

Bewertungsbericht über die Zielgesellschaft

**GNI Global Net International AG
Cressier (FR)**

Inhaltsverzeichnis:

1. Ausgangslage	3
2. Tätigkeitsfeld der GNI AG.....	4
3. Informationsquellen, Einschränkungen und allgemeine Bewertungsannahmen.....	6
4. Bewertung der GNI AG	8
4.1. Bewertungsgrundsätze und –annahmen.....	8
4.2. Bewertung der Renditeliegenschaft	11
4.3. Bewertung des nichtbetriebsnotwendigen Vermögens	17
4.3.1 Finanzanlagen und Wertschriften.....	17
4.3.2 Börsenmantel.....	17
4.3.3 Sonstige bilanzierte Vermögenswerte und Schulden.....	18
4.4. Zusammenfassung der Ergebnisse.....	19
5. Wert einer GNI Global Net International AG und Festlegung des Mindestpreises	19
6. Anmerkung.....	20
7. Schlussbemerkung.....	21

Anhang

Anhang A: Unterlagen und Informationsquellen

Anhang B: Rechtliche Grundlagen der GNI AG

Anhang C: Dynamische Ertragwertbewertung DCF

Anhang D: Darstellung des durch den Liegenschaftsschätzer ermittelten Verkehrswertes

1. Ausgangslage

Die GNI Global Net International AG („GNI AG“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Cressier/FR. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 9'350'000, eingeteilt in 935'000 Inhaberaktien mit einem Nennwert von je CHF 10 („GNI Global Net-Aktien“). Die Inhaberaktien sind an der BX Berne eXchange und im Freiverkehr an der Börse Berlin kotiert.

Im Zuge der geplanten Übernahme der GNI AG durch die Schweizer Finance Holding AG („SFH AG“) und durch die Bellevue Exklusiv Immobilien AG („BEI AG“) stehen die SFH AG und die BEI AG gemäss Art. 32ff des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (BEHG) nach mehrmaliger Fristerstreckung in der Pflicht bis zum 13. Juli 2007 ein öffentliches Kaufangebot (Übernahmeangebot) an die Publikumsaktionäre der GNI AG zu unterbreiten.

Nach Art. 32 Abs. 4 BEHG muss der Angebotspreis dem Börsenkurs der avisierten Titel entsprechen. Dieser Kurs ergibt sich gemäss Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK aus dem Durchschnitt der während der letzten 30 Börsentage vor Veröffentlichung der Voranmeldung an einer Schweizer Börse ermittelten Eröffnungskurse für diese Beteiligungspapiere (Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK – i.d.F. bis 30. Juni 2007 - i.V.m. Art. 9 Abs. 3 lit. a UEV-UEK). Das Abstellen auf den Zeitraum von 30 Börsentagen gemäss Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK setzt unter anderem voraus, dass die massgebenden Titel in einem liquiden Markt gehandelt werden, denn nur so können die einzelnen Eröffnungskurse als Referenzgrösse für die Mindestpreisbestimmung herangezogen werden. Handelt es sich demgegenüber um Beteiligungspapiere mit einem illiquiden Markt, ist bei der Prüfung der Einhaltung der Mindestpreisbestimmungen nach ständiger Praxis der Übernahmekommission eine Bewertung des Titels vorzunehmen.

Gemäss der „Empfehlung III GNI Global Net International AG vom 28. Juni 2007“ der Übernahmekommission sind die Beteiligungspapiere der GNI Global Net in der massgebenden Periode als illiquid zu betrachten. In einem solchen Fall muss eine Prüfungsstelle – bei der vorliegenden Transaktion ist dies MAZARS CORESA – gemäss Art. 42 Abs. 2 BEHV-EBK eine unabhängige Bewertung der Zielgesellschaft GNI AG vornehmen.

2. Tätigkeitsfeld der GNI AG

Geschäftszweck der GNI AG ist ausweislich der Eintragung im kantonalen Handelsregister Freiburg „weltweites Multimedia Marketing und internationales Webhosting“.¹

Diesem Geschäftszweck ging die Gesellschaft in der Zeit vom 30. Juni 2000 bis zum 31. Dezember 2002 nach. Sie wirkte im E-Commerce-Bereich als Softwareanbieterin. Die in diesem Geschäftsfeld erzielten Ergebnisse standen in starkem Kontrast zu der optimistischen Stimmung rund um den Börsengang des Unternehmens im Jahr 2000.

So erzielte die Gesellschaft im Geschäftsjahr 2000 einen Jahresverlust in Höhe von CHF 22'651'646. Auch wenn im Geschäftsjahr 2001 der Jahresverlust auf CHF 1'298'228 gesenkt werden konnte, standen die erzielten Erlöse zu keiner Zeit in einem adäquaten Verhältnis zu den Betriebsaufwendungen.

