



ProventisPartners.

FAIRNESS OPINION – ZWAHLEN & MAYR S.A.

Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des öffentlichen Übernahmeangebots von SITINDUSTRIE Suisse S.A. für die ausstehenden Aktien von Zwahlen & Mayr S.A.

16. September 2025



FAIRNESS OPINION ZWAHLEN & MAYR S.A.

| | | |
|----------|---|----|
| 1 | Einleitung | 3 |
| 2 | Unternehmensinformationen: Zwahlen & Mayr S.A. | 9 |
| 3 | Bewertung | 16 |
| 4 | Ergebnis der Fairness Opinion | 29 |
| 5 | Anhang | 32 |

FAIRNESS OPINION ZWAHLEN & MAYR S.A.

| | | |
|------------|---|-----------|
| 1 | Einleitung | 3 |
| 1.1 | Ausgangssituation | |
| 1.2 | Mandat von Proventis Partners AG | |
| 1.3 | Unsere Herangehensweise | |
| 1.4 | Quellen als Grundlage für die Bewertung | |
| 2 | Unternehmensinformationen: Zwahlen & Mayr S.A. | 9 |
| 3 | Bewertung | 16 |
| 4 | Ergebnis der Fairness Opinion | 29 |
| 5 | Anhang | 32 |

AUSGANGSSITUATION

Hintergrund und Mandatsvorstellung

Einleitung und Hintergrund

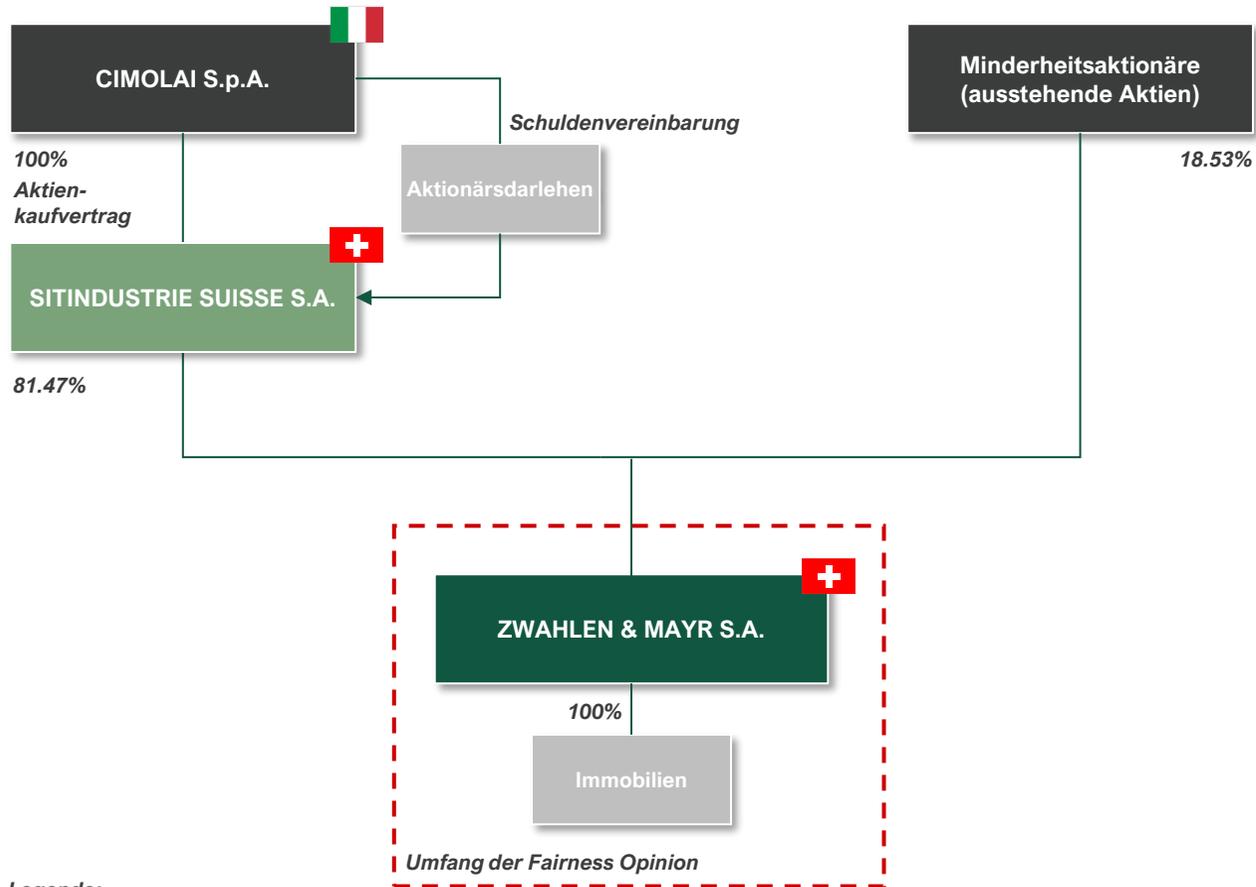
- Am 1. Dezember 2024 veröffentlichte Zwahlen & Mayr S.A. („ZM“) eine Ad-hoc-Mitteilung: „Beabsichtigter Verkauf der von Cimolai S.p.A. („Cimolai“) indirekt gehaltenen Kontrollmehrheit an ZM im Rahmen des genehmigten Nachlassvertrags – Einräumung einer Exklusivitätsperiode an einen potenziellen Erwerber.“
- Cimolai, eine nach italienischem Recht gegründete Gesellschaft mit Sitz in Rom, hält 100% des Aktienkapitals von SITINDUSTRIE Suisse S.A., eine nach schweizerischem Recht gegründete Gesellschaft mit Sitz in Le Mont-sur-Lausanne. SITINDUSTRIE Suisse S.A. hält wiederum 81.47% des Aktienkapitals von ZM (die „Beteiligung“). ZM wurde informiert, dass Cimolai beim zuständigen italienischen Gericht ein Nachlassverfahren mit Fortführung des Geschäftsbetriebs beantragt hat, das in der Folge genehmigt wurde. Um die notwendige Liquidität zur Aufrechterhaltung des Kerngeschäfts sicherzustellen, sah der genehmigte Plan u.a. die Veräusserung bestimmter nicht-strategischer Vermögenswerte vor, einschliesslich der Beteiligung. Daraufhin leitete Cimolai einen kompetitiven Verkaufsprozess ein. Innerhalb dieses Prozesses wählte Cimolai die Groupe Bader S.A. („GBSA“) als potenziellen Käufer aus und unterzeichnete eine unverbindliche Absichtserklärung.
- GBSA vereinbarte einen Kaufpreis von EUR 20.9 Mio., bestehend aus: (a) EUR 8.8 Mio. für den Eigenkapitalwert von SITINDUSTRIE Suisse S.A., zahlbar bei Closing der Transaktion; und (b) EUR 12.1 Mio. als Gegenleistung für das bestehende Aktionärsdarlehen zwischen SITINDUSTRIE Suisse S.A. und Cimolai, zahlbar innerhalb von neun Monaten nach Closing, spätestens bis 31. Dezember 2025. Gemäss der Absichtserklärung war der Vollzug der Transaktion, vorbehaltlich einer Due-Diligence-Prüfung, bis spätestens 31. März 2025 vorgesehen. Nach Unterzeichnung einigten sich Verkäufer und GBSA zudem auf einen Abzug von CHF 900k vom Aktionärsdarlehen, welcher auf einen Betrugsfall zurückzuführen war, mit ZM als beschädigte Partei.
- Der am 7. März 2025 für den Anteil von SITINDUSTRIE Suisse S.A. an ZM vereinbarte Kaufpreis impliziert eine Bewertung von rund CHF 10.3 Mio.¹ für 100% von ZM. Dies entspricht einem Preis von CHF 147.1² je Aktie.
- Am 7. März 2025 schloss Cimolai mit GBSA ein Sale and Purchase Agreement („SPA“) über den Erwerb der Beteiligung ab.
- Mit dem No-Action Letter vom 3. April 2024 bestätigte die Übernahmekommission („UEK“), dass der Erwerber der Beteiligung aufgrund der Durchführung des Verkaufs im Rahmen eines Nachlassverfahrens nicht verpflichtet ist, ein Pflichtangebot gemäss Art. 135 Abs. 1 Finanzmarktinfrastukturgesetz („FMIA“) für die restlichen Aktien von ZM zu unterbreiten, gestützt auf Art. 136 Abs. 2 FMIA.
- Am 9. April 2025 kam es zum erfolgreichen Vollzug der Transaktion zwischen Cimolai und GBSA. GBSA wurde damit Aktionärin von SITINDUSTRIE Suisse S.A. und indirekt Inhaberin der Beteiligung. Im Rahmen des Vollzugs traten die amtierenden Mitglieder des Verwaltungsrats von ZM von ihren Ämtern zurück.
- Am 13. Mai 2025 berief ZM eine ausserordentliche Generalversammlung ein. Dabei wurden Jack Bader, Jessy Bader und Thierry Bader in den Verwaltungsrat gewählt, mit Jack Bader als dessen Präsident. Zudem stimmte die Mehrheit der Aktionäre der Dekotierung der ZM-Aktien von der SIX Swiss Exchange („SIX“) zu.
- Am 18. September 2025 wird SITINDUSTRIE Suisse S.A. das geplante öffentliche Übernahmeangebot für die ausstehenden Aktien von ZM bekannt geben, zu einem Angebotspreis von CHF 147.1 je Aktie.

Quelle: Pressemitteilungen von ZM; Fussnote: 1. Ausgehend von einem EUR/CHF-Wechselkurs von 0.96 am 7. März 2025; 2. Der Wert pro Aktie wurde anhand von 70'200 verwässerten ausstehenden Aktien berechnet.

AUSGANGSSITUATION

Umfang der Fairness Opinion

Umfang der Fairness Opinion



Kommentar

- Die Fairness Opinion ist strikt auf den dargestellten Umfang beschränkt und betrachtet ZM ausschliesslich als eigenständiges Unternehmen.
- Bei der Bewertung wurde von einer Beurteilung des Aktionärsdarlehens zwischen SITINDUSTRIE Suisse S.A. und Cimolai abgesehen. Der Fokus liegt ausschliesslich auf dem operativen Geschäft von ZM auf Basis von Fortführungswerten („going concern“) und unter Berücksichtigung der Immobilien.

Legende:



Quelle: Pressemitteilungen von ZM.

MANDAT VON PROVENTIS PARTNERS AG

Umfang des Mandats

Umfang des Mandats und Haftungsausschluss

- Der Verwaltungsrat von ZM hat Proventis Partners AG („Proventis Partners“) beauftragt, die finanzielle Angemessenheit des öffentlichen Übernahmeangebots aus Sicht der Minderheitsaktionäre zu beurteilen (die „Fairness Opinion“).
- Diese Fairness Opinion stellt eine unabhängige Bewertungsanalyse von Zwahlen & Mayr S.A. dar. Proventis Partners erstellt die Fairness Opinion als unabhängiger Corporate-Finance-Berater und erhält hierfür ein marktübliches Honorar. Eine erfolgsabhängige Vergütung oder Success-Fee im Falle des erfolgreichen Vollzugs der Transaktion ist ausgeschlossen.
- Die Fairness Opinion beschränkt sich ausschliesslich auf die Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des öffentlichen Übernahmeangebots. Grundlage der Analyse sind ausschliesslich Informationen und Daten von ZM, dessen Management und Beratern.
- Der Mandatsumfang umfasst die Bewertung der ZM-Aktien und schliesst eine Beurteilung der Werthaltigkeit des Aktionärsdarlehens ausdrücklich aus.
- Die Fairness Opinion richtet sich ausschliesslich an den Verwaltungsrat von ZM zur Unterstützung der internen Entscheidungsfindung sowie der Kommunikation mit Aktionären im Rahmen des öffentlichen Übernahmeangebots.
- Zur Klarstellung: Die Fairness Opinion beurteilt ausschliesslich die finanzielle Angemessenheit des öffentlichen Übernahmeangebots für die an der SIX kotierten ausstehenden Aktien von ZM.
- Dieses Dokument kann im Zusammenhang mit dem öffentlichen Übernahmeangebot veröffentlicht und in entsprechenden Aktionärs- oder regulatorischen Mitteilungen zitiert werden. Eine Nutzung zu anderen Zwecken ist nicht zulässig.
- Die Fairness Opinion stellt keine Empfehlung an die Publikumsaktionäre dar, das öffentliche Übernahmeangebot anzunehmen oder abzulehnen. Sie beurteilt insbesondere nicht:
 - die Zahlungsmodalitäten und weiteren Bedingungen des Angebots
 - die rechtlichen und steuerlichen Konsequenzen der Transaktionsstruktur
 - die Folgen einer Annahme oder Ablehnung des Angebots
 - den zukünftigen Wert der Aktien von ZM
- Proventis Partners hat weder eine gesetzliche Revision noch eine Due-Diligence-Prüfung durchgeführt.
- Proventis Partners ist nicht verpflichtet, die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zu aktualisieren, zu prüfen oder zu bestätigen.
- Im Zusammenhang mit der Erstellung dieser Fairness Opinion hat Proventis Partners keine erfolgsabhängige Vergütung erhalten.
- Proventis Partners ist seit 2016 von der UEK offiziell als qualifiziert anerkannt, Fairness Opinions im Rahmen von öffentlichen Übernahmeangeboten zu erstellen.
- Die vorliegende deutsche Fassung der Fairness Opinion ist eine freie Übersetzung der englischen Originalfassung. Bei unterschiedlichen Auslegungen oder Streitigkeiten ist die englische Fassung massgebend und allein verbindlich.

DIE HERANGEHENSWEISE

Überblick über die angewandten Bewertungsmethoden

Vorgehensweise und Methodik

Grundannahmen

- Zur Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des öffentlichen Übernahmeangebots führte Proventis Partners umfassende Bewertungsüberlegungen und Analysen zu ZM durch.
- Bewertungsobjekt ist ZM.
- Bewertungsstichtag ist der 16. September 2025.
- Die Fairness Opinion lieferte eine Bewertungsspanne für den Unternehmenswert, woraus der Eigenkapitalwert von ZM abgeleitet wurde. Die daraus resultierende implizite Wertspanne je Aktie dient als Indikation für die Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des öffentlichen Übernahmeangebots.
- Die Bewertung basiert auf der Perspektive eines eigenständigen Unternehmens, einer sogenannten stand-alone Perspektive. Potenzielle Synergien eines Erwerbers wurden nicht berücksichtigt.
- Steuerliche Auswirkungen oder Effekte auf Ebene einzelner Aktionäre wurden ebenfalls nicht berücksichtigt.

Angewandte Bewertungsmethoden

- Die Bewertungsspanne für ZM als Unternehmen und die daraus abgeleitete implizite Bewertungsspanne je Aktie, wurde primär mittels einer Discounted Cash Flow („DCF“)-Analyse ermittelt und durch eine unabhängige Immobilienbewertung von G. Vago Analyses Immobilières Sàrl („G. Vago“), einem in Gland (VD) ansässigen unabhängigen Immobiliengutachter, zur Bestimmung des Werts der nicht-betrieblichen Immobilien unterstützt. Im Rahmen der DCF-Analyse wurden Sensitivitätsanalysen durch Anpassung zentraler Werttreiber durchgeführt.
- Zur Validierung der DCF-Ergebnisse wurden ergänzend weitere Bewertungsmethoden angewandt, darunter die Analyse vergleichbarer börsenkotierter Unternehmen, die Analyse vergleichbarer Transaktionen sowie eine Aktienkursanalyse.
- Die DCF-Bewertung basiert auf den Annahmen des Business Plans von ZM, welcher vom Management von ZM und seinen Beratern erstellt und validiert wurde.
- Mehrere Telefonkonferenzen und Sitzungen mit Vertretern des Managements von ZM wurden durchgeführt, um die übermittelten Informationen und den Business Plan zu plausibilisieren.
- Zusätzlich fand am 10. Juli 2025 ein Standortbesuch der Produktionsanlagen von ZM in Aigle (VD) statt.

QUELLEN ALS GRUNDLAGE FÜR DIE BEWERTUNG

In unserer Bewertung berücksichtigte Informationsquellen

Grundlage für die Bewertung

Proventis Partners stützte ihre Beurteilung auf folgende Informationsquellen:

- Öffentlich verfügbare Informationen zu ZM, die für die Fairness Opinion relevant sind, einschliesslich der geprüften Berichte durch Forvis Mazars S.A. für die Geschäftsjahre 2021A bis 2024A sowie Pressemitteilungen.
 - Ein Factbook sowie ein unabhängiger Unternehmensbericht, erstellt von KPMG, welche in die Analyse miteinbezogen worden sind.
 - Interne Informationen von ZM, insbesondere der langfristige Business Plan für die Geschäftsjahre 2026P bis 2030P sowie das Budget für 2025B, erstellt durch das Management von ZM.
 - Gespräche und Telefonkonferenzen mit dem Management von ZM und dessen Vertretern, insbesondere zu Finanz- und Ertragslage, Geschäftsentwicklung, Marktumfeld, Werttreibern sowie den dem Business Plan zugrunde liegenden Annahmen.
 - Eine separate Immobilienbewertung durch G. Vago, einen lokalen unabhängigen Experten für Immobilienbewertungen.
 - Diskussionen mit dem Management zu Strategie, geplanten Initiativen und Massnahmen gemäss Business Plan sowie Informationen zur Marktentwicklung.
 - Details zu schuldennahen und liquiditätsnahen Bilanzpositionen.
 - Kapitalmarkt- und Finanzdaten zu ZM und ausgewählten Vergleichsunternehmen (Primärquelle: S&P Capital IQ).
 - Daten zu vergleichbaren Transaktionen im Sektor (Quelle: S&P Capital IQ).
- Bei der Erstellung der Fairness Opinion ging Proventis Partners davon aus, dass die finanziellen Informationen und weiteren Daten zu ZM richtig und vollständig sind, und stützte sich darauf, ohne Verantwortung für eine unabhängige Überprüfung zu übernehmen.
 - Das Management von ZM bestätigte gegenüber Proventis Partners, dass ihm keine Tatsachen oder Umstände bekannt sind, die die bereitgestellten Informationen unvollständig, unrichtig oder irreführend erscheinen lassen.
 - Im Rahmen der Arbeiten führte Proventis Partners eine Besichtigung der Gebäude und Anlagen von ZM durch.
 - Die Informationen und Annahmen in diesem Dokument basieren auf dem Markt-, Unternehmens- und wirtschaftlichen Umfeld per 16. September 2025. Spätere Entwicklungen können Auswirkungen auf die der Fairness Opinion zugrunde liegenden Daten haben.
 - Proventis Partners ist nicht verpflichtet, die Informationen in diesem Dokument zu aktualisieren, zu überprüfen oder zu bestätigen.

FAIRNESS OPINION ZWAHLEN & MAYR S.A.

| | | |
|------------|---|-----------|
| 1 | Einleitung | 3 |
| 2 | Unternehmensinformationen: Zwahlen & Mayr S.A. | 9 |
| 2.1 | Allgemeine Unternehmensinformationen | |
| 2.2 | Marktüberblick | |
| 2.3 | Geschäftstätigkeit und Produkte | |
| 2.4 | Historische Finanzkennzahlen | |
| 2.5 | Immobilien | |
| 2.6 | Treiber des Business Plans | |
| 3 | Bewertung | 16 |
| 4 | Ergebnis der Fairness Opinion | 29 |
| 5 | Anhang | 32 |

ALLGEMEINE UNTERNEHMENSINFORMATIONEN

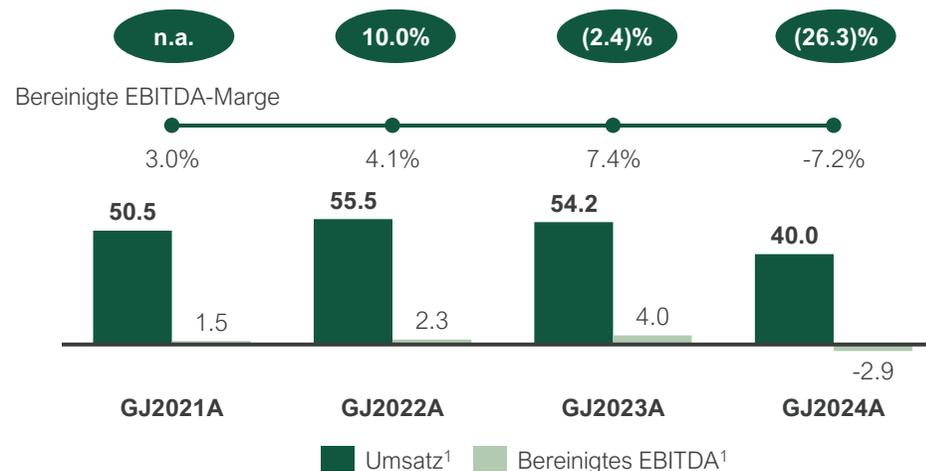
Zwahlen & Mayr S.A. auf einen Blick

Geschäftsübersicht

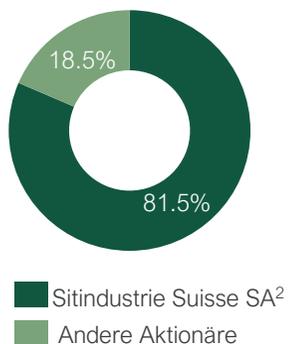
- Gegründet in 1881, mit Hauptsitz in Aigle (VD), Schweiz, ist Zwahlen & Mayr S.A. in zwei Hauptgeschäftsbereichen tätig:
 - Rohre** – Produktion von Edelstahl- und Nickellegierungsrohren (neu gezeichnet, geschweisst, anhtlos), eingesetzt u. a. in Wärmetauschern, Kondensatoren, Verdampfern und Speiswassererwärmern in Branchen wie Automobilindustrie, Pneumatik und Pharma.
 - Konstruktionen** – Stahlbau, u. a. Beiträge zu bedeutenden Infrastrukturprojekten wie Flughäfen, Stadien, Brücken sowie privaten und öffentlichen Gebäuden.
- Das Unternehmen ist seit 1996 an der SIX kotiert und wies per 16. September 2025 eine Marktkapitalisierung von CHF 12.6 Mio. auf, inklusive der nicht kotierten Namensaktien.
- Am 26. März 2012 wurde ZM im Zuge des Erwerbs von SITINDUSTRIE Suisse S.A. durch Cimolai indirekt übernommen.

Wichtige Finanzkennzahlen (in CHF Mio.)

Umsatz (Jahr-zu-Jahr)



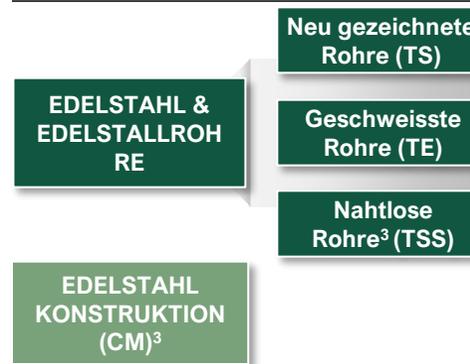
Initiale Aktionärsstruktur von ZM



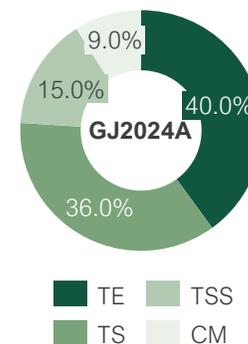
ZM Verwaltungsrat

- Jack Bader**, Chairman (Co-CEO, GBSA)
- Thierry Bader**, Director (Chief Strategy Officer, GBSA)
- Jessy Bader**, Director (Co-CEO, GBSA)

Geschäftsbereiche



Umsatz nach Geschäftsbereichen⁴

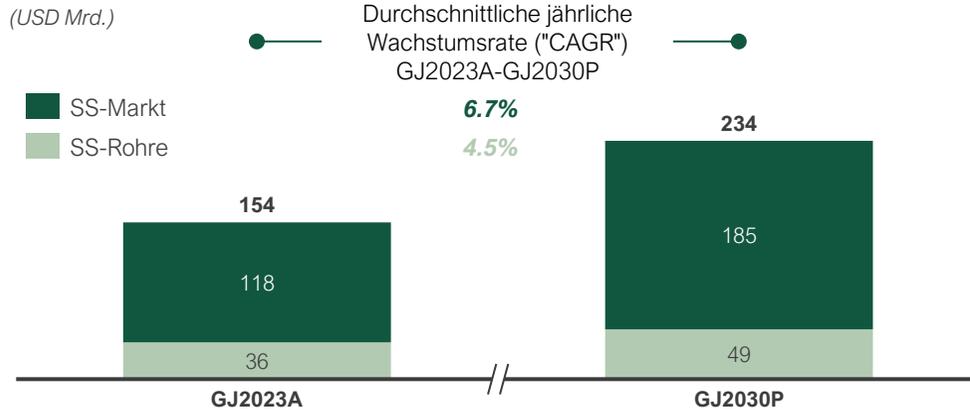


Quelle: Unternehmensinformation; Fussnote: 1. Finanz- und Steuerhandbuch bereinigte Managementkonti; 2. Vollständig im Besitz von Cimolai; 3. Betrieb im Geschäftsjahr 2024 eingestellt; 4. Nicht konsolidiert.

MARKTÜBERSICHT

Märkte für Edelstahl und Edelstahlrohre

Globale Entwicklung der Märkte für Edelstahl und Edelstahlrohre (USD Mrd.)



- Die weltweite Marktgröße für Edelstahl wurde im GJ2023A auf USD 118 Mrd. geschätzt und soll von GJ2023A bis GJ2030P mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 6.7% wachsen.
- Die weltweite Marktgröße für Edelstahlrohre wurde im GJ2023A auf USD 36 Mrd. geschätzt und soll von GJ2023A bis GJ2030P mit einer CAGR von 4.5% wachsen.

ZM-Rohranwendungen

| | |
|---|---|
| Metallprodukte | Leichtbauweise, Korrosionsbeständigkeit und einfache Installation |
| Chemie & Petrochemie | Transport von Öl und Gas sowie Wärmemanagement |
| Automobilindustrie & Transport | Wesentlich für Kraftstoffsysteme, Dichtungen, Bremsen und Antriebsstränge |
| Infrastruktur & Bau | Verwendung u. a. für Fassaden, Stadtmobiliar, Gebäudehüllen und Aussenrolltreppen |
| Elektrotechnik | Geräte und Anlagen inkl. Leitungen und Wärmetauscher |

Quellen: Grand View Research, Zion Market Research, Technavio, Öffentlich zugängliche Informationen.

Markttreiber

Starkes zugrunde liegendes Wachstum:

- Getrieben durch Industrialisierung und Urbanisierung; Nachfrage v. a. aus Bau, Automobilindustrie und Öl & Gas

Rasante Industrialisierung:

- Die rasante Industrialisierung in Schwellenländern und die steigende Nachfrage im Bauwesen und im Infrastrukturbereich sorgen für zusätzliche Nachfrage

Disruptive Innovationen im Schweißen:

- Disruptive Innovationen wie das Widerstandsschweißen, die nahtlose Rohrverarbeitung und der zunehmende Einsatz digitaler Technologien und Automatisierung steigern die Effizienz und Wettbewerbsfähigkeit auf dem Markt

Breiter adressierbarer Markt in teilweise vielversprechenden Sektoren

- Stahlrohre werden häufig im Bauwesen als Stützen, für Automobilkomponenten oder Öl- und Gaspipelines verwendet und wegen ihrer Vielseitigkeit und Festigkeit geschätzt

Fokus auf nachhaltige Produktion:

- Nachhaltige Fertigung und die Verwendung von recycelten Materialien nehmen zu, wobei die Nachfrage nach leichten, hochfesten Stahlrohren steigt

Starker Fokus auf hoch-qualitativen Produkten in Europa und Nordamerika

- Der asiatisch-pazifische Raum dominiert aufgrund der Infrastrukturentwicklung, während Nordamerika und Europa auf hochwertige Produkte fokussieren; Schwellenländer bieten Wachstumspotenzial für hochwertige ZM-Produkte

Regulatorische und marktseitige Verschiebungen

- Regulatorische Änderungen und Marktvolatilität stellen Herausforderungen dar, treiben aber auch Innovation; Schwellenländer bieten erhebliches Wachstumspotenzial für die Marktdurchdringung von Stahlrohren

GESCHÄFTSTÄTIGKEIT UND PRODUKTE

ZM betreibt zwei Kernbereiche – **Edelstahlrohre** und **Stahlbau** – mit primärem Fokus auf europäische Märkte, die zugleich die stärksten Wachstumsaussichten darstellen

● Prozentualer Anteil am Umsatz



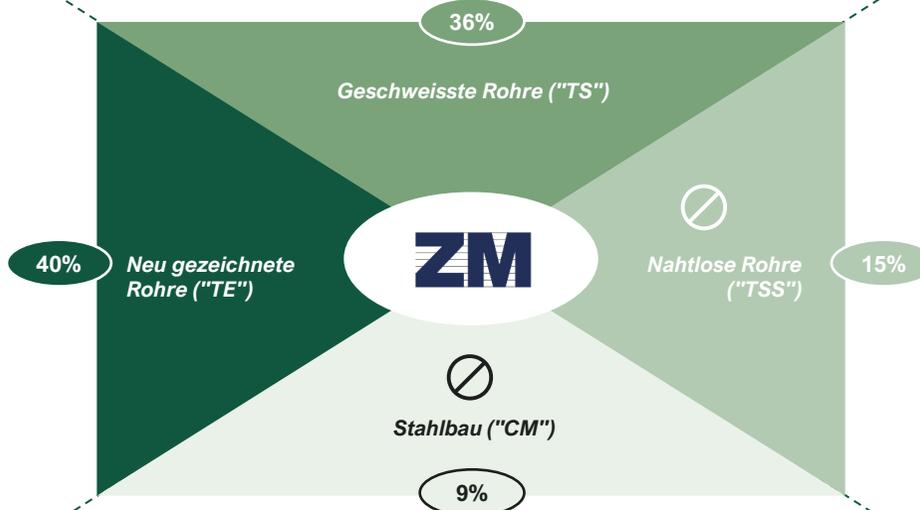
- Eigene Spulenschneidelinie
- Bänder werden in Breitenrichtung und TIG¹ entlang der Länge ohne Füllmaterial geformt
- Weit verbreitet in Wärmetauschern, Kondensatoren, Verdampfern und Speisewassereheizern für Kraftwerke und Industrieanlagen



- Bietet einen vollständig internen Fertigungsprozess
- Wird häufig in hochpräzisen Anwendungen wie der Automobil-, Luftfahrt- und Pharmaindustrie eingesetzt
- Die Rohre durchlaufen einen speziellen Nachziehprozess, um extreme Präzision, enge Masstoleranzen und ultraglatte Oberflächen zu erzielen



- Erweiterung der Produktpalette und der Produktionskapazität
- Unverzichtbar für den Umgang mit korrosiven Substanzen in Chemiewerken, Erdölraffinerien und Kraftwerken
- Eine neue Anlage in 2021 verwendet Kaltpilgermaschinen mit Rohrentfettungssystemen, die eine feine, gleichmäßige Kornstruktur und einen engen Durchmesser gewährleisten



- Kompetenz in der Konstruktion, Entwicklung, Herstellung und Installation von Stahlrahmen für gewerbliche und industrielle Bauwerke



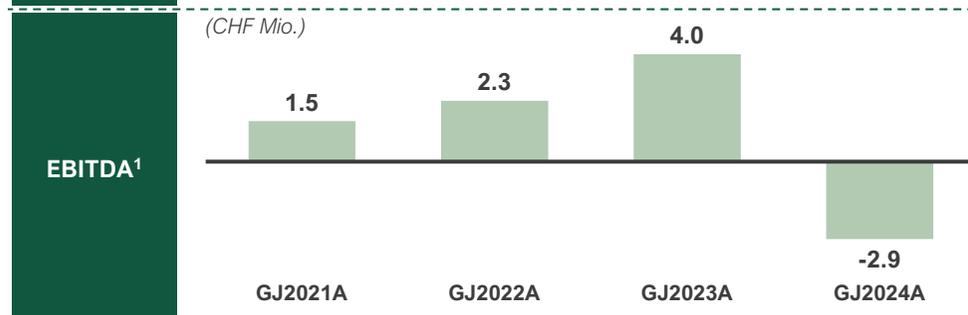
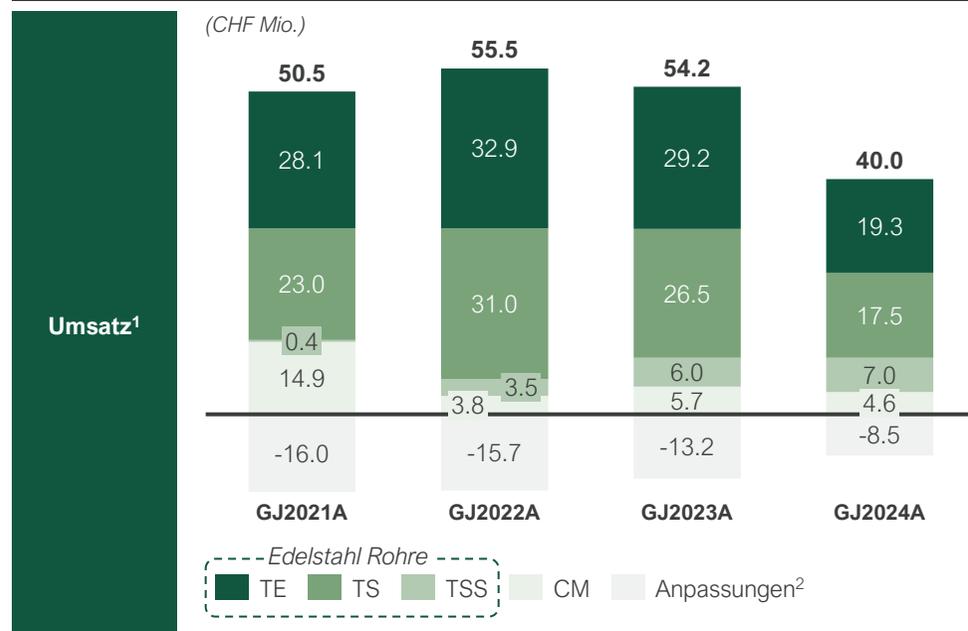
⊘ Der Betrieb wird im Geschäftsjahr 2025 eingestellt.

Quelle: Unternehmensinformationen; Fussnote: 1. Tungsten Inert Gas.

HISTORISCHE FINANZKENNZAHLEN

Die schwierigen makroökonomischen Bedingungen in Verbindung mit einer nachlassenden Nachfrage führten zu einem Umsatzrückgang im Geschäftsjahr 2024A

Entwicklung der historischen Finanzkennzahlen



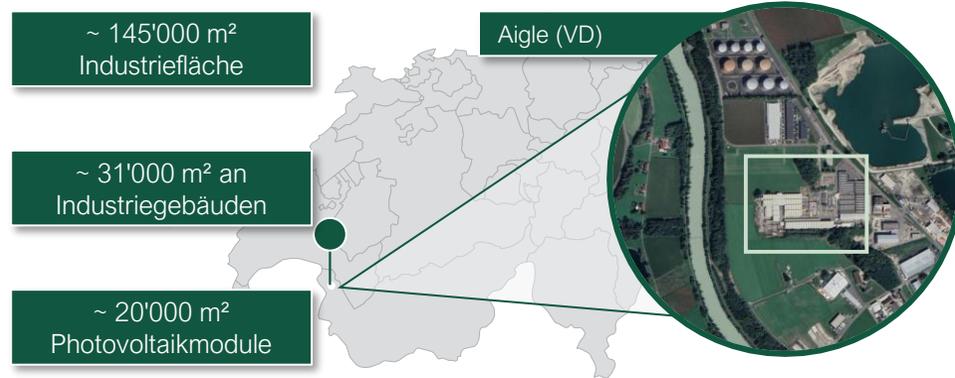
Kommentare zu den Geschäftsjahren 2023A und 2024A

- Im Geschäftsjahr 2023A sank der Umsatz auf CHF 54.2 Mio., was einem Rückgang von 2.4% entspricht.
 - Edelstahlrohre: Der Rückgang war in erster Linie auf die schwächere weltweite Nachfrage in den Segmenten TS und TE zurückzuführen, während das neu eingeführte Segment TSS dank höherer Absatzmengen und verbesserter Preise ein Wachstum verzeichnete.
 - Trotz der anhaltenden Unsicherheit im Bausektor steigerte das CM-Segment seinen Umsatz dank der erfolgreichen Fertigstellung wichtiger Prestigeprojekte auf CHF 5 Mio.
- Im Geschäftsjahr 2024A sank der Umsatz auf CHF 40.0 Mio., was einem Rückgang von 26.3% entspricht.
 - Edelstahlrohre: Der Umsatz sank deutlich, vor allem wegen schwacher Pharanachfrage nach hohen Lagerbeständen 2023, was starke Rückgänge bei TS (-33.9%) und TE (-34.2%) verursachte. Zusätzlich belasteten die Franken-Aufwertung und volatile Rohstoffpreise die Wettbewerbsfähigkeit und Margen und überlagerten das Wachstum bei TSS
 - CM: Der Umsatz sank von 5.7 auf 4.6 Mio. CHF, vor allem wegen verschobener Grossprojekte. Zudem schwächte die Unsicherheit über die Veräusserung das Kundenvertrauen und erschwerte die Gewinnung neuer Aufträge.
- Das EBITDA für das Geschäftsjahr 2023A belief sich auf CHF 4.0 Mio., was einer Steigerung von 77% entspricht.
 - Der Anstieg ist in erster Linie auf einen Rückgang der Rohstoffkosten um 8.2% zurückzuführen, während die Betriebskosten nur moderat um 2.7% stiegen.
- Das EBITDA für das Geschäftsjahr 2024A belief sich auf CHF (2.9 Mio.), was einem Rückgang von 172% entspricht.
 - Der starke Rückgang ist in erster Linie auf einen Umsatzrückgang von 26.3% zurückzuführen, der durch erhöhte Rohstoff- und Personalkosten verstärkt wurde, die im Verhältnis zur reduzierten Produktionsleistung des Unternehmens hoch blieben.

IMMOBILIEN

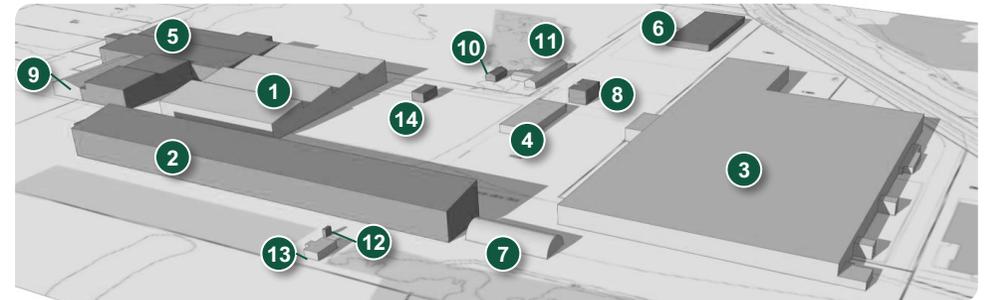
Strategisch gut gelegenes, erstklassiges Industriegrundstück mit vielseitigen Nutzungsmöglichkeiten

Standortübersicht



Quelle: Unternehmensinformation, G.VAGO.

Übersicht über die Gebäude im Geltungsbereich



| # | Baujahr | Volumen (m ³) | Immobilienutzung durch ZM in % |
|----|---------|---------------------------|--------------------------------|
| 1 | 1964 | 52'227 | 100% |
| 2 | 1964 | 69'346 | 50% |
| 3 | 1965 | 147'979 | 100% |
| 4 | 1964 | 2'250 | 100% |
| 5 | 1965 | 52'201 | 50% |
| 6 | 1971 | 5'987 | 100% |
| 7 | 1989 | 2'171 | * |
| 8 | 1990 | 526 | 100% |
| 9 | 1988 | 5'760 | 50% |
| 10 | 1970 | 249 | 100% |
| 11 | 1970 | 1'200 | 100% |
| 12 | n/a | n/a | * |
| 13 | n/a | n/a | * |
| 14 | 2024 | 350 | * |
| | | 340'246 | |

Nicht im Betrieb verwendet

Im Betrieb verwendet

TREIBER DES BUSINESS PLANS

Trotz eines schwierigen Umfelds ist ZM gut positioniert, um innerhalb von GBSA strategisch zu beschleunigen, indem es Synergien realisiert und Werte in den Geschäftsbereichen TE und TS sowie im Immobilienbereich freisetzt

Wichtige Treiber des Business Plans

1 Beschleunigung und straffere Fokussierung auf TE & TS

- Die Reduzierung der Geschäftsbereiche von ZM von vier auf zwei soll zu einer Straffung der Abläufe und zu operativen Effizienzsteigerungen führen, die Gemeinkosten senken und die Nutzung der Räumlichkeiten des Unternehmens optimieren.
- Da TS die Grundlage für TE bildet, wird die Integration der beiden Geschäftsbereiche voraussichtlich zu erheblichen operativen Synergien und Effizienzsteigerungen führen.

2 Realisierung von Synergien innerhalb von GBSA

- Der neue Eigentümer, GBSA, ist im Recycling von Stahlkomponenten und Schrottmaterialien tätig. Angesichts der Kernaktivitäten des Unternehmens im Bereich der Edelstahlverarbeitung könnte GBSA sowohl als Lieferant als auch als Abnehmer von Schrott fungieren und so Synergien entlang der gesamten Wertschöpfungskette erschliessen.

3 Potenziale im Immobilienbereich erschliessen

- Die Betriebe von ZM befinden sich auf einem weitläufigen Gelände in Aigle (VD) mit einer Fläche von über 145'000 m², von denen derzeit nur ein Teil betrieblich genutzt wird.
- Unter neuer Eigentümerschaft, mit einer Straffung der Geschäftstätigkeit auf zwei Kerngeschäftsbereiche und einer schlankeren Betriebsstruktur, ist das Unternehmen gut positioniert, um Wert aus ungenutzten Grundstücken und nicht ausgelasteten Gebäuden zu schöpfen, was attraktive Möglichkeiten für die zukünftige Wertrealisierung bietet¹.

4 Engagement für die Reduzierung der CO₂-Emissionen

- Als Reaktion auf steigende Energiekosten und geopolitische Unsicherheiten hat ZM proaktiv in die Installation von Solaranlagen vor Ort investiert.
- Mit einer installierten Fläche von über 20'000 m² Solarmodulen, die 1.1 GWh (Geschäftsjahr 2024A) und 2.0 GWh (Geschäftsjahr 2023) erzeugt, betreibt ZM eine der grössten Photovoltaikanlagen in der Region und kann so seine Energiekosten im Betrieb senken.



FAIRNESS OPINION ZWAHLEN & MAYR S.A.

| | | |
|------------|---|----|
| 1 | Einleitung | 3 |
| 2 | Unternehmensinformationen: Zwahlen & Mayr S.A. | 9 |
| 3 | Bewertung | 16 |
| 3.1 | Methodologie | |
| 3.2 | DCF-Analyse | |
| 3.3 | Immobilienbewertung | |
| 3.4 | DCF mit Anpassung der nicht betrieblichen Vermögenswerte | |
| 3.5 | Analyse vergleichbarer Unternehmen und Transaktionen | |
| 3.6 | Aktienkursanalyse | |
| 4 | Ergebnis der Fairness Opinion | 29 |
| 5 | Anhang | 32 |

METHODOLOGIE (1/2)

Überblick über die verschiedenen angewandten Bewertungsmethoden

Einkommensbasierte Bewertungsmethode

Discounted Cashflow-Analyse („DCF“)

- Die DCF-Analyse ist eine der anerkanntesten Bewertungsmethoden auf Basis von Ertragswerten. Die Grundlagen dieser Bewertungsmethode werden auf den folgenden Seiten näher erläutert.
- Bei der DCF-Methode werden zukünftige freie Cashflows („FCFs“) prognostiziert und unter Verwendung der gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten („WACC“) auf den Barwert abgezinst. Damit wird der innere Wert des Unternehmens erfasst.

Marktbasierte Bewertungsmethode

Analyse der historischen Aktienkursentwicklung

- Um den Marktwert von ZM vor dem Bewertungsstichtag zu ermitteln, haben wir die Aktienkursentwicklung der letzten zwölf Monate analysiert. Darüber hinaus wurden wichtige Kennzahlen wie Handelsvolumen und Liquidität in die Analyse einbezogen.

Analyse von Trading und Transaktion Multiples

- Es wurden Marktbewertungen vergleichbarer börsennotierter Unternehmen (Trading Multiples) und vergleichbarer Transaktionen (Transaktion Multiples) analysiert. Diese Methode erfordert ein hohes Mass an Vergleichbarkeit zwischen ZM und den ausgewählten Vergleichsunternehmen und abgeschlossenen Transaktionen. Eine Übersicht über die identifizierten vergleichbaren Unternehmen und Transaktionen finden Sie in den Anhängen 2 und 3.

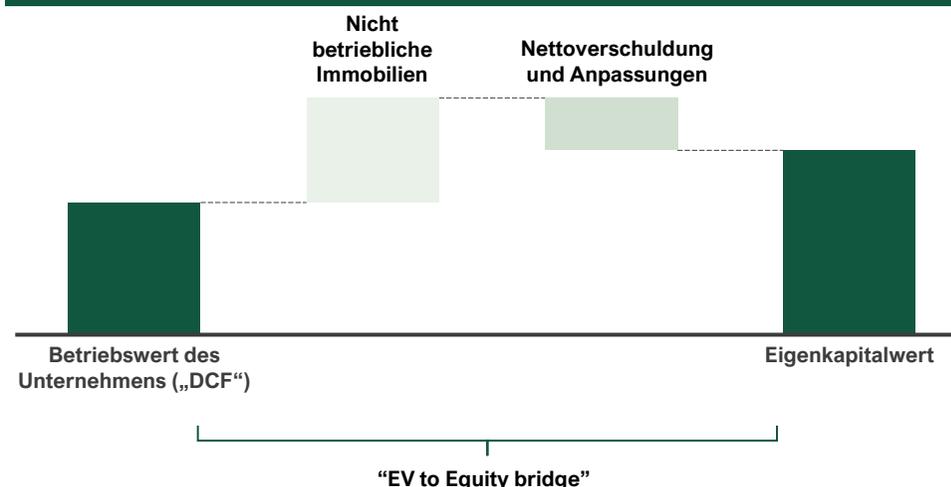
Analyse der Übernahmeprämien auf Basis des volumengewichteten Durchschnittskurses („VWAP“)¹ der letzten 60 Tage

- Im Rahmen dieser Analyse wurden die Übernahmeprämien ausgewählter früherer öffentlicher Übernahmen in der Schweiz untersucht.

DCF mit Anpassungen für nicht betriebliche Vermögenswerte

- Im Rahmen der Unternehmensbewertung wurde der DCF-Ansatz angewendet und um nicht betriebliche Vermögenswerte bereinigt, da dieser Ansatz eine angemessene Berücksichtigung des Wertes der zugrunde liegenden Immobilien ermöglicht.
- Der Wert des operativen Geschäfts wurde anhand einer DCF-Methode ermittelt, die den inneren Wert der fünf Kerngeschäftsbereiche von ZM schätzt. Die Immobilien wurden separat von G. Vago, einem unabhängigen Immobilienbewertungsgutachter, unter Verwendung eines marktbasierten Ansatzes bewertet, wobei Marktkapitalisierungsraten auf die Nettomieteinnahmen angewendet wurden. Diese separate Bewertung stellt sicher, dass nicht operative Vermögenswerte unabhängig von der operativen Leistung des Unternehmens angemessen erfasst werden.

Abbildung – Anpassung für nicht betrieblich genutzte Immobilien



METHODOLOGIE (2/2)

Berechnung des Eigenkapitalwerts pro Aktie

Allgemeine Bemerkungen

- Die primäre Methode zur Ermittlung des fairen Eigenkapitalwerts der fünf Geschäftsbereiche von ZM ist die DCF-Analyse, ein ertragsorientierter Bewertungsansatz, der eine Vielzahl unternehmensspezifischer Faktoren berücksichtigt.
- Angesichts der bedeutenden Rolle von Immobilien innerhalb des Transaktionsumfangs wurde eine separate Bewertung der Immobilienvermögen durchgeführt und in der Equity-Bridge („Eigenkapitalbrücke“) als nicht operative Vermögenswerte ausgewiesen.
- Die Immobilienbewertung wurde von G. Vago, einer unabhängigen Drittpartei, durchgeführt. Die Methodik wird auf den folgenden Seiten detailliert beschrieben.
- Die wesentlichen Annahmen, die dem vom Management von ZM vorgelegten Business Plan zugrunde liegen, wurden auf ihre Plausibilität überprüft. Zu diesem Zweck wurden gezielte Gespräche mit dem Management und seinen Vertretern geführt und die Annahmen mit den historischen Ergebnissen von ZM, den historischen und erwarteten Marktentwicklungen sowie Branchenbenchmarks verglichen.
- Um die Plausibilität der Ergebnisse der DCF-Analyse weiter zu überprüfen, wurden mehrere marktwertbasierte Bewertungsmethoden angewendet.
- Der Bewertungsstichtag ist der 16. September 2025.
- Die Zahlen in diesem Bericht wurden aus Gründen der Übersichtlichkeit gerundet und können aufgrund der Rundung Abweichungen aufweisen.

Berechnung des Eigenkapitalwerts und der Anzahl der ausgegebenen Aktien

- Die vorherigen genannten Bewertungsmethoden wurden angewendet, um den Unternehmenswert („EV“) von ZM zu ermitteln. Anschliessend wurde der Eigenkapitalwert berechnet, indem die Nettoverschuldung abgezogen und nicht betriebliche Vermögenswerte wie Immobilien wieder hinzugerechnet wurden.
- Der Eigenkapitalwert pro Aktie von ZM wurde ermittelt, indem der Eigenkapitalwert durch die Anzahl der ausgegebenen Aktien von ZM geteilt wurde, unterteilt in börsennotierte Inhaberaktien und nicht börsennotierte Namensaktien. Eine mögliche Verwässerung durch verwässernde Instrumente wie Restricted Stock Units („RSUs“), Performance Stock Units („PSUs“) und Mitarbeiteraktienoptionspläne („ESOPs“) wurde berücksichtigt. Dies basierte auf Informationen, die vom Management von ZM und in den verfügbaren Jahresberichten bereitgestellt wurden.
- Die nachstehende Tabelle zeigt die Berechnung der Anzahl der verwässerten Aktien, die zum 16. September 2025 im Umlauf waren.
- Alle weiteren Berechnungen basieren auf der genauen Anzahl der verwässerten Aktien im Umlauf (siehe Tabelle unten).

Berechnung der verwässerten ausstehenden Aktien

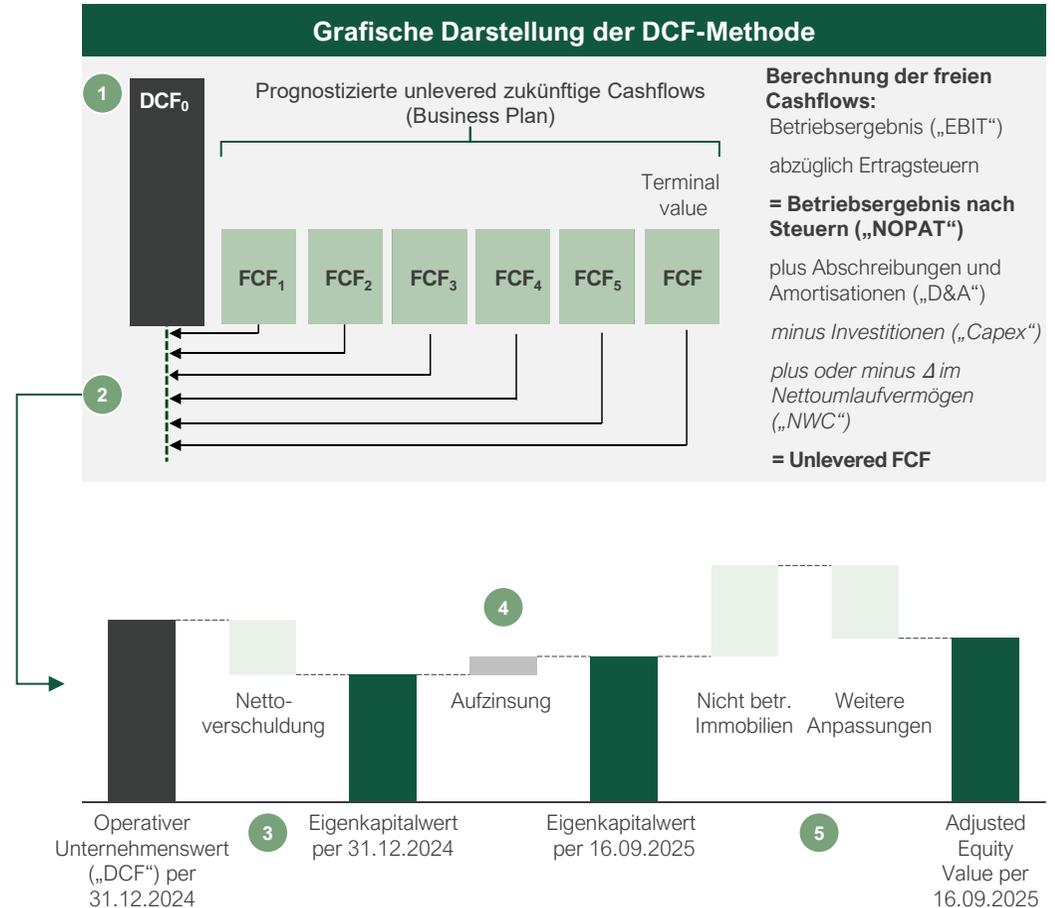
| | Anzahl der Aktien |
|---|-------------------|
| Börsennotierte Inhaberaktien | 40'200 |
| Nicht börsennotierte Namensaktien | 30'000 |
| Ausstehende Aktien | 70'200 |
| Verwässerung (RSUs, PSUs and ESOPs) | - |
| Verwässerte Anzahl ausstehender Aktien | 70'200 |

DCF-ANALYSE (1/5)

Allgemeiner Überblick über die DCF-Bewertungsmethode

Theoretische Grundlage

- 1 Die DCF-Analyse basiert auf den FCFs, die in Zukunft vor Finanzierungsaktivitäten generiert werden sollen. Es werden die Cashflows untersucht, die sowohl für die Bedienung von Fremd- als auch von Eigenkapitalgebern zur Verfügung stehen.
 - Die FCFs wurden auf der Grundlage des von der Geschäftsleitung erstellten Business Plans ermittelt. Die FCFs ergeben sich aus der Summe der divisionsspezifischen risikobereinigten Ertragsbeiträge und um die Kosten reduziert, die in der Konzernzentrale anfallen. Unter Berücksichtigung der geplanten Investitionen und Veränderungen des Nettoumlaufvermögens wird der risikobereinigte FCF ermittelt.
 - Das Diagramm auf der rechten Seite veranschaulicht den allgemeinen Ansatz zur Berechnung des jährlichen FCF, ausgehend vom operativen Gewinn („EBIT“).
 - Grundlage der DCF-Analyse ist der Business Plan für die Jahre 2025B bis 2030P. Der Terminal Value wurde mittels Gordon-Wachstumsmodell auf Basis einer ewigen Wachstumsrate ermittelt und mit dem WACC abgezinst.
- 2 Die Zahlungsströme wurden auf den 31. Dezember 2024 diskontiert, um den Barwert abzubilden.
 - Der WACC spiegelt die Renditeerwartungen sowohl der Fremd- als auch der Eigenkapitalgeber wider. Die Eigenkapitalkosten wurden mithilfe des Capital Asset Pricing Models („CAPM“) abgeleitet. Die der Berechnung des WACC von ZM zugrunde liegenden Annahmen sind auf den folgenden Seiten und in Anhang 1.1 dargestellt.
- 3 Nettoverschuldung per 31.12.2024 werden von operativen Unternehmenswert („EV“) abgezogen, wodurch sich der Eigenkapitalwert per 31. Dezember 2024 ergibt.
- 4 Der Eigenkapitalwert wird anschliessend mit den Eigenkapitalkosten des Unternehmens auf den 16. September 2025 aufgezinnt.
- 5 Zur Ermittlung des angepassten Eigenkapitalwerts („adjusted equity value“) zum Bewertungsstichtag, dem 16. September 2025, wurde das nicht-betriebliche Immobilienvermögen addiert und weitere Anpassungen in Abzug gebracht.



DCF-ANALYSE (2/5)

Berechnung der durchschnittlich gewichteten Kapitalkosten („WACC“)

Ableitung des WACC¹

Eigenkapitalkosten

- **Risikoloser Zinssatz:** Da ZM einen erheblichen Teil seines Umsatzes ausserhalb der Schweiz erzielt, wurde ein umsatzgewichteter risikoloser Zinssatz auf der Grundlage der aktuellen Rendite der jeweiligen 10-jährigen Staatsanleihen² ermittelt.
- **Size Premium:** Es wurde eine durchschnittliche Size Premium von 3.6%³ hinzugerechnet.
- **Beta:** Das unlevered Beta wurde auf Basis eines Industry Beta, abgeleitet aus einer definierten Peer Group (siehe Anhang 1.2), ermittelt und beträgt 0.98. Das durchschnittliche unlevered Beta wurde anschliessend gemäss der Zielkapitalstruktur von ZM „relevered“, wodurch ein ein relevered Beta von 1.1 resultierte.
- **Marktrisikoprämie (MRP):**⁴ Es wurde eine MRP von 4.3% angesetzt.

Fremdkapitalkosten

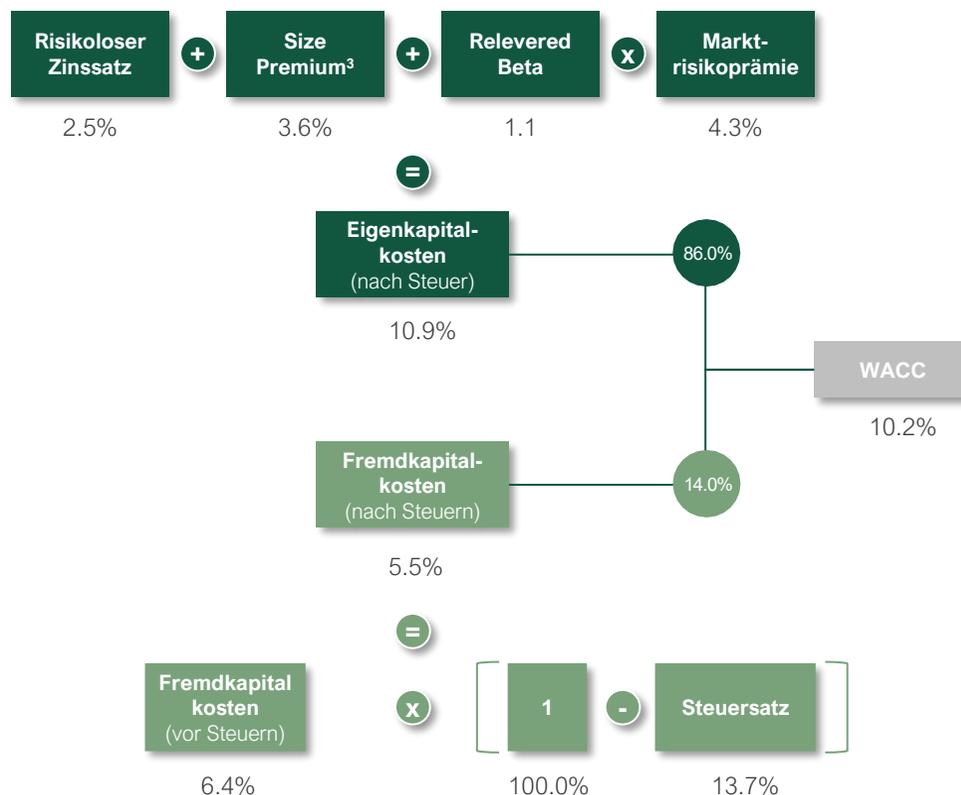
- **Fremdkapitalkosten (vor Steuern):** Die Fremdkapitalkosten vor Steuern wurden auf der Grundlage des Branchendurchschnitts von 59 vergleichbaren Unternehmen⁵ ermittelt, und die typischen Finanzierungsbedingungen innerhalb des Sektors widerspiegeln.
- **Steuersatz:** Ein Steuersatz von 13.7% wurde für die Berechnung des Fremdkapitalkostensatzes verwendet. Dies entspricht dem effektiven Steuersatz des Unternehmens im Geschäftsjahr 2024A.

Zielkapitalstruktur

- Aufgrund von Gesprächen mit der Geschäftsleitung wird davon ausgegangen, dass die langfristige Zielkapitalstruktur mit einer Eigenkapitalquote von ~86% und einer (verzinslichen) Verschuldungsquote von ~14% auf dem aktuellen Niveau stabil bleibt. Die Verschuldungsquote ist in den letzten drei Jahren relativ stabil geblieben.

Durchschnittliche gewichtete Kapitalkosten („WACC“)

Hinweis: Die Zahlen sind auf eine Nachkommastelle gerundet. Detaillierte Berechnungen sind in Anhang 1.1 zu finden.



Quelle: Damodaran; J.P. Harrington, C. Nunes, A. Aboulamer "Valuation Handbook – International guide to cost of capital", 2023 Summary Edition; Fussnote: 1. Weitere Details finden sich in Anhang 1.1. 2. Die Berechnungen sind umsatzgewichtet und basieren auf den drei Hauptregionen Deutschland, Schweiz und Italien; 3. Die angewandte Size Premium entspricht dem Mittelwert der von Harrington et al. (2023) angegebenen Spanne; 4. Das MRP ist gemäss Damodaran, weitere Details sind im Anhang 1.1; 5. Entspricht der von Damodaran definierten Branchen-Peer-Group.

DCF-ANALYSE (3/5)

Annahmen des Business Plans

Annahmen des Business Plans

Allgemeine Anmerkung

- Die Bewertung basiert auf dem von der Geschäftsleitung des von ZM erstellten Business Plans, der den Zeitraum vom Geschäftsjahr 2025B bis zum Geschäftsjahr 2030P abdeckt. Die zugrunde liegenden Planungsannahmen wurden auf ihre Plausibilität überprüft. Zu diesem Zweck wurden gezielte Gespräche mit der Geschäftsleitung, ihren Beratern, KPMG¹ geführt und die Annahmen mit den historischen Pro-forma-Ergebnissen von ZM verglichen.
- Für den gesamten Prognosezeitraum wird ein effektiver Steuersatz von 13.7% angenommen, der mit den historisch beobachteten effektiven Steuersätzen übereinstimmt.
- Dies führte zu den folgenden Annahmen in Bezug auf den Business Plan.

Annahmen zur Umsatzentwicklung (Umsatz und Produktionswert)

GJ2025B – GJ2030P

- Für den Zeitraum des Business Plans wird ein durchschnittliches jährliches Umsatzwachstum von 7.8% prognostiziert. Dies wird durch die erstklassige Qualität des Unternehmens und seine einzigartige Position als einer der wenigen Global Player, die solche hohen Standards erfüllen können, vorangetrieben. Infolgedessen wird erwartet, dass der Umsatz sowohl für TE als auch für TS wieder auf ein Niveau von GJ2021A und GJ2022A zurückkehrt.
- Basierend auf dem neuen Managemententscheid, nur die Geschäftsbereiche TE und TS beizubehalten, berücksichtigt die Prognose nur diese.
- Es wird erwartet, dass TE auf Umsatzbasis besser abschneiden wird als TS. Die Volumenprognosen und die Preisannahmen wurden mit dem Management diskutiert und mit historischen Werten verglichen. Der Haupttreiber für das Umsatzwachstum ist der Geschäftsbereich TE, wo aufgrund der anhaltenden Nachfrage auf dem Markt und der Rückkehr zu historischen Produktionsniveaus ein Volumenwachstum von ~10% im Zeitraum des Business Plans erwartet wird. Für TS wird ein Volumenwachstum von ~5% prognostiziert.

Die beiden verbleibenden Geschäftsbereiche TSS und CM wurden nicht prognostiziert, da das Management unter neuer Eigentümerschaft beschlossen hat, diese Aktivitäten einzustellen (keine Prognose in den aktuellen Business Plan).

Deckungsbeitrag (GJ2025B – GJ2030P)

- Der durchschnittliche Deckungsbeitrag über den Prognosezeitraum beträgt ca. 30%. Auf Pro-forma-Basis steigt er von ~19% im Geschäftsjahr 2025B auf ~34% im Geschäftsjahr 2030P.
- Die durchschnittliche Deckungsbeitragsmarge über den Prognosezeitraum beträgt ca. 30 % (historisch¹ ca. 25%). Auf Pro-forma-Basis steigt sie von ca. 19% im GJ2025B auf ca. 34% im GJ2030P.
- Die Margenausweitung während des Geschäftsplanzeitraums ist in erster Linie auf die gezielte Fokussierung auf die Steigerung der betrieblichen Effizienz der beiden verbleibenden Geschäftsbereiche zurückzuführen, verbunden mit (i) Kosteneinsparungen bei den Personalkosten, die sowohl in absoluten Zahlen als auch in Prozent des Produktionswertes² leicht zurückgehen dürften. Die externen Kosten (einschliesslich Rohstoffe, Zulieferungen und sonstige direkte Aufwendungen) werden zwar absolut gesehen voraussichtlich steigen, jedoch langsamer als der Umsatz, da ZM davon ausgeht, diese Kostensteigerungen teilweise an seine Kunden weitergeben zu können.

EBITDA (GY2025B – GY2030P)

- Im Prognosezeitraum wird erwartet, dass das EBITDA im GJ2025 negativ bleibt und in absoluten Zahlen weiter zurückgeht, bevor es im GJ2026P erstmals positiv ausfällt. Anschliessend wird eine schrittweise Steigerung der EBITDA-Marge von rund 4% (GJ2026P) auf etwa 8 % des Umsatzes bis GJ2030P prognostiziert.

Quelle: Managementinformation, KPMG financial and tax factbook GJ2024; Fussnote: 1. GY2021A-2024A; 2. Gesamtwert der produzierten Waren und Dienstleistungen, einschliesslich Halbfertig- und Fertigprodukte sowie sonstige Erträge.

DCF-ANALYSE (4/5)**Annahmen des Business Plans****Annahmen des Business Plans**

Investitionen, Abschreibungen und NWC (GJ2025B – GJ2030P)

- Im Prognosezeitraum werden die Investitionen („Capex“) voraussichtlich schrittweise von 0.5% auf etwa 2.5% des Produktionswerts ansteigen. Zum Vergleich: Historisch lag die Capex-Quote im Durchschnitt bei 3.7% des Produktionswerts im Zeitraum GJ2021A–GJ2024A.
- Abschreibungen werden voraussichtlich höher ausfallen als die Investitionen. Dies reflektiert die strategische Entscheidung des Managements, die Investitionstätigkeit zu begrenzen, um die Liquidität zu sichern und den Cashflow-Druck zu mindern.
- Die Entwicklung des Net Working Capitals basiert auf den Erwartungen des Managements für den Prognosezeitraum. Im Durchschnitt wird ein Net Working Capital von 47.1% des Produktionswerts erwartet (einschliesslich Handels- und sonstigem Working Capital). Zum Vergleich: Historisch lag dieser Wert im Durchschnitt bei 49% im Zeitraum GJ2021A–GJ2024A.

DCF-ANALYSE (5/5)

Bewertungsaspekte

Bewertung von ZM

Allgemeiner Ansatz

- Die DCF-Analyse, basierend auf dem von der Geschäftsführung bereitgestellten Business Plan, wurde als primäre Bewertungsmethode zur Ermittlung des Werts des operativen Geschäfts von ZM herangezogen. Sie sollte jedoch nicht als alleinige Grundlage für die Bestimmung des angemessenen Unternehmenswerts („EV“) bzw. Eigenkapitalwerts für das gesamte Unternehmen betrachtet werden. Der Transaktionsumfang umfasst zudem erhebliches nicht betriebliches Immobilienvermögen, das in der DCF-Analyse nicht berücksichtigt, aber in der EV-to-Equity-Bridge einbezogen wird (siehe S. 24/25 für weitere Details).

Bewertungsannahmen

- Bewertungsstichtag: 16. September 2025
- Währung: CHF
- Nettoverschuldung per 31.12.2024: CHF 5.9 Mio.
- WACC: 10.2%
 - Risikoloser Zinssatz: 2.5%
 - Eigenkapitalkosten (nach Steuern): 10.9%
 - Fremdkapitalkosten (nach Steuern): 5.5%
 - D/E Verhältnis: ~16%
- Ausstehende Anzahl von Aktien ("NOSH"): 70'200
- Umsatzwachstum bis zum GJ2030P: 7.8% CAGR
- TV-Wachstumsrate : 2.0%
- Durchschnittliche Deckungsbeitragsmarge (GJ2025B-GJ2030P): 30.7%
- Effektiver Steuersatz: 13.7%
- Capex (GJ2025B-GJ2030P): Ausgehend von 0.5 % und schrittweise auf rund 2.5% des Produktionswerts steigend
- Durchschnittliches NWC (GJ2025B – GJ2030P): 47.1% des Produktionswerts

DCF-Resultate

- Die DCF-Analyse ergibt zum finanziellen Bilanzstichtag, dem 31. Dezember 2024, einen Enterprise Value (EV) von CHF 5.1 Mio. für das operative Geschäft. Dieser setzt sich aus dem Barwert (PV) der Free Cashflows von CHF (2.7) Mio. sowie dem Barwert des Terminal Value (TV) von CHF 7.8 Mio. zusammen (entspricht 153% des gesamten EV). Der Terminal Value wurde unter Anwendung des Gordon-Growth-Modells unter Annahme einer ewigen Wachstumsrate von 2.0% und eines WACC von 10.2% berechnet.
- Zur Ermittlung des Eigenkapitalwerts per 31. Dezember 2024 wurden Nettofinanzverbindlichkeiten in Höhe von CHF 5.9 Mio. abgezogen, was zu einem Eigenkapitalwert von CHF (0.8) Mio. führt. Dieser wurde anschliessend mit den Eigenkapitalkosten von 10.9% auf den Bewertungsstichtag, den 16. September 2025, aufgezinst, woraus sich ein Eigenkapitalwert von CHF (0.9) Mio. ergibt.

Berechnung des Wertes des operativen Geschäfts von ZM

| EV to Equity Bridge | CHF Mio. |
|---|--------------|
| Summe des Barwerts des FCF | (2.7) |
| Barwert des Terminal Value | 7.8 |
| EV des operativen Geschäfts per 31.12.2024 | 5.1 |
| Nettoverschuldung per 31.12.2024 | (5.9) |
| Eigenkapitalwert per 31.12.2024 | (0.8) |
| Eigenkapitalwert per 16.09.2025 | (0.9) |

IMMOBILIENBEWERTUNG

Aufgrund der Bedeutung der Immobilie wurde eine detaillierte Bewertung durch einen unabhängigen, lokalen Immobilienbewertungsexperten durchgeführt

Bewertungsannahmen für die Immobilien im Besitz von ZM

Unabhängige Immobilienbewertung durch G. Vago

- Angesichts des bedeutenden Beitrags der Immobilien zum Gesamtgeschäft von ZM und zum Gesamt-EV wurde eine unabhängige Bewertung durch G. Vago durchgeführt, einen lokalen Immobilienbewertungsexperten mit umfassender Erfahrung in der Bewertung von Immobilienwerten im Kanton Waadt (CH).
- Die Immobilienanalyse umfasste sowohl die bestehenden Vermögenswerte, darunter Gebäude, Aussenanlagen, Parkplätze und gemischt genutzte Flächen, als auch die ungenutzten Grundstücke mit Entwicklungspotenzial. Die Immobilienwerte wurden durch Kapitalisierung der marktüblichen Nettomieten ermittelt, wobei auch die geschätzten Kosten für Abriss, Wiederaufbau und Neuvermietung berücksichtigt wurden. Die Bewertung berücksichtigte darüber hinaus potenzielle Schadstoffverbindlichkeiten und Entschädigungskosten für die Deinstallation von Photovoltaikanlagen.

Entwicklungspotenzial

- Das Wertpotenzial für ein unbebautes Grundstück auf dem Gelände von ZM wurde von G. Vago auf CHF 15.9 Mio. basierend auf einer gewichteten Analyse verschiedener Entwicklungsszenarien geschätzt.

Unterscheidung zwischen betrieblich genutzten und nicht betrieblich genutzten Immobilien

- Um den Gesamtwert des Unternehmens und sein Eigenkapitalwert genau zu bewerten, war es unerlässlich, klar zwischen Immobilien, die direkt vom Eigentümerunternehmen genutzt werden, und nicht betrieblich genutzten Immobilien, wie beispielsweise an Dritte vermieteten oder nicht mehr nutzbaren Gebäuden, zu unterscheiden.

Abzüge

- G. Vago stellte ein potenzielles Schadstoffrisiko am Standort fest, das aus den Stahlaktivitäten von ZM resultiert. Auf der Grundlage vergleichbarer Fälle in der Region wurde eine Rückstellung in Höhe von CHF 6.5 Mio. für potenzielle Schadstoffsanierungsmassnahmen angenommen.

- Darüber hinaus schätzte G. Vago die negativen Auswirkungen der Demontage der Photovoltaikanlage, die sich über mehr als 20'000 m² erstreckt, auf 3.3 Mio. CHF. Mehrere Dächer verfügen nicht über die erforderliche Restlebensdauer, um die Vereinbarung zur Installation der Photovoltaikanlage einzuhalten.

Zusammenfassung

- Der Bruttowert der Immobilie wird auf CHF 35.4 Mio. geschätzt. Nach Abzug von insgesamt CHF 9.9 Mio. ergibt sich ein Nettoimmobilienwert von CHF 25.5 Mio. Davon wird der Wert der Nettobetriebsimmobilie abgezogen, der bereits im EV berücksichtigt ist und auf der aktuellen und geplanten betrieblichen Nutzung basiert. Dieser Betriebsanteil wird mit CHF 8.1 Mio.¹ bewertet. Dementsprechend wird der Nettowert der Nichtbetriebsimmobilien auf CHF 17.4 Mio.¹ geschätzt.

Immobilienbewertung

| Position | CHF Mio. |
|--|-------------|
| Innenflächen | 15.0 |
| Aussenflächen | 0.9 |
| Parkplätze | 3.5 |
| Entwicklungspotenzial (Wert) von ungenutzten Flächen | 15.9 |
| Bruttoimmobilienwert | 35.4 |
| Rückstellung für „Dekontaminierung“ aufgrund von Bodenverunreinigungen | (6.5) |
| Entschädigungskosten für die Deinstallation von Photovoltaikanlagen | (3.3) |
| Gesamtnettoimmobilienwert | 25.5 |
| Davon gewerblich genutzte Immobilien ¹ | 8.1 |
| Davon nicht gewerblich genutzte Immobilien ¹ | 17.4 |

DCF MIT ANPASSUNG DER NICHT BETRIEBLICHEN VERMÖGENSWERTE

Die primäre Bewertungsmethode (DCF) weist einen geschätzten Aktienwert in der Spanne von CHF 98.4 bis CHF 147.6 aus.

Annahmen und Erläuterungen

- Um den Eigenkapitalwert zu ermitteln, wurden zusätzlich zur DCF-Bewertung, nicht betriebliche Vermögenswerte berücksichtigt. Dieser Ansatz berücksichtigt sowohl (i) den durch eine DCF-Analyse ermittelten Wert des operativen Geschäfts, welcher den inneren Wert des Kerngeschäfts widerspiegelt, als auch (ii) den separat bewerteten Wert des nicht betrieblich genutzten Immobilienvermögens die separat bewertet wurde.
- Da ZM keine Miete für seine Räumlichkeiten zahlt, wurde nur der nicht betriebliche genutzte Teil der Immobilien addiert.
- Zur Ermittlung des angepassten Eigenkapitalwerts („Adjusted Equity Value“) von ZM wurden Abzüge für die Rückstellung für Umweltbelastungen, die geschätzten Kosten für den Abbau der Photovoltaikanlage, einmalige Restrukturierungskosten sowie die erwartete Rückstellung im Zusammenhang mit dem Betrugsfall vorgenommen. Informationen zu diesen Anpassungen wurden erst nach dem Bilanzstichtag (31.12.2024) bekannt und daher zum Bewertungsstichtag berücksichtigt

Ergebnis

- Die DCF-Analyse ergab einen Eigenkapitalwert von ZM per 16. September 2025 in Höhe von CHF (0.9) Mio.
- Zur Ermittlung des angepassten Eigenkapitalwerts von ZM wurde der Nettowert der nichtbetrieblichen Immobilien in Höhe von CHF 17.4 Mio. hinzugerechnet. Abzüge von CHF 6.9 Mio. erfolgten für Umweltbelastungen sowie den Abbau der Photovoltaikanlage, einen weiteren Abzug von CHF 0.9 Mio. erfolgte im Zusammenhang mit dem Betrugsfall sowie einen Abzug von CHF 0.1 Mio. für einmalige Restrukturierungskosten. Daraus ergibt sich ein angepasster Eigenkapitalwert von CHF 8.6 Mio. Der angepasste Eigenkapitalwert wurde anschliessend durch die Anzahl der ausstehenden Aktien von 70'200 geteilt, was einen Wert von CHF 122.8 pro Aktie ergibt, bzw. einen Abschlag von 16.5% gegenüber dem Angebotspreis von CHF 147.1 pro Aktie entspricht.
- Die DCF-Analyse, sensibilisiert für ± 0.25 % Änderungen der EBITDA-Marge sowie einen WACC-Bereich von 9.9% bis 10.4%, ergibt einen impliziten Aktienwert je Aktie in der Bandbreite von CHF 98.4 bis CHF 147.6 zum Bewertungsstichtag.

Anpassung nicht betrieblichen Vermögenswerte

| | CHF Mio. |
|---|----------------|
| Eigenkapitalwert per 16.09.2025 | (0.9) |
| Wert nicht betrieblich genutzte Immobilien | 17.4 |
| Rückstellung für Schadstoffrisiken und Entschädigung für die Demontage der Photovoltaikanlage für betr. Immobilien ¹ | (6.9) |
| Rückstellung für Betrugsfälle | (0.9) |
| Einmalige Restrukturierungskosten | (0.1) |
| Adjusted Equity Value | 8.6 |
| NOSH | 70'200 |
| Wert pro Aktie | 122.8 |
| (Abschlag) gegenüber dem Angebotspreis | (16.5%) |

Sensitivitätsanalyse des Aktienwerts (WACC +/- 50 Basispunkte)

Hinweis: Alle Zahlen sind auf eine Nachkommastelle gerundet

| | | WACC | | | | |
|---------------------------|------|-------|--------------|--------------|-------------|-------|
| | | 9.7% | 9.9% | 10.2% | 10.4% | 10.7% |
| EBITDA Marge ² | 5.3% | 78.6 | 77.6 | 76.5 | 75.5 | 74.5 |
| | 5.5% | 102.2 | 100.9 | 99.6 | 98.4 | 97.1 |
| | 5.8% | 125.8 | 124.3 | 122.8 | 121.2 | 119.8 |
| | 6.0% | 149.4 | 147.6 | 145.9 | 144.1 | 142.4 |
| | 6.3% | 173.1 | 171.0 | 169.0 | 167.0 | 165.0 |

Quelle: KPMG financial and tax factbook GJ2024A, Unternehmensinformationen; Fussnote: 1. Siehe Anhang 6 für eine detaillierte Aufschlüsselung der Abzüge; 2. Entspricht der durchschnittlichen EBITDA-Marge von 2026P bis 2030P (± 50 Basispunkte).

ANALYSE VERGLEICHBARER UNTERNEHMEN UND TRANSAKTIONEN (1/2)

Vergleichbare börsennotierte Unternehmen weisen einen Aktienwert in der Spanne von CHF 127.8 bis CHF 143.8 aus.

Analyse von Trading Multiples

- Aufgrund der begrenzten Anzahl börsennotierter „Pure-Play“-Peers (siehe Anhang 2) umfasst der Vergleichsunternehmenskreis Unternehmen der weiter gefassten Stahlindustrie, insbesondere in der Stahlproduktion und -verarbeitung, mit Geschäftsmodellen oder Produkten ähnlich denen von ZM. Basierend auf ZM's Geschäftsmodell gelten EV/EBITDA-Multiples als die relevanteste Bewertungskennzahl. KGV wurden aufgrund des negativen Nettoergebnisses von ZM (auch in zukünftigen Perioden) nicht berücksichtigt.
- Da ZM in GJ2024A/25B ein negatives EBITDA aufweist, wurden EV/EBITDA-Multiples aus den Marktkapitalisierungen zum Bewertungsstichtag (16. September 2025) und den Konsens-EBITDA-Schätzungen für GJ2026P¹ abgeleitet (siehe Anhang 2). Der resultierende EV wurde auf den 31. Dezember 2024 mit einem WACC von 10.2 % abgezinst. Nach Abzug der Nettofinanzverbindlichkeiten von CHF 5.9 Mio. ergibt sich der Eigenkapitalwert per 31. Dezember 2024.
- Für den Bewertungsstichtag (16. September 2025) wurde dieser Wert zu den Eigenkapitalkosten von 10.9% aufgezinst und um den Wert nicht betrieblicher Immobilien in der Höhe von CHF 17.4 Mio. erhöht sowie um weitere Anpassungen von CHF (7.9) Mio. reduziert. Auf Basis von 70'200 verwässerten Aktien ergibt sich ein impliziter Aktienwert von CHF 132.4 (erstes Quartil) bis CHF 159.7 (Median).
- Zur Berücksichtigung der Illiquidität von ZM (siehe Anhang 7) wurde ein Illiquiditätsabschlag² von 10% bis 20% auf den Median angewendet (vgl. Literatur und Anhang 8), wodurch sich ein impliziter Aktienkursbereich von CHF 127.8 bis CHF 143.8 ergibt.

Berechnung des Wertes pro Aktie – EV to Equity Bridge

| CHF Mio. | 1st quartile | Median |
|--|--------------|--------------|
| GJ2026P EBITDA | 1.6 | 1.6 |
| Trading multiple (x) | 4.3x | 5.7x |
| Enterprise value (GJ2026) | 7.0 | 9.1 |
| Enterprise value (diskontiert zum 31.12.2024) | 5.7 | 7.5 |
| Nettoverschuldung per 31.12.2024 | (5.9) | (5.9) |
| Eigenkapitalwert per 31.12.2024 | (0.2) | 1.6 |
| Eigenkapitalwert per 16.09.2025 | (0.2) | 1.7 |
| Wert nicht betrieblicher Immobilien | 17.4 | 17.4 |
| Rückstellung für Schadstoffrisiken und Entschädigung für die Demontage der Photovoltaikanlage für betr. Immobilien | (6.9) | (6.9) |
| Rückstellung für Betrugsfälle | (0.9) | (0.9) |
| Einmalige Restrukturierungskosten | (0.1) | (0.1) |
| Adjusted Equity Value per 16.09.2025 | 9.3 | 11.2 |
| NOSH (absolute) | 70'200 | 70'200 |
| Impliziter Wert pro Aktie (in CHF) per 16.09.2025 | 132.4 | 159.7 |
| Impliziter Wert pro Aktie (in CHF) inkl. Illiquiditätsabschlag von 10%² | 119.2 | 143.8 |
| Impliziter Wert pro Aktie (in CHF) inkl. Illiquiditätsabschlag von 20%² | 105.9 | 127.8 |

Quelle: S&P Capital IQ; Fussnote: 1. Gewinne (ZM) sollen sich im GJ2026P normalisieren; dementsprechend wurden die EV/EBITDA-Multiples für das GJ2026P angewendet. 2. Siehe Anhang 8 für weitere Details.

ANALYSE VERGLEICHBARER UNTERNEHMEN UND TRANSAKTIONEN (2/2)

Vergleichbare Transaktionen weisen einen Aktienwert in der Spanne von CHF 146.0 bis CHF 155.2 aus.

Analyse früherer Transaktionen

- Zur Bewertung vergleichbarer M&A-Transaktionen wurden relevante Deals im europäischen und nordamerikanischen Stahlrohrsektor analysiert. Die Analyse umfasst den Zeitraum 2013–2025; Transaktionen mit unzureichender Finanzberichterstattung wurden ausgeschlossen, um Vergleichbarkeit und Datenzuverlässigkeit sicherzustellen. Es wurden drei separate Recherchen durchgeführt: Gesamtstahlsektor, Stahlrohre und nahtlose Stahlrohre (siehe Anhang 3 für Details und EV/EBITDA-Multiples).
- Zur Ableitung eines impliziten EV für ZM wurde das GJ2026P EBITDA als Basis verwendet, da das Unternehmen in diesem Jahr erstmals ein positives EBITDA erwartet. Das EBITDA wurde mit dem Median-Multiple der ausgewählten Transaktionen multipliziert und der resultierende EV auf den 31. Dezember 2024 mit einem WACC von 10.2 % abgezinst.
- Nach Abzug der Nettoverschuldung von CHF 5.9 Mio. ergibt sich der Eigenkapitalwert per 31. Dezember 2024. Dieser wurde mit den Eigenkapitalkosten von 10.9% auf den Bewertungsstichtag (16. September 2025) aufgezinnt. Zusätzlich wurde der Wert um nicht-betriebsnotwendige Vermögenswerte angepasst: Hinzurechnung des Nettowerts der nichtbetrieblichen Immobilien in der Höhe von CHF 17.4 Mio. und Abzüge von CHF 7.9 Mio. für weitere Anpassungen (vgl. S. 26). Der angepasste Eigenkapitalwert („adjusted equity value“) geteilt durch 70'200 verwässerte Aktien ergibt einen impliziten Aktienwert von CHF 182.5 (Median).
- Zur Berücksichtigung typischer Kontrollprämien wurde ein Abschlag von 15% - 20% auf den Median angewendet, was einen impliziten Aktienkursbereich von CHF 146.0 bis CHF 155.2 ergibt.
- Aufgrund fehlender jüngerer Transaktionen, der nur begrenzten Vergleichbarkeit zu ZM und der erheblich grösseren Grösse der ausgewählten Transaktionen ist die resultierende Aktienwert-Spanne mit Vorsicht zu interpretieren.

Berechnung des Wertes pro Aktie – EV to Equity Bridge

| CHF Mio. | Median |
|--|--------------|
| GJ2026P EBITDA | 1.6 |
| Transaction multiple (x) | 6.8x |
| Enterprise value (GJ2026) | 10.9 |
| Enterprise value (diskontiert zum 31.12.2024) | 9.0 |
| Nettoverschuldung per 31.12.2024 | (5.9) |
| Eigenkapitalwert per 31.12.2024 | 3.1 |
| Eigenkapitalwert per 16.09.2025 | 3.3 |
| Wert nicht betrieblich genutzte Immobilien | 17.4 |
| Rückstellung für Schadstoffrisiken und Entschädigung für die Demontage der Photovoltaikanlage für betr. Immobilien | (6.9) |
| Rückstellung für Betrugsfälle | (0.9) |
| Einmalige Restrukturierungskosten | (0.1) |
| Adjusted Equity Value per 16.09.2025 | 12.8 |
| NOSH (absolute) | 70'200 |
| Impliziter Wert pro Aktie (in CHF) per 16.09.2025 | 182.5 |
| Impliziter Wert pro Aktie (in CHF) Inkl. Kontroll-Prämie von 15%¹ | 155.2 |
| Impliziter Wert pro Aktie (in CHF) Inkl. Kontroll-Prämie von 20%¹ | 146.0 |

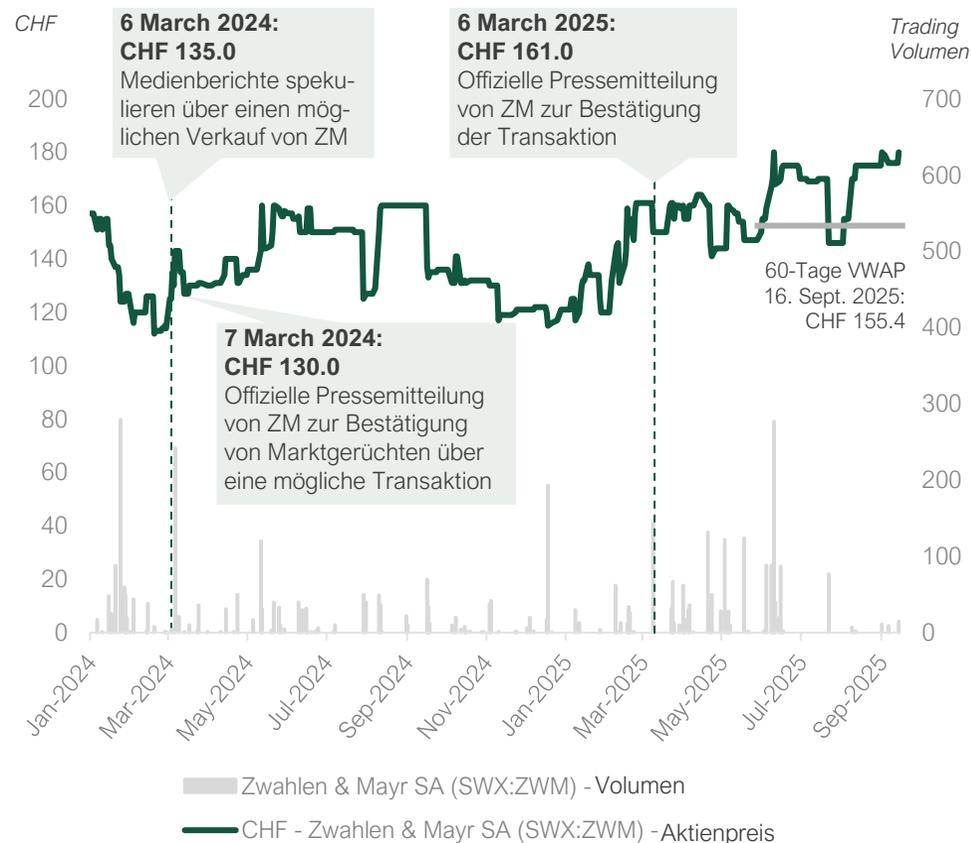
AKTIENKURSANALYSE

Die Aktien von ZM wurden in den letzten zwölf Monaten zwischen CHF 115 und CHF 180 gehandelt, mit einem 60-Tage-VWAP von CHF 155.4 per 16. September 2025.

Aktienkurs- und Handelsvolumenentwicklung von ZM

- Die rechts dargestellte Grafik zeigt die historische Kursentwicklung und das Handelsvolumen der ZM-Aktien vom 1. Januar 2024 bis zum 16. September 2025.
- Medienberichte über einen möglichen Verkauf von ZM erschienen erstmals am 6. März 2024. Am darauffolgenden Tag, dem 7. März 2024, bestätigte ZM offiziell die Gerüchte über eine potenzielle Transaktion. Der Schlusskurs der Aktie am 6. März 2025, dem Tag vor der offiziellen Mitteilung des öffentlichen Übernahmeangebots, lag bei CHF 161.0.
- In den zwölf Monaten bis zum 16. September 2025 stieg der Aktienkurs von ZM um 13% und bewegte sich in einer Spanne von CHF 115.0 (LTM Min) bis CHF 180.0 (LTM Max), bei einem Durchschnittspreis von CHF 147.7.
- Aufgrund des begrenzten Handelsvolumens der ZM-Aktien wurde eine Liquiditätsanalyse durchgeführt, wie sie im TOB-Rundschreiben Nr. 2 vom 26. Februar 2010 zur Liquidität im Kontext des Übernahmerechts vorgesehen ist, das die Bedingungen regelt, unter denen ein Wertpapier gemäss Art. 40 Abs. 4 SESTO-FINMA als liquide gilt. Details zur durchgeführten Liquiditätsanalyse sind in Anhang 7 zu finden.
- Als Ergebnis der Analyse bleibt der Marktpreis der Aktien bei der Beurteilung der Angemessenheit des öffentlichen Übernahmeangebots unberücksichtigt, da die Aktie als illiquide eingestuft wird.
- Das öffentliche Übernahmeangebot qualifiziert als freiwilliges Angebot, da es nach der indirekten Erwerbung von 81.47 % der Stimmrechte von ZM erfolgte. Dies wurde, wie in einem No-Action Letter der Schweizerischen Übernahmekommission bestätigt, von der Pflicht zur Abgabe eines Pflichtangebots nach Art. 136 Abs. 2 FMIA befreit. Daher findet die Mindestpreisregel keine Anwendung und wurde nicht berücksichtigt.
- Auf Basis unserer Analyse von öffentlichen Übernahmen in der Schweiz liegen beobachtete Übernahmepremien auf den 60-Tage-VWAP zwischen 9.8% (erstes Quartil) und 23.5% (Median), bei einer durchschnittlichen Prämie von 28.3%. Aufgrund der illiquiden Natur der ZM-Aktien wurde jedoch auf eine Gewichtung der Analyse von Aktienkurs und Übernahmepremie verzichtet.

Aktienkurs (in CHF) und Handelsvolumen



FAIRNESS OPINION ZWAHLEN & MAYR S.A.

| | | |
|----------|---|----|
| 1 | Einleitung | 3 |
| 2 | Unternehmensinformationen: Zwahlen & Mayr S.A. | 9 |
| 3 | Bewertung | 16 |
| 4 | Ergebnis der Fairness Opinion | 29 |
| 5 | Anhang | 32 |

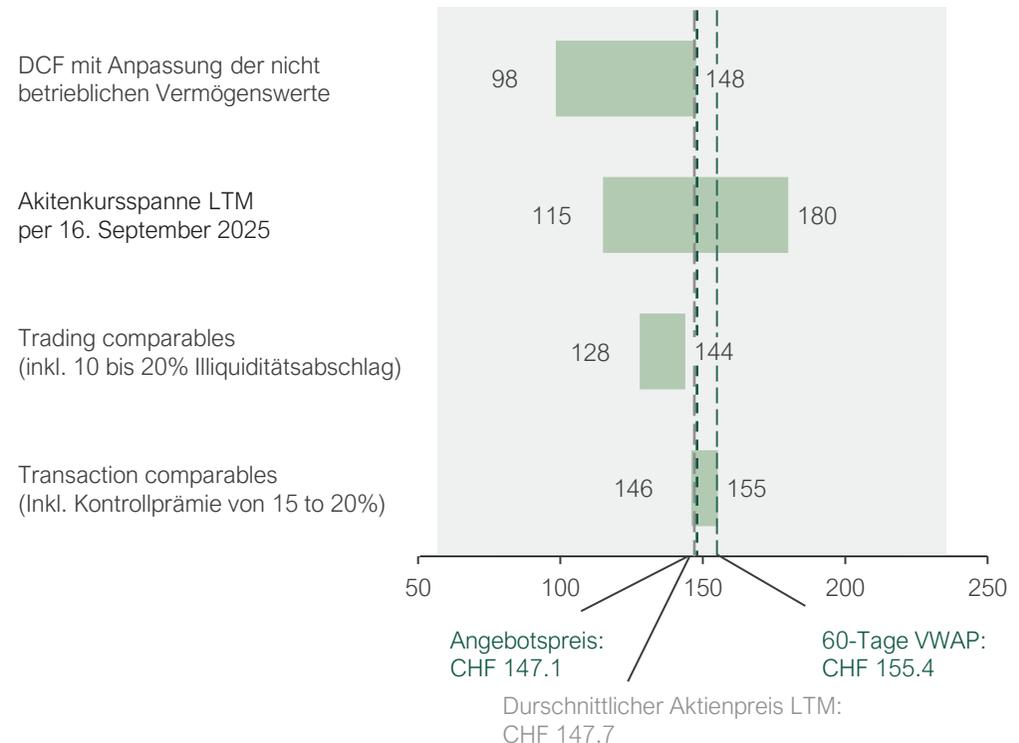
ERGEBNIS DER FAIRNESS OPINION (1/2)

Die angewandten Bewertungsmethoden (DCF und Aktienkursanalyse) stützen den Angebotspreis von CHF 147.1 auf der Basis einer eigenständigen Fortführung des Unternehmens

Bewertungsbeurteilung

- Die primär angewendete Bewertungsmethode war eine DCF-Bewertung, angepasst um nicht betriebliche Vermögenswerte (insb. nicht betriebliche Immobilien). Zur Untermauerung und Validierung der Ergebnisse wurden auch ausgewählte marktbasierende Ansätze herangezogen, darunter Trading und Transaction Multiples sowie eine Analyse des Aktienkurses der letzten zwölf Monate („LTM“).
- Der Bewertungsstichtag ist der 16. September 2025. Die DCF-Analyse, einschliesslich nicht betrieblicher Immobilien, ergibt eine Bewertungsspanne von CHF 98.4 bis CHF 147.6 pro Aktie. Der Angebotspreis von CHF 147.1 liegt am oberen Ende der DCF-Bewertungsspanne.
- Zum Bewertungsstichtag betrug der durchschnittliche Aktienkurs LTM CHF 147.7 und der 60-Tage VWAP stand bei CHF 155.4. Aufgrund der Illiquidität der Aktien von ZM wird dieser Wert jedoch für die Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des öffentlichen Übernahmeangebots als weniger relevant angesehen.
- Auf das GJ2026P EBITDA angewandte Trading Multiples ergeben eine Bewertungsspanne von CHF 127.8 – 143.8 je Aktie, wobei ein Illiquiditätsabschlag von 10-20% auf den Median Multiple angewandt wurde. Die Analyse der Transaktion Multiples führt zu einem abgeleiteten Wert je Aktie von CHF 146.0 bis CHF 155.2. unter der Annahme eines Abzugs für Kontrollprämie von 15-20%. Aufgrund mangelnder Vergleichbarkeit der Transaktionen mit ZM ist diesem Wert eine geringere Bedeutung beizumessen.
- Der Vollständigkeit halber wurde sowohl der Nettovermögenswert („NAV“) als auch der bereinigte NAV (Immobilien zu Marktwerten) überprüft. Diese Ansätze führen zu einem deutlich höheren Eigenkapitalwert. Da die Transaktion jedoch auf der Grundlage der Unternehmensfortführung bewertet wird, ist eine Bewertung zu Liquidationswerten (Abzüge für Finanzierungsbedarf, negative FCFs oder weitere Abschläge auf dem Anlagevermögen) nicht angemessen und wurde folglich nicht vorgenommen.

Bewertungsübersicht (Wert pro Aktie in CHF)



ERGEBNIS DER FAIRNESS OPINION (2/2)

Die angewandten Bewertungsmethoden (DCF und Aktienkursanalyse) stützen den Angebotspreis von CHF 147.1 auf der Basis einer eigenständigen Fortführung des Unternehmens

Bewertungsbeurteilung

- Basierend auf der Bewertungsspanne von CHF 98.4 bis CHF 147.6 pro Aktie von ZM (DCF-Analyse zum 16. September 2025, bereinigt um nicht betriebliche Vermögenswerte), wird der Angebotspreis von CHF 147.1 pro Aktie von ZM aus finanzieller Sicht auf eigenständiger Basis und unter der Annahme der Fortführung der Geschäftstätigkeit als fair und angemessen beurteilt.
- Nach dem Schweizer Übernahmerecht werden Aktien von ZM als illiquide eingestuft, wodurch die Aktienkursanalyse für diese Beurteilung weniger relevant ist.
- Das öffentliche Übernahmeangebot gilt als freiwilliges Angebot. Folglich findet die Mindestpreisregel keine Anwendung.
- Der aus der DCF-Bewertung abgeleitete Wert liegt derzeit unter dem Nettovermögenswert. Da SITINDUSTRIE Suisse S.A. (GBSA) beabsichtigt, die Geschäftstätigkeit von ZM fortzuführen, wird eine Bewertung zu Liquidationswerten für die Zwecke dieser Fairness Opinion als nicht relevant angesehen.



Jan Wetter
Partner



Dr. Christoph Studinka
Partner

FAIRNESS OPINION ZWAHLEN & MAYR S.A.

| | | |
|----------|---|----|
| 1 | Einleitung | 3 |
| 2 | Unternehmensinformationen: Zwahlen & Mayr S.A. | 9 |
| 3 | Bewertung | 16 |
| 4 | Ergebnis der Fairness Opinion | 29 |
| 5 | Anhang | 32 |

ANHANG 1.1

Übersicht durchschnittlich gewichtete Kapitalkosten („WACC“)

| WACC-Komponenten | Wert | Beschreibung | Quelle |
|--|---------------|--|---|
| Risikoloser Zinssatz (r_f) | 2.51% | Umsatzgewichteter risikoloser Zinssatz auf Basis der aktuellen Renditen 10-jähriger Staatsanleihen Deutschlands, Italiens und der Schweiz. | Bloomberg, Company Information |
| Marktrisikoprämie (MRP) | 4.33% | Die Summe länderspezifischer Ausfallsreads und der Marktrisikoprämie des US-Marktes per Januar 2025. | Damodaran |
| Beta (unlevered, β_U) | 0.98 | 5-Jahr levered Betas ¹ , basierend auf einer ausgewählten Gruppe börsennotierter vergleichbarer Stahlunternehmen derselben Branche, angepasst, um den Einfluss der finanziellen Hebelwirkung zu eliminieren und das Geschäftsrisiko des Unternehmens unabhängig von seiner Kapitalstruktur widerzuspiegeln. | S&P Capital IQ |
| Beta (relevered, β_L) | 1.12 | Formel: $\beta_L = \beta_U \times [1 + ((D / E) \times (1-t))]$ | Modigliani & Miller |
| Size premium (r_{sp}) | 3.55% | Zusätzliche Rendite, die Anleger verlangen, um das mit Investitionen in Small-Cap-Unternehmen verbundene höhere Risiko auszugleichen. Die Size-Prämie spiegelt den Durchschnitt der Prämien wider, die in Portfolios unterschiedlicher Grösse beobachtet wurden. | J.P. Harrington, C. Nunes, A. Aboulamer "Valuation Handbook – International guide to cost of capital", 2023 Summary Edition |
| Eigenkapitalkosten (r_e) | 10.93% | Formel: $r_e = r_f + (\beta_L \times ERP) + r_{sp}$ | |
| Fremdkapitalkostensatz (vor Steuern, $r_{d \text{ pre-tax}}$) | 6.36% | Vorsteuerkosten für die Kreditaufnahme im Stahlsektor, geschätzt auf der Grundlage der Standardabweichung des Eigenkapitals. | Damodaran |
| Steuersatz (t) | 13.69% | Langfristiger Steuersatz | Unternehmensinformationen |
| Fremdkapitalkostensatz (nach Steuern, $r_{d \text{ after-tax}}$) | 5.49% | Formel: $r_d = (r_{d \text{ pre-tax}}) \times (1-t)$ | |
| Eigenkapitalquote (W_e) | 86.01% | | Unternehmensinformationen |
| Fremdkapitalquote (W_d) | 13.99% | Nur verzinsliches Fremdkapital berücksichtigt | Unternehmensinformationen |
| WACC (r_w) | 10.17% | Formel: $r_w = W_d \times r_d + W_e \times r_e$ | |

Quelle: Kroll; Fussnote: 1. Levered historische Betas werden aus einer gewöhnlichen Kleinste-Quadrate-Regression unter Verwendung der Renditen einzelner Aktien und des Benchmark-Index über die letzten 5 Jahre abgeleitet.

ANHANG 1.2

Berechnung des unlevered Beta (Peer Gruppe)

| Unternehmen | Land (HQ) | Levered Beta | Fremdkapital | Maktkapitalisierung | Steuersatz | Debt/Equity Ratio (Verschuldungsgrad) | Unlevered Beta |
|--------------------------------|----------------|--------------|--------------|---------------------|--------------|--|----------------|
| | | | EUR Mio. | EUR Mio. | in % | in % | |
| Alleima AB | Sweden | 1.1 | 120 | 1'615 | 20.6% | 7.4% | 1.1 |
| Salzgitter AG | Germany | 2.0 | 1'722 | 1'210 | 30.0% | 142.3% | 1.0 |
| Tubacex S.A. | Spain | 1.0 | 531 | 459 | 25.0% | 115.8% | 0.6 |
| Aperam S.A. | Luxembourg | 1.7 | 1'382 | 1'957 | 24.9% | 70.6% | 1.1 |
| Nucor Corporation | United States | 1.8 | 5'841 | 28'135 | 25.0% | 20.8% | 1.5 |
| Acerinox S.A. | Spain | 1.1 | 2'365 | 2'674 | 25.0% | 88.4% | 0.7 |
| Outokumpu Oyj | Finland | 1.3 | 477 | 1'628 | 20.0% | 29.3% | 1.0 |
| Severfield plc | United Kingdom | 0.9 | 95 | 112 | 25.0% | 84.9% | 0.6 |
| Billington Holdings Plc | United Kingdom | 0.4 | 2 | 54 | 25.0% | 3.7% | 0.4 |
| Durchschnitt | | 1.27 | | | 24.5% | | 0.89 |
| Median | | 1.15 | | | 25.0% | | 0.98 |

Hinweis: Der resultierende unlevered Beta-Wert der definierten Peer-Gruppe (0.98) liegt im Einklang mit dem Branchen-Beta von Damodaran in Höhe von 0.93.

ANHANG 2

Trading Multiples vergleichbarer Unternehmen (Peer Gruppe)

| Unternehmen | Hauptsitz | Markt- kapitalisierung | Unternehmenswert (EV) | EBITDA Marge LTM | EV/Revenue Multiple | | EV/EBITDA Multiple | |
|--------------------------------|---------------------------|---------------------------|--------------------------|---------------------|---------------------|-------------|--------------------|-------------|
| | | EUR Mio. | EUR Mio. | in % | GJ2025P | GJ2026P | GJ2025P | GJ2026P |
| Alleima AB | Schweden | 1'604 | 1'605 | 11.3% | 0.9x | 0.9x | 6.5x | 5.7x |
| Salzgitter AG | Deutschland | 1'240 | 2'202 | 2.0% | 0.2x | 0.2x | 6.0x | 3.3x |
| Tubacex S.A. | Spanien | 464 | 956 | 16.0% | 1.1x | 1.0x | 7.5x | 6.1x |
| Aperam S.A. | Luxemburg | 1'957 | 3'115 | 4.4% | 0.5x | 0.4x | 7.4x | 5.1x |
| Nucor Corporation | Vereinigte Staaten | 27'628 | 32'304 | 11.6% | 1.2x | 1.1x | 8.6x | 7.2x |
| Acerinox S.A. | Spanien | 2'702 | 3'955 | 5.7% | 0.7x | 0.6x | 8.3x | 5.8x |
| Outokumpu Oyj | Finnland | 1'622 | 1'792 | 1.7% | 0.3x | 0.3x | 7.5x | 4.3x |
| Severfield plc | Vereinigtes Königreich | 109 | 183 | -1.1% | 0.0x | 0.4x | 0.0x | 7.6x |
| Billington Holdings Plc | Vereinigtes Königreich | 52 | 29 | 10.8% | 0.2x | 0.2x | 2.7x | 2.4x |
| Durchschnitt | | | | | 0.6x | 0.6x | 6.1x | 4.3x |
| Median | | | | | 0.5x | 0.4x | 7.4x | 5.7x |

ANHANG 3

Übersicht vergleichbarer Transaktionen

| Datum | Zielunternehmen | Land | Käuferunternehmen | Beschreibung | EV (in EUR Mio.) | EV/EBITDA |
|---------------------|---|------|---|--|------------------|-------------|
| 18 Dez. 2023 | United States Steel Corporation | US | Nippon Steel North America, Inc. | Produziert flachgewalzte und rohrförmige Stahlprodukte | 13'820 | 6.8x |
| 20. Juli 2021 | Hannibal Industries, Inc. | US | Nucor Corporation | Produziert Rohre aus Kohlenstoffstahl und Palettenregalsysteme | 314 | 6.9x |
| 9. März 2021 | Public Joint Stock Company Chelyabinsk Pipe Plant | RU | PAO TMK | Produziert geschweisste und nahtlose Stahlrohre für die Öl- und Gasindustrie | 2'003 | 6.4x |
| 3. Dez. 2019 | AK Steel Holding Corporation | US | Cleveland-Cliffs Inc. | Produziert flachgewalzten Kohlenstoffstahl, Edelstahl und Elektrostahl (Automobil, Infrastruktur, Energie) | 3'250 | 4.6x |
| 22. März 2019 | IPSCO Tubulars Inc. | US | Tenaris S.A. | Hersteller von Stahlrohren | 980 | 6.7x |
| 11. Jan. 2019 | Alchemia S.A. | PL | Impexmetal S.A.; Boryszew S.A. | Produziert nahtlose Stahlrohre und Spezialprodukte | 241 | 10.4x |
| 15. März 2018 | Ovako Group AB | SE | Nippon Steel & Sumitomo Metal Corporation | Hersteller von Baustahl | 646 | 7.0x |
| Durchschnitt | | | | | 3'036 | 7.0x |
| Median | | | | | 980 | 6.8x |

ANHANG 4

Übersicht ausgewählter öffentlicher Übernahmepremien auf dem Schweizer Markt (1/2)

| Jahr | Zielunternehmen | Käuferunternehmen | Angebotspreis (in CHF) | Übernahmepremie |
|------|-----------------------------------|---|------------------------|-----------------|
| 2023 | Datacolor AG | Werner Dubach | 760.0 | 15.1% |
| 2023 | Von Roll Holding AG | Elantas GmbH | 0.8 | 2.4% |
| 2023 | Crealogix Holding AG | Vencora UK Limited | 60.0 | 21.3% |
| 2022 | Bobst Group S.A. | JBF Finance S.A. | 78.0 | 11.9% |
| 2022 | Valora Holding AG | Impulsora de Marcas e Intangibles, S.A. | 260.0 | 57.3% |
| 2021 | Vifor Pharma AG | CSL Behring AG | 167.4 | 41.6% |
| 2020 | Sunrise | Liberty Global plc | 110.0 | 32.3% |
| 2019 | CEVA | CMA CGM S.A | 30.0 | 48.2% |
| 2019 | Alpiq Holding AG | Schweizer Kraftwerksbeteiligungs AG | 70.0 | (3.4%) |
| 2018 | Hügli Holding AG | Bell Food Group AG | 915.0 | 14.4% |
| 2017 | Actelion Ltd | Janssen Holding GmbH (Johnson & Johnson) | 280.0 | 46.4% |
| 2017 | Pax Anlage AG | Basler Leben AG | 1'600.0 | 18.6% |
| 2017 | LifeWatch AG | Cardiac Monitoring Holding Company (BioTelemetry) | 14.0 | 40.7% |
| 2016 | Kuoni Reisen Holding AG | Kiwi Holding IV Sarl (EQT) | 370.0 | 34.1% |
| 2016 | Syngenta AG | CNAC Saturn (NL) B.V. (ChemChina) | 488.9 | 31.9% |
| 2016 | gategroup Holding AG | HNA Aviation Air Catering Holding Co. | 53.0 | 37.0% |
| 2016 | Charles Vögele AG | Sempione Retail AG (OVS) | 6.3 | 0.0% |
| 2016 | Looser Holding AG | AFG Arbonia-Foster Holding AG | 106.8 | 58.0% |
| 2015 | Micronas Semiconductor Holding AG | TDK Corporation | 7.5 | 70.5% |

Die Liste wird auf der nächsten Seite fortgesetzt.

Hinweis: Die Übernahmepremien werden gegenüber des 60-Tage-VWAPs berechnet. Aufgrund der Illiquidität der Aktie und der damit begrenzten Aussagekraft des Aktienkurses wurde auf eine weitere Berücksichtigung der Prämienanalyse verzichtet.

ANHANG 4

Übersicht ausgewählter öffentlicher Übernahmeprämien auf dem Schweizer Markt (2/2)

| Jahr | Zielunternehmen | Käuferunternehmen | Angebotspreis (in CHF) | Übernahmeprämie |
|---------------------|--|--|------------------------|-----------------|
| 2014 | Swisslog Holding | KUKA Aktiengesellschaft | 1.3 | 14.4% |
| 2014 | Advanced Digital Broadcast Holdings S.A. | 4T S.A. | 15.5 | 20.3% |
| 2014 | Nobel Biocare Holding AG | Danaher Corporation | 17.1 | 6.7% |
| 2014 | National Versicherung | Helvetia Holding AG | 80.0 | 33.2% |
| 2014 | Publigroupe S.A. | Swisscom | 214.0 | 73.4% |
| 2013 | Absolute Invest AG | Alpine Select AG | 28.5 | 3.3% |
| 2013 | Victoria-Jungfrau Collection AG | AEVIS Holding S.A. | 310.0 | 69.9% |
| 2013 | Acino Holding AG | Pharma Strategy Partners GmbH | 115.0 | 52.8% |
| 2013 | Fortimo Group AG | Forty Plus AG, Fortimo Group | 136.0 | 19.0% |
| 2013 | Tornos Holding AG | Walter Fust | 4.7 | 3.8% |
| 2012 | Uster Technologies AG | Toyota Industries Corporation | 44.0 | 39.7% |
| 2011 | Genolier Swiss Medical Network S.A. | M.R.S.I. | 19.0 | 7.7% |
| 2011 | Newave Energy Holding S.A. | ABB Schweiz AG | 56.0 | 36.1% |
| 2011 | Escor Casinos & Entertainment AG | Highlight Communications AG | 17.5 | 0.4% |
| 2011 | Schulthess Group AG | NIBE Industrier AB | 59.2 | 23.5% |
| 2011 | Feintool International Holding AG | Artemis Beteiligungen III AG | 350.0 | 7.1% |
| 2011 | Edipresse S.A. | Lamunière S.A., Epalinges, Suisse; Inhaberaktien | 450.0 | 38.6% |
| 2011 | EGL AG | Axpo Holding AG | 850.0 | 20.8% |
| Durchschnitt | | | | 28.3% |
| Median | | | | 23.5% |

Hinweis: Die Übernahmeprämien werden gegenüber des 60-Tage-VWAPs berechnet. Aufgrund der Illiquidität der Aktie und der damit begrenzten Aussagekraft des Aktienkurses wurde auf eine weitere Berücksichtigung der Prämienanalyse verzichtet.

ANHANG 5

Nettoverschuldung

Nettoverschuldung – per 31.12.2024

| Position | CHF Mio. |
|--|--------------|
| Liquide Mittel | 1.3 |
| Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten | (4.9) |
| Kurzfristige Leasingsverbindlichkeiten | (0.6) |
| Langfristige Finanzverbindlichkeiten | (0.4) |
| Langfristige Leasingsverbindlichkeiten | (1.2) |
| Nettoverschuldung | (5.9) |

Hinweis: Nettofinanzverbindlichkeiten per 31.12.2024, da dies die zuletzt geprüften Jahresabschlüsse sind und als Basis im Financial Factbook verwendet wurden.

ANHANG 6 Immobilien

Aufschlüsselung der betrieblichen Immobilien

| Position | CHF Mio. |
|--|--------------|
| Innenflächen | 10.6 |
| Aussenflächen | 3.5 |
| Parkplätze | 0.9 |
| Bruttoimmobilienwert betrieblicher Immobilien | 15.0 |
| Rückstellung für „Dekontaminierung“ aufgrund von Bodenverunreinigungen | (4.6) |
| Entschädigungskosten für die Deinstallation von Photovoltaikanlagen | (2.4) |
| Total Abzüge | (6.9) |
| Total Nettowert betrieblicher Immobilien | 8.1 |

Aufschlüsselung der nicht-betrieblichen Immobilien

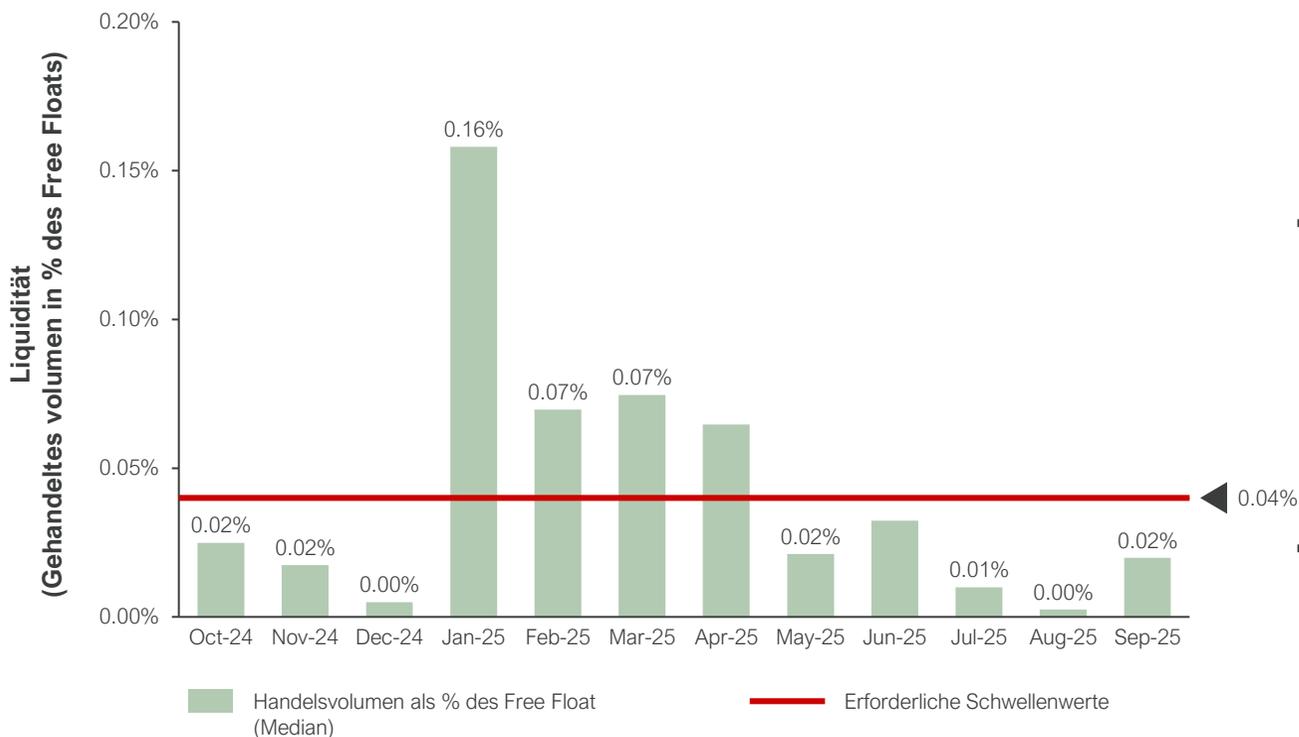
| Position | CHF Mio. |
|--|--------------|
| Innenflächen | 4.4 |
| Entwicklungspotenzial (Wert) von ungenutzten Flächen | 15.9 |
| Bruttoimmobilienwert nicht betrieblicher Immobilien | 20.3 |
| Rückstellung für „Dekontaminierung“ aufgrund von Bodenverunreinigungen | (1.9) |
| Entschädigungskosten für die Deinstallation von Photovoltaikanlagen | (1.0) |
| Total Abzüge | (2.9) |
| Total Nettowert nicht betrieblicher Immobilien | 17.4 |

Hinweis: Eine unabhängige Immobilienbewertung wurde von G. VAGO am 8. Juli 2025 durchgeführt.

ANHANG 7

Liquiditätsanalyse

Liquiditätsanalyse – Handelsvolumen als % des Free Floats (Median)



Erklärung

- Aufgrund des begrenzten Handelsvolumens der ZM-Aktien wurde eine Liquiditätsanalyse durchgeführt, wie sie im UEK Rundschreiben Nr. 2 vom 26. Februar 2010 zur Liquidität im Kontext des Übernahmerechts vorgesehen ist, das die Bedingungen regelt, unter denen ein Wertpapier gemäss Art. 40 Abs. 4 SESTO-FINMA als liquide gilt.
- Das spezifische Kriterium basiert auf dem täglich am Börsenplatz erzielten Handelsvolumen in Relation zum Free Float des Wertpapiers. Betrachtungszeitraum ist 12 Monate. Wenn der monatliche Median des täglichen Volumens eines Wertpapiers in Relation zum Free Float in mindestens 10 der 12 Monate vor Veröffentlichung des Angebots oder einer vorherigen Ankündigung mindestens 0,04% beträgt, gilt das Wertpapier als liquide. Wertpapiere, die zum SLI gehören, gelten jederzeit als liquide.
- Die Analyse (siehe Grafik auf der linken Seite) kommt zu dem Ergebnis, dass die ZM-Aktien nach schweizerischem Übernahmerecht als illiquide einzustufen sind. Folglich wird der Marktpreis der Aktien bei der Beurteilung der Angemessenheit des öffentlichen Übernahmeangebots als weniger relevant angesehen.

ANHANG 8

Illiquiditätsabschlag

Analyse des Illiquiditätsabschlags unter Verwendung des Put-Options-Modells

- Auf Basis der in Anhang 7 dargestellten Liquiditätsanalyse der Aktien wird die ZM-Aktie als illiquide eingestuft. Liquidität ist ein wichtiger Faktor in der Unternehmensbewertung. Aus Risikoperspektive zahlen Investoren typischerweise weniger für eine illiquide Anlage als für eine ansonsten identische, leichter verkäufliche Anlage.
- Aus Bewertungsstandpunkt wird daher allgemein akzeptiert, dass in solchen Fällen ein Illiquiditätsabschlag angewendet werden sollte. Typischerweise wird eine illiquide Anlage zunächst unter der Annahme vollständiger Liquidität bewertet, und anschliessend in einem zweiten Schritt ein Abschlag vorgenommen, um die fehlende Liquidität zu berücksichtigen. Laut einschlägiger wissenschaftlicher und fachlicher Literatur liegen solche Abschläge üblicherweise zwischen 15% und 20%.¹
- Zusätzlich zu den allgemein zitierten Spannen werden Illiquiditätsabschläge häufig unter Verwendung eines „Put-Options“-Modells geschätzt. Die Idee dahinter ist, dass ein Investor, der illiquide Aktien hält, faktisch Liquidität kauft, indem er eine Option erwirbt, die Aktien zum Marktpreis zu verkaufen. Der Preis dieser Put-Option stellt den Abschlag für fehlende Liquidität dar.² Wir verwenden das Black-Scholes-Optionspreismodell, um den Illiquiditätsabschlag zu quantifizieren und die in der Literatur berichtete Spanne zu untermauern.
- Ein wesentlicher Input für das Put-Options-Modell ist die Volatilität (Elmore, 2017).³ Aktien von Privatunternehmen weisen typischerweise eine annualisierte Volatilität von 50 - 125% auf, während liquide börsennotierte Aktien, wie beispielsweise im SMI, bei rund 20% liegen. Da ZM-Aktien zwar börsennotiert, aber selten gehandelt werden, nehmen wir den Mittelwert zwischen einer liquiden börsennotierten Aktie (20%) und dem unteren Ende der Spanne von Privatunternehmen (50%), was zu einer angenommenen Volatilität von 35% führt. Auf Basis dieser Annahme ergibt das Put-Options-Modell einen Illiquiditätsabschlag von 12.5%.
- Vor dem Hintergrund der in der Literatur vorgeschlagenen Spannen und unserer eigenen Berechnungen wenden wir einen Abschlag von 10% bis 20% auf den mittels Handelsmultiples ermittelten impliziten Wert an, um die fehlende Liquidität der ZM-Aktien zu berücksichtigen. Dies ergibt einen impliziten Aktienwert von CHF 127.8 (20% Abschlag) bis CHF 143.8 (10% Abschlag) pro Aktie, wenn die Abschlagsspannen auf die impliziten Mittelpunkte auf Basis vergleichbarer Transaktionen angewendet werden (siehe S. 26 und Anhang 2 für weitere Details).

Input-Parameter für das Black-Scholes-Modell

| | Abkürzung | Wert |
|-----------------------------------|-------------|--------------|
| Aktienpreis am 16. September 2025 | S_0 | 180.0 |
| Ausübungspreis | K | 180.0 |
| Restlaufzeit (Jahre) | T | 1 |
| Risikofreier Satz | R | 2.5% |
| Volatilität | σ | 35% |
| Put-Optionswert | P | 22.5 |
| Illiquiditätsabschlag | DLOM | 12.5% |

Sensitivitätsanalyse verschiedener Abschläge

| Illiquiditätsabschlag | Impliziter Wert pro Aktie |
|-----------------------|---------------------------|
| 10.0% | 143.8 |
| 12.5% | 139.8 |
| 15.0% | 135.8 |
| 17.5% | 131.8 |
| 20.0% | 127.8 |

ANHANG 9

Abkürzungen

| Abkürzung | Bedeutung |
|-----------|--|
| CAGR | Compound Annual Growth Rate |
| CAPEX | Capital Expenditures (Nettoinvestitionen) |
| CAPM | Capital Asset Pricing Model |
| CHF | Schweizer Franken |
| DCF | Discounted Cashflow |
| EBIT | Earnings Before Interest and Tax |
| EBITDA | Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization |
| ERP | Equity Risk Premium |
| EUR | Euro |
| FCF | Free Cash Flow |
| GBSA | Groupe Bader S.A. |
| KPIs | Key Performance Indicators |
| LTM | Last Twelve Months |
| SIX | Die SIX Swiss Exchange ist die wichtigste Börse der Schweiz mit Sitz in Zürich |
| SLI | Swiss Leader Index |
| TIG | Tungsten-Inertgas |
| UEK | Die Übernahmekommission (UEK) ist eine Bundesbehörde, welche bei Inkrafttreten des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (BEHG) vom 24. März 1995 geschaffen wurde. Sie überprüft die Einhaltung der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote (Übernahmesachen) im Einzelfall |
| TV | Terminal Value |
| VWAP | Value-Weighted Average Price beschreibt einen Handelsmassstab, der verwendet wird, um den Durchschnittspreis zu ermitteln, zu dem ein Wertpapier während eines bestimmten Zeitraums gehandelt wurde, gewichtet nach Volumen |
| WACC | Der WACC stellt die durchschnittlichen Finanzierungskosten eines Unternehmens aus allen Quellen (Fremd- und Eigenkapital) dar, gewichtet nach ihrem Anteil an der Kapitalstruktur. Er ist eine wichtige Kennzahl, die in Bewertungsmodellen (wie DCF – Discounted Cash Flow) verwendet wird, um zukünftige Cashflows auf ihren Barwert abzutun |
| ZM | Zwahlen & Mayr S.A. |

KONTAKTE

Jan Wetter – Partner

Mobile: +41 79 701 7208
j.wetter@proventis.com

Dr. Christophe Zimmerli – Partner

Mobile: +41 78 266 4550
c.zimmerli@proventis.com

Dr. Christoph Studinka – Partner

Mobile: +41 79 937 0587
c.studinka@proventis.com

ZÜRICH

Feldeggstrasse 58
8008 Zürich
Schweiz

T: +41 44 536 3630

FRANKFURT

Bockenheimer Anlage 46
60322 Frankfurt
Deutschland

T: +49 69 870 0939 71

HAMBURG

Grosse Johannisstrasse 19
20457 Hamburg
Deutschland

T: +49 40 3609759-0