHF)	VWAP 60 Tage (in CHF)	Prämie	Erfolgsquote
2011	Newave Energy Holding SA	ABB Schweiz AG	56.00	41.20	35.9%	95.3%
2011	Escor Casinos & Entertainment AG	Highlight Communications AG	17.50	17.43	0.4%	39.2%
2011	Feintool International Holding AG	Artemis Beteiligungen II AG	350.00	326.90	7.1%	72.2%
2011	Edipresse SA	Lamunière S.A., Epalinges, Suisse; bearer shares	450.00	324.70	38.6%	37.6%
2011	EGL AG	Axpo Holding AG	850.00	703.73	20.8%	98.0%
2013	Acino Holding AG	Pharma Strategy Partners GmbH	115.00	75.27	52.8%	93.6%
2013	Fortimo Group AG	Forty Plus AG, Fortimo Group	136.00	114.30	19.0%	98.6%
2013	Tornos Holding AG	Walter Fust	4.70	4.53	3.8%	14.3%
2014	Swisslog Holding	KUKA Aktiengesellschaft	1.35	1.18	14.4%	92.2%
2014	Advanced Digital Broadcast Holding SA	4T S.A.	15.50	12.89	20.2%	73.4%
2014	Nobel Biocare Holding AG	Danaher Corporation	17.10	13.85	23.5%	77.2%
2015	Micronas Semiconductor Holding AG	TDK Corporation	7.50	4.40	70.5%	90.5%
2016	Kuoni Reisen Holding AG	Kiwi Holding IV Sarl (EQT)	370.00	275.86	34.1%	87.2%
2016	Syngenta AG	CNAC Saturn (NL) B.V. (ChemChina)*	490.34	374.02	31.1%	94.7%
2016	gategroup Holding AG	HNA Aviation Air Catering Holding Co.	53.00	38.69	37.0%	96.1%
2016	Charles Vögele AG	Sempione Retail AG (OVS)	6.38	6.38	0.0%	94.1%
2017	Actelion Ltd	Janssen Holding GmbH (Johnson & Johnson)	280.00	191.20	46.4%	92.5%
2018	Goldbach Medien	Tamedia	35.50	34.22	3.7%	96.9%
2018	Hügli Holding AG	Bell Food Group AG	915.00	800.00	14.4%	97.6%
2018	Bank Cler AG	Basler Kantonalbank	52.00	42.30	22.9%	93.3%
2019	CEVA	CMA CGM S.A.	30.00	20.24	48.2%	95.7%
2019	Edmond de Rothschild (Suisse) S.A.	Edmond de Rothschild Holding SA	17'945.00	15'169.1	18.3%	93.3%
2019	Alpiq Holding AG	Schweizer Kraftwerksbeteiligungs AG	70.00	72.50	-3.4%	13.1%
2020	Sunrise	Liberty Global plc	110.00	83.17	32.3%	96.6%
2021	Vifor Pharma AG	CSL Behring AG	167.42	118.25	41.6%	93.9%
2022	Spice Private Equity AG	GP Swiss AG	15.56	14.47	7.6%	81.8%
2022	Bobst Group SA	JBF Finance SA	78.00	69.70	11.9%	66.2%
2022	Valora Holding AG	Impulsora de Marcas e Intangibles, S.A.	260.00	165.30	57.3%	96.6%
2023	Datacolor AG	Werner Dubach	760.00	660.50	15.1%	93.5%
2023	Von Roll Holding AG	Elantas GmbH	0.86	0.84	2.4%	67.4%
2023	Schaffner Holding AG	Tyco Electronics (Schweiz) Holding II GmbH	505.00	289.33	74.5%	98.7%
2023	Crealogix Holding AG	Vencora UK Limited	60.00	49.45	21.3%	76.0%
2024	Aluflexpack AG	Constantia Flexibles GmbH	14.45	8.43	71.5%	92.1%
2024	Lalique Group AG	Silvio Denz	40.00	31.30	27.8%	94.4%
Median					22.1%	93.3%

*Inklusive Spezialdividende, welche vor der Transaktion ausbezahlt wurde.

⁵⁴ Die Übersicht enthält freiwillige Übernahmeangebote in bar. Übernahmeangebote für Investment- und Immobiliengesellschaften wurden exkludiert.

5.4 Abkürzungsverzeichnis

Anbieterin, LPSO	LPSO Holding Ltd
Angebotspreis	Der Angebotspreis pro Orascom Aktie liegt bei CHF 5.60 in bar
ASA	Andermatt Swiss Alps AG
bp	Basispunkte
c. p.	Ceteris paribus
CAGR	Compound annual growth rate (durchschnittliche jährliche Wachstumsrate)
CAPEX	Capital expenditures (Nettoinvestitionen)
CHF	Schweizer Franken
Das Angebot	Freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot
DCF	Discounted Cash Flow
DCF-Ansatz	Discounted-Cashflow-Bewertung
E	Erwartet
EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization
EGP	Egyptian pound (Ägyptische Pfund)
ESG	Environmental, social and governance
EV	Enterprise Value (Unternehmenswert)
FCF	Free Cashflow
GCC	Gulf Cooperation Council (Golf-Kooperationsrat)

GJ	Geschäftsjahr
IFBC	IFBC AG
IFC	International Finance Corporation
IFRS	International Financial Reporting Standards
IMF	International Monetary Fund (International Währungsfonds)
IQA	Interquartilsabstand
KPIs	Key performance indicators (Schlüsselkennzahlen)
MBV	Mindestbauverpflichtungen
MENA	Middle East and North Africa (Naher Osten und Nordafrika)
ODE	Orascom Development Egypt
Orascom, Gruppe, Zielgesellschaft, ODH	Orascom Development Holding AG
SIX	SIX Swiss Exchange
SLI	Swiss Leader Index
SOTP	Sum-of-the-parts-Ansatz
Terminal Value, TV	Endwert
UEK	Übernahmekommission
USD	US-Dollar
VAE	Vereinigte Arabische Emirate

VR	Verwaltungsrat
VWAP	Volume-weighted average price (volumengewichteter Durchschnittspreis)

WACC	Weighted average cost of capital
YTD	Year-to-Date