Nach wiederholten Umstrukturierungsbemühungen wurde die operative Leitung der GNI AG im Frühjahr 2002 die Fortführung während sechs Monaten ermöglicht, um den Nachweis zu erbringen, dass eine kostendeckende Weiterführung des operativen Geschäftsbetriebs möglich ist. Da dies nicht gelang, hat der Verwaltungsrat am 30. Oktober 2002 die ausserordentliche Generalversammlung einberufen auf der der Beschluss gefasst wurde, das operative Geschäft der GNI AG per 31. Dezember 2002 einzustellen, ohne die GNI AG als Gesellschaft zu liquidieren. Die Gesellschaft beschäftigt seit dem 1. Januar 2003 auskunftsgemäss keine Mitarbeiter.

Die Statuten der GNI AG beschreiben zusätzlich zum vorgenannten Zweck des weltweiten Multimedia und internationalen Web-Hosting die Möglichkeit, Grundstücke zu erwerben oder weiter zu veräussern. Somit beschränkt sich die Geschäftstätigkeit der GNI seit dem 1. Januar 2003 auf die Verwaltung und Bewirtschaftung ihres Vermögens sowie auf die Verfolgung etwaiger Regressansprüche² gegen ehemalige Organe der Gesellschaft.

Die zum Bewertungsstichtag (vgl. Abschnitt 3.) von der GNI AG gehaltenen Vermögenswerte können für Zwecke der Bewertung in folgende Gruppen eingeteilt werden:

- Liegenschaft „Praz Rond“
- Finanzanlagen und Wertschriften
- Sonstiges Vermögen

¹ Die rechtlichen Grundlagen der Gesellschaft sind in Anlage B zusammengefasst.

² Eine gegen ehemalige Mitglieder des Verwaltungsrates der Gesellschaft eingereichte Klage wurde mit der Vergleichsvereinbarung im Juni 2006 aussergerichtlich beigelegt. Es wird davon ausgegangen, dass in diesem Zusammenhang keine Regressansprüche mehr bestehen.

Zum 31. Dezember 2006 weist die Gesellschaft ausweislich der von der BDO Visura geprüften und nach SWISS GAAP FER erstellten Jahresrechnung eine Eigenkapitalquote von 97.3 % aus. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass die von der Gesellschaft gehaltenen eigenen Aktien in der Jahresrechnung nicht als Aktivposten ausgewiesen, sondern zu Kurswerten bewertet vom Aktienkapital der Gesellschaft abgezogen werden.

3. Informationsquellen, Einschränkungen und allgemeine Bewertungsannahmen

Grundlage unserer Bewertungsüberlegungen waren die geprüften Jahresabschlüsse der GNI AG sowie die verschiedenen im Anhang A genannten ungeprüften Finanzinformationen und Unterlagen, welche uns vom Verwaltungsrat der GNI AG übergeben bzw. öffentlich zugänglich waren.

Des Weiteren hatten wir Gelegenheit, Fragen zu diesen Dokumenten beziehungsweise andere aus bewertungstechnischer Sicht angebrachte Fragen den Verwaltungsrat der Gesellschaft direkt zu stellen.

Die vom Verwaltungsrat GNI AG erhaltenen internen Informationen, Analysen und die darin getroffenen Annahmen überprüften wir auf ihre Plausibilität. Im Übrigen haben wir uns auf die Zuverlässigkeit und Vollständigkeit der uns zur Verfügung gestellten Informationen verlassen. Insbesondere sind wir davon ausgegangen, dass die uns zur Verfügung gestellten Informationen nach bestem Wissen und Gewissen erstellt wurden.

Wir weisen darauf hin, dass es sich bei unserer Beurteilung nicht um Prüfungen nach den schweizerischen oder internationalen Grundsätzen gehandelt hat, und wir auch nicht eine Prüfungsbestätigung in diesem Sinne aussprechen. Da unsere Beurteilung weitgehend auf den Angaben der Gesellschaft beruht, beschränkt sich unsere Verantwortung auf die sorgfältige und fachgerechte Ausführung unserer Arbeiten.

Einschränkend ist darauf hinzuweisen, dass uns die GNI AG – in engerem Sinne der am Bewertungsstichtag tätige Verwaltungsrat – keine Unternehmensplanung vorgelegen konnte.

Stichtag für die vorliegende Bewertung ist der 16. März 2007. Der Bewertungsstichtag ergibt sich aus den von der Übernahmekommission unter Punkt 3.2 der „Empfehlung III GNI Global Net International AG vom 28. Juni 2007“ angestellten Überlegungen zu dem relevanten „Zeitpunkt für die Bestimmung des Mindestpreises für die Schweizer Finance Holding“.

Unsere Arbeiten wurden in den Monaten Juni und Juli 2007 durchgeführt. Abgeschlossen wurde die Bewertung am 6. Juli 2007. Unseres Erachtens sind alle bis zum Abschluss unserer Arbeiten bekannt gewordenen und bewertungsrelevanten Ereignisse im vorliegenden Bericht angemessen berücksichtigt worden.

Des Weiteren machen wir darauf aufmerksam, dass die von uns verlangten Drittbestätigungen bei den involvierten Rechtsanwältinnen und Bankinstituten bis heute nicht eingetroffen sind. Deshalb konnten wir uns kein Urteil bilden, über bestehende Kreditlinien, deren Sicherheitsübereignungen und schwebende Rechtstreitigkeiten zum Bewertungsstichtag. Wir stützten uns deshalb auf die Aussagen des Verwaltungsrates.

4. Bewertung der GNI AG

4.1. *Bewertungsgrundsätze und –annahmen*

Unternehmen sind zweckgerichtete Kombinationen von materiellen und immateriellen Werten, durch deren Zusammenwirken finanzielle Überschüsse erwirtschaftet werden sollen. Der Wert eines Unternehmens wird deshalb grundsätzlich nicht durch die Werte der einzelnen Bestandteile des Vermögens und der Schulden bestimmt, sondern durch das Zusammenwirken aller Werte.

Der Wert eines Unternehmens bestimmt sich unter der Voraussetzung ausschliesslich finanzieller Ziele grundsätzlich durch den Barwert der mit dem Eigentum an dem Unternehmen verbundenen Nettozuflüsse an die Aktionäre. Zur Ermittlung dieses Barwerts wird ein Kapitalisierungszinssatz verwendet, der die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativenanlage repräsentiert. Demnach wird der Wert des Unternehmens allein aus seiner Eigenschaft abgeleitet, finanzielle Überschüsse für die Aktionäre zu erwirtschaften.

Nur für den Fall, dass der Barwert der finanziellen Überschüsse, die sich bei Liquidation des gesamten Unternehmens ergeben (Liquidationswert), den Fortführungswert übersteigt, kommt der Liquidationswert als Unternehmenswert in Betracht.³

Darüber hinaus ist bei der Unternehmensbewertung zu berücksichtigen, dass ein Unternehmen neben dem betriebsnotwendigen Vermögen häufig auch über nicht betriebsnotwendiges Vermögen verfügt. Das nicht betriebsnotwendige Vermögen stellt eine Überschusssubstanz dar, die frei veräußert werden könnte, ohne dass davon der eigentliche Unternehmenszweck berührt würde (funktionales Abgrenzungskriterium). Bei der Bewertung eines Unternehmens mit dem Zukunftserfolgswert müssen die nicht betriebsnotwendigen Vermögensgegenstände einschliesslich der dazugehörigen Schulden unter Berücksichtigung ihrer bestmöglichen Verwertung gesondert bewertet werden. Sofern der Liquidationswert dieser Vermögensgegenstände den Barwert ihrer finanziellen Überschüsse bei Verbleib im Unternehmen übersteigt, stellt nicht die anderenfalls zu unterstellende Fortführung der bisherigen Nutzung, sondern die Liquidation die vorteilhaftere Verwertung dar. Für die Ermittlung des Gesamtwertes ist dann der Liquidationswert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens dem Barwert der finanziellen Überschüsse des betriebsnotwendigen Vermögens hinzuzufügen.

³ Vgl. IDW S1, Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen, S. 4 (5).

Aus diesen Gründen haben wir bei der Ermittlung des objektiven Unternehmenswertes (betriebsnotwendige Vermögen) der GNI AG entsprechend dem Vorgehen der Bewertungspraxis den Wert nach der Discounted Cash Flow – Methode ermittelt und ihm den Liquidationswert gegenübergestellt.⁴

In seinem Semesterbericht über das erste Halbjahr des Geschäftsjahres 2006 führte der Verwaltungsrat der GNI AG aus, dass "der Verkauf der Liegenschaft allein [...], solange noch ein Verkauf der GNI AG als börsenkotierte Gesellschaft zur Diskussion steht, jedoch nur Sinn [macht], wenn der Erlös substanziell höher ist als der nun bilanzierte Wert von CHF 1'900'000.--. Da die GNI AG als börsenkotiertes Unternehmen als Firmenzweck in ihren Statuten auch den Handel von Immobilien vorsieht, kann sie für einen neuen Investor in dieser Form von Nutzen sein und somit einen höheren Erlös erzielen. In einem solchen Fall bleibt die Liegenschaft Bestandteil des Pakets."

Nach den Informationen die wir im Rahmen unserer Bewertungstätigkeit vom Verwaltungsrat erhalten haben, hat die Suche nach Interessenten, die für die Liegenschaft einen adäquaten Kaufpreis bezahlen würden nicht zum Erfolg geführt. Aus diesen Gründen soll die Liegenschaft weiterhin als Renditeobjekt in dem Unternehmen gehalten werden.

Unter Berücksichtigung der Ausgangslage und den vorgenannten Gründen treffen wir für die Bewertung der GNI AG die Annahme, dass der Geschäftszweck der GNI AG derzeit im Betrieb der Liegenschaft besteht und die Betriebsliegenschaft sowie die mit ihr im Zusammenhang stehenden Vermögenswerte und Schulden betriebsnotwendiges Vermögen darstellen.

Die übrigen Vermögenswerte und Schulden der GNI AG (Wertschriften) werden als nichtbetriebsnotwendiges Vermögen angesehen und entsprechend dem Vorgehen der Bewertungspraxis ausschliesslich mit dem Liquidationswert (Arbitriumswert) dieser Vermögensgegenstände bewertet, da dieser den Barwert ihrer finanziellen Überschüsse bei Verbleib im Unternehmen übersteigt.

⁴ Die im Rahmen unserer Arbeiten auch geprüften sonstigen Bewertungsverfahren (z.B. Substanzwertverfahren, Multiples-Verfahren, Börsenkursentwicklung) sind im vorliegenden Fall nur sehr beschränkt aussagekräftig, weshalb sie nicht in unser Urteil eingeflossen sind. Der Börsenkurs ist aufgrund des dünnen Handelsvolumens nicht aussagekräftig, der Substanzwert vernachlässigt die auf dem Eigenkapital erzielbare und aus Investorensicht massgebliche Rendite und für Multiples-Überlegungen fehlen vergleichbare börsenkotierte Unternehmen beziehungsweise Informationen über vergleichbare Unternehmenstransaktionen. Darüber hinaus hat die GNI AG ihre Betriebstätigkeit seit dem 1. Januar 2003 eingestellt. Hohe Kosten für die Bearbeitung und Abgeltung im Zusammenhang mit Regressansprüchen sind in den vergangenen Geschäftsjahren angefallen. Demzufolge kann die Vergangenheit des Unternehmens nur in begrenztem Umfang in die Wertbestimmung einbezogen werden.

Es ist darauf hinzuweisen, dass die GNI AG aufgrund der derzeitigen Eigenkapitalsituation in absehbarer Zeit keine Ausschüttungen vornehmen kann. Da diese rechtliche Restriktion jedoch durch nicht finanzwirksame Massnahmen (z.B. Kapitalschnitt) beseitigt werden könnte, blieb sie bei der Bewertung der GNI AG ausser Betracht.

Ausweislich der steuerlichen Unterlagen GNI AG stellt sich die Situation der ertragsteuerlichen Verlustvorträge der Gesellschaft zum 16. März 2007 wie folgt dar:

Verlustvorträge	Geschäftsjahr	DBSt	Kt. FR	Verfall
Veranlagungsanzeige vom 25.9.2006, KtStAmt Fribourg, Abzugsfähige Verluste	2000	-22'579'224	-22'579'224	2007
	2001	-1'298'228	-1'298'228	2008
	2002	-909'103	-909'103	2009
	2004	-78'486	-78'486	2010
Definitive		-24'865'041	-24'865'041	
Prov. Verlust	2005	-764'422	-764'422	2011
Total Verlustvorträge		-25'692'463	-25'692'463	

Aufgrund der vorliegenden Verlustvorträge und ihrer Verjährungsfristen haben wir bei der Bewertung der GNI AG ertragsteuerliche Belastungen weitgehend ausser Acht gelassen und da wir davon ausgehen, dass die Erträge aus der Vermietung der Renditeliegenschaft erst ab dem Jahr 2012 mit Ertragsteuern belastet sein werden.

4.2. Bewertung der Renditeliegenschaft

Die GNI ist Eigentümerin einer im kantonalen Kataster der Gemeinde Cressier, Artikel 1164, eingetragenen und in Praz Round 294, Cressier belegenen Liegenschaft. Die Liegenschaft wurde am 30. Dezember 1999 erworben und hat eine Gesamtfläche von 2495 m² und eine Nutzfläche von 1942 m². Die Nutzflächen lassen sich ausweislich des Bewertungsberichtes der Geschäftsliegenschaft Praz-Rond der Gestina SA, Fribourg und der Reflecta AG, Bern vom 4. Juli 2007 wie folgt aufteilen.

Nutzfläche	m2	Miete pro Einheit	Mietwert CHF	vermietet	Istmiete CHF
Wohnen	441 m ²	140 bis 200 CHF/ m ²	63'708	441 m ²	59'700
Gewerbe /DL	1'476 m ²	90 bis 160 CHF/ m ²	153'612	999 m ²	102'336
Übrige	25 m ²	80 CHF/ m ²	2'000	25 m ²	2'040
	1942 m²		219'320	1'465	164'076
Autoeinstellplätze	34 Stk.	80 CHF/Monat	32'640	4 Stk.	3'840
Aussenparkplätze	8 Stk.	30 CHF/Monat	2'880	0 Stk.	0
	42 Stk.		35'520		3'840
Summe			254'840		167'916

Unsere Bewertungsüberlegungen betreffend der Renditeliegenschaft Zentrum „Praz-Rond“ in Cressier beruhen im wesentlichen auf einem Bewertungsbericht zur Bestimmung des Verkehrswertes, Stand 2. Juli 2007 (im Folgenden auch „Gutachten“), welches von Herrn Edgar Jenny, Schätzungsexperte SEK/SVIT (Gestina AG, Freiburg) und von Herrn Daniel Conca, Schätzungsexperte SEK/SVIT (Reflecta AG, Bern) am 4. Juli 2007 erstellt worden ist.

Ausgehend von den vorliegenden Daten errechnet das Gutachten einen aktuellen Leerstand von 34 % und ermittelt die in der nachfolgenden Tabelle aufgeführten, nach unterschiedlichen Bewertungsmethoden ermittelten Werte der Liegenschaft:

Ergebnisse Gutachten Gestina AG	CHF
Substanzwert	3'488'000
Wert aus der DCF- Analyse	3'244'000
Verkehrswert [Market Value] ⁵	3'100'000

⁵ Das Gutachten geht davon aus, dass der Verkehrswert dem Marktwert (Market Value) entspricht, wobei es den wie folgt definiert: „Marktwert ist der geschätzte Betrag, zu dem eine Immobilie zum Bewertungsstichtag zwischen einem kaufbereiten Käufer und einem verkaufsbereiten Verkäufer bei einem Geschäftsabschluss zwischen voneinander unabhängigen Parteien nach angemessener Vermarktung, bei der die Parteien jeweils nach bestem Wissen, umsichtig und ohne Zwang gehandelt haben, ausgetauscht werden sollte“. Die durch den Liegenschaftsbewerter durchgeführte Bestimmung des Verkehrswertes ergibt sich aus Anlage D.

Bei der Beurteilung des Bewertungsberichtes haben wir den Schweizer Prüfungsstandard „PS 620 Verwendung der Arbeiten eines Experten“ angewendet und zudem folgende Überlegungen angestellt:

- Im Geschäftsbericht 2005 machte der Verwaltungsrat hinsichtlich der Bewertung der Liegenschaft folgende Ausführungen:

„Im November 2003 liess der Verwaltungsrat von GESTINA AG, eine von der Freiburger Kantonalbank für Schätzungen anerkannte Immobilien-Agentur, eine Bewertung erstellen. Bei dieser Schätzung resultierte bei einem Verkehrswert von TCHF 3'000 ein möglicher Verkaufswert von lediglich TCHF 2'500 bis TCHF 2'800. Der bisherige Bilanzwert von TCHF 2'614 lag im Rahmen des erzielbaren Verkaufserlöses.

Die andauernden Vermietungsschwierigkeiten und hohen Leerstände veranlassten den Verwaltungsrat im Berichtsjahr die bisherige Bewertungspraxis im Sinne von „true & fair view“ neu zu überprüfen. Die Bewertung der Liegenschaft, die heute ausschliesslich als Renditeobjekt gehalten wird, erfolgt neu nach Swiss GAAP FER zum aktuellen Wert bzw. zum Ertragswert. Basis für die Bewertung bilden die Soll-Bruttozinsen, die unter Anwendung eines risikogerechten Zinssatzes kapitalisiert werden. Neubewertungen erfolgen jährlich aufgrund des veränderten Leerstandes bzw. der Ertragslage der Liegenschaft. Für weitere Einzelheiten wird auf die im Anhang enthaltenen Ausführungen verwiesen.“

Die angesprochene Anhangsangabe hat den folgenden Wortlaut:

„Sachanlagen

Die Liegenschaft, die heute ausschliesslich als Renditeobjekt gehalten wird, wird neu nach Swiss GAAP FER zum aktuellen Wert bzw. zum Ertragswert bilanziert. Aufgrund der Soll-Bruttomietzinsen von rd. CHF 216'000 und unter Anwendung eines risikogerechten Kapitalisierungszinssatzes von rd. 11 % resultiert im Berichtsjahr ein Ertragswert von rd. CHF 1'900'000. Die ausserplanmässigen Abschreibungen betragen CHF 714'925 und wurden dem Jahresergebnis belastet. Neubewertungen erfolgen jährlich aufgrund des veränderten Leerstandes bzw. der Ertragslage der Liegenschaft.“

Aus diesen vorgenannten Gründen erscheint uns der im Gutachten ausgewiesene Verkehrswert [Market Value] i.d.H.v. 3'100'000 CHF als zu aggressiv.

- Zudem ist zu berücksichtigen, dass gemäss dem Bewertungsbericht der Gestina SA und der Reflecta AG „die Nachfrage nach Geschäften und Büroräumlichkeiten in dieser Gegend und im speziellen in diesem Zentrum tief ist. Die Situation auf dem Geschäftsflächenmarkt ist stark von den grossen Wirtschaftszentren Bern und Fribourg bestimmt. Die Konzentration auf die Zentren wirkt sich auf die

Vermietbarkeit unattraktiver Lagen zusätzlich negativ aus. Die Baulandpreise für Gewerbebauten liegen unter CHF 150.--/m². Die Mietpreise bei max. CHF 120.--/m²/Jahr (vgl. Immo-Monitoring Wüest & Partner 2007, Fokus Geschäftsflächenmarkt). Des Weiteren ergibt sich aus dem unter 4.1 zitierten Auszug aus dem Semesterbericht 2006, dass die Gesellschaft seit geraumer Zeit bemüht ist, einen Käufer zu finden, der bereit ist für die Betriebsliegenschaft einen Mindestpreis von lediglich 1'900'000 CHF zu bezahlen.

- Die der DCF-Analyse des Gutachtens zugrunde liegenden Cashflows (Vgl. Anhang E) erscheinen uns in ihrer Höhe und ihrem zeitlichen Anfall aus den nachfolgenden Gründen nicht vollständig plausibel:
 - Ausweislich des Gutachtens resultieren 14 % der Sollmiete aus den Garagen- und Stellplätzen, die einen Gesamtmietwert von 35'520 p.a. haben und bei denen derzeit ein Leerstand von 90 % herrscht. Unseres Erachtens ist nicht anzunehmen, dass sich der Leerstand der Garagen- und Stellplätze auch bei Vollvermietung der Gebäudeflächen in der Zukunft merklich reduziert. Auch geht das Gutachten davon aus, dass aufgrund der peripheren Lage der Liegenschaft mit einem Sockelleerstand von etwa 4.3% der Sollmieten zu erwarten ist. Dies erscheint uns, aufgrund der Sachlage und der vorstehenden Geschichte der Liegenschaft als zu niedrig. Wir gehen auch nach 2007 von einem Leerstand in Höhe von 17 % aus.
 - Das Gutachten geht davon aus, dass es für die Vermietung der leerstehenden Flächen (477m²) erforderlich sein wird, einen Beitrag zum Mieterausbau in Höhe von CHF 300.-- /m² zu leisten. Dieser wird im Gutachten erst zum Ende des Jahres 2008 angesetzt, obwohl sich der Leerstand bereits im Jahr 2008 um 50 % reduziert. Wir haben den Beitrag zum Mieterausbau bereits in der Periode 2007 berücksichtigt.
 - Das Gutachten geht davon aus, dass nach anfänglich hohen Vermietungskosten in den Jahren von 2011 bis zum Jahr 2017 keinerlei Vermietungskosten anfallen. Aufgrund der Historie der Liegenschaft ist diese Annahme unseres Erachtens nicht plausibel, wir gehen daher pauschal davon aus, dass über den gesamten Planungszeitraum Vermietungskosten in Höhe von CHF 5.000 p.a. anfallen werden. Dieser Betrag wird in die pauschalen ermittelten Liegenschaftsaufwendungen umgliedert (Vgl.2. Abschnitt S. 13).

- Im Anbetracht der in den Geschäftsberichten 2004 bis 2006 ausgewiesenen und in der nachfolgenden Tabelle dargestellten Liegenschaftsaufwendungen gehen wir davon aus, dass die im Gutachten angesetzten Aufwendungen für den Betrieb und die Verwaltung der Liegenschaft nicht den tatsächlichen Gegebenheiten entsprechen.

Liegenschaftsaufwendungen		CHF
2004		59'579
2005		83'357
2006		87'448
	Summe:	230'384
	Durchschnittswert:	76'795

Vorgenannte Liegenschaftsaufwendungen enthalten Unterhalt und Reparaturen, Energie und Betriebskosten, Versicherungen, Gebühren und Steuern, Verwaltungshonorare, Vermietungskosten.

Unter der Berücksichtigung der besonderen Gegebenheiten in den vorgenannten Geschäftsjahren 2004 bis 2006 gehen wir davon aus, dass derartige Kosten im Planungszeitraum insgesamt CHF 60'000 p.a. betragen werden. Die durchschnittlichen Liegenschaftsaufwendungen entsprechen mehr als 30% des theoretischen Mietertrages. So können wir einen Abschlag von 20% vertreten und wir schätzen die Liegenschaftsaufwendungen langfristig auf pauschal CHF 60'000 p.a.

- Zur Bestimmung des Verkehrswertes [Markwert] werden die erwarteten freien Cash Flows im Gutachten mittels einem risikoadjustierten durchschnittlichen Kapitalkostensatz 5,25% („WACC“) auf den Bewertungsstichtag abdiskontiert. Der Kapitalkostensatz bestehend aus einem Basiszinsatz von 2,7%, einem Immobiliätszuschlag von 1,3% und einem Lage- und Objektzuschlag von 1,25% liegt im Rahmen der bei Liegenschaftsbewertungen üblicherweise angewendeten Zinssätze.

Für die Bewertung einer börsenkotierten Gesellschaft sind die finanziellen Überschüsse aus dem Unternehmen jedoch mit den aus einer gleichartigen Alternativinvestition in Unternehmen zu erzielenden finanziellen Überschüssen zu vergleichen, so dass wir bei der Bewertung der GNI AG angewendeten Zinssatz typisierend auf die Renditen eines Bündels von am Kapitalmarkt notierten Unternehmensanteilen (Aktienportfolio) als Ausgangsgröße abgestellt haben. Bei Ermittlung des unternehmensindividuellen Risikozuschlages haben wir

berücksichtigt, dass das Risiko von Immobilienunternehmen (gemessen an der Standardabweichung der Renditen) geringer ist, als bei börsennotierten Industrieunternehmen.⁶

Entsprechend der vorgenannten Abschnitte haben wir die in dem Bewertungsbericht des Grundstücksschätzers getroffenen Annahmen modifiziert und um betriebsnotwendige Auszahlungen (Verwaltungsratskosten, Buchführungskosten, Revisionskosten) sowie die Kapitalsteuer und die ab 2012 eintretende Ertragsteuerbelastung der Ergebnisse aus der Vermietungstätigkeit ergänzt.

Dabei sind wir davon ausgegangen, dass die Gesellschaft in Zukunft die folgenden Verwaltungsaufwendungen zu tragen hat:

	CHF
Verwaltungsratsentschädigungen	3'000
Buchführungskosten	3'000
Revisionsstelle	3'000
Aufwendung für Kotierung und Generalversammlung	15'000
Kapitalsteuern	35'000
	59'000

Die Verwaltungs- und Prüfungskosten wurden dabei auf ein der Grösse der Gesellschaft angemessenes Mass angepasst. Die Höhe der Kapitalsteuer resultiert aus dem für die Grösse der Gesellschaft unangemessenen Aktienkapital. Der aktuelle Verwaltungsrat der Gesellschaft hat uns mit E-Mail vom 6. Juli 2007 bestätigt, dass geplant sei Aktienkapitalerhöhungen bei der GNI zur Schaffung neuer Aktien zum Tausch gegen die Einbringung der Mehrheitsbeteiligungen an den Französischen und Tunesischen Industriegesellschaften zum Nominalwert vorzunehmen. Durch diese Einbringung sei eine Vermehrung der Aktiven im Verhältnis zum Kapital und somit Deckung der Unterbilanz möglich. Es sei weder eine Kapitalherabsetzung, eine Herabsetzung mit gleichzeitiger Widererhöhung, eine Nennwertreduktion, die Vernichtung eigener Aktien noch dessen Kombination geplant. Dies alles vorbehältlich der Möglichkeit der Durchführung der geplanten Schritte.

⁶ Vgl. Loderer, Claudio et al., Handbuch der Bewertung, 2002, S. 1109.

Bei Anwendung eines Diskontierungssatzes von 6,5 % (dies entspricht dem derzeit von Banken und Versicherungen bei der Bewertung gemischt genutzten Renditeliegenschaften angewendeten Diskontierungsszinsatzes) haben wir einen Wert der Liegenschaft i.H.v. 1'938'000 CHF⁷ und einen Gesamtwert des betriebsnotwendigen Vermögens unter Berücksichtigung der obengenannten Verwaltungsaufwendungen von CHF 804'000 ermittelt. Die Wertermittlung ergibt sich aus der dynamischen Ertragswertberechnung (DCF) in Anlage C.

Da der Gesamtwert des betriebsnotwendigen Vermögens den Liquidationswert unterschreitet (Vgl. 4.1 Bewertungsgrundsätze und –annahmen), wird die Liegenschaft mit dem Liquidationswert angesetzt, da der Liquidationswert grundsätzlich die Wertuntergrenze bei einer Unternehmensbewertung darstellt.⁸ Wir schätzen den Liquidationswert des betriebsnotwendigen Vermögens auf CHF 1'900'000⁹.

⁷ Der nach dem DCF-Verfahren ermittelte Wert der Betriebsliegenschaft ergibt sich aus der nachfolgenden Tabelle.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Cashflow aus Liegenschaft	-35	151	151	151	151	151	151	151	151	151	125	
Residual Value											1'922.3	
Abzinsungssatz (Discount)	0.94	0.88	0.83	0.78	0.73	0.69	0.64	0.60	0.57	0.53	0.53	
Summe der Barwerte / Barwerte	1'938	-33	134	125	118	110	104	97	91	86	81	1'024

Bei der Ermittlung des Residual Values wird von Nettozuflüssen aus der Liegenschaft in Höhe von TCHF 125 ausgegangen. Die detaillierte Ermittlung der Cash-flows ergibt sich aus Anlage C.

⁸ Vgl. Helbling, Carl, 25 Grundsätze für die Unternehmensbewertung, Der Schweizer Treuhänder, 2002, 735 (741).

⁹ Wir weisen darauf hin, dass dieser Wert dem Buchwert (Fair Value) entspricht, der in der von der BDO Visura AG, Bern geprüften, nach SWISS GAP FER erstellten Jahresrechnung 2006 ausgewiesen ist. Als Antwort auf eine Anfrage hinsichtlich der bei der Grundstücksbewertung angewendeten Methoden führte Herr Daniel Conca in einer E-mail vom 5. Juli 2007 aus, dass er davon ausgeht, dass ein potentieller Käufer auch bereits einen Nutzer bringt oder die Liegenschaft selber nutzt. [...] Kaufen tut die Liegenschaft so oder so nur jemand, der bereits einen Nutzer hat und soll die Liegenschaft mit dem heutigen Vermietungsstand umgehend veräussert werden, dann sprechen wir nicht mehr von einem Verkehrswert, sondern von einem Liquidationswert.“ Telefonisch ergänzte er am 9. Juli 2007, dass der Liquidationswert der Liegenschaft deutlich unter dem ermittelten Verkehrswert läge.

4.3. Bewertung des nichtbetriebsnotwendigen Vermögens

4.3.1 Finanzanlagen und Wertschriften

Zum 16. März 2007 hält die Gesellschaft 1.375% Kassenobligationen, Verfall 27.6.2008, der Freiburger Kantonalbank mit einem Nominalwert in Höhe von CHF 500'000. In Anbetracht allfälliger Verkaufskosten legen wir den Wert der Kassenobligationen mit 99% des Nominalwertes (Kursliste ESTV), mithin auf CHF 495'000 fest.

Zum 16. März 2007 hält die GNI AG börsenkotierte Aktien der folgenden Gesellschaften:

Wertschriftendepot Fribourger Kantonalbank	~ Kurswert	CHF
	16. März 2007 pro	
	Aktie ¹⁰	
180 Namenaktien Zürich Financial Services (ZURN)	332	59'760
266 Namenaktie Swiss Life Holding (SLHN)	285	75'810
Kurswert Aktiendepot 16. März 2007		135'370

4.3.2 Börsenmantel

Als Börsenmantel wird eine börsennotierte Aktiengesellschaft bezeichnet, die ihr operatives Geschäft aufgegeben hat und demzufolge nur noch ihr Vermögen (Immobilien, Barvermögen) verwaltet.

Die GNI hat ihre werbende Tätigkeit per 31. Dezember 2002 eingestellt, ist jedoch weiterhin an der BX Berne eXchange und im Freiverkehr an der Börse Berlin kotiert.

Eine Börsenkotierung kann für ein Unternehmen einen erheblichen immateriellen Wert darstellen. Die hohen Anforderungen an die Compliance, die eine Börsenkotierung mit sich bringt, kann für potenzielle Kunden als Qualitätsmerkmal angesehen werden. Weiterhin führt ein Börsengang je nach angestrebtem Börsensegment zu nicht unerheblichen Kosten, die bei einer Änderung des Unternehmenszwecks unter gleichzeitiger Einbringung neuer Ertragspotentiale entfallen.

Derzeit wirkt sich die Tatsache, dass die Gesellschaft börsenkotiert ist, ausschliesslich in negativen Cashflows aus, die sich in den Aufwendungen für die Kotierung und in dem im Vergleich zu nicht kotierten Aktiengesellschaften erhöhten Aufwendungen für Buchhaltungs- und Beratungskosten und die Generalversammlung niederschlagen. Bezöge man die genannten Kosten in die bewertungsrelevanten Cashflows mit ein, hätte

¹⁰ UBS Quotes, Charts ZURN und SLHN

die bestehende Börsenkotierung bei Fortführung des Unternehmens in einem unveränderten Konzept einen negativen Einfluss auf den Unternehmenswert der GNI.

Unter Berücksichtigung der vorstehenden Erwägungen haben wir den Wert der Börsenkotierung der GNI AG mit CHF 250'000 angesetzt.

4.3.3 Sonstige bilanzierte Vermögenswerte und Schulden

Die Analyse der zum Bewertungsstichtag von der Gesellschaft am 16. März 2007 gehaltenen, sonstigen Vermögenswerte (Flüssige Mittel, WIR-Guthaben, Forderungen und Verbindlichkeiten) ergab, dass diesen für die Ermittlung des Unternehmenswertes der Gesellschaft keine wesentliche Bedeutung zukommt.

4.4. Zusammenfassung der Ergebnisse

Unter Anrechnung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens zum Bewertungsstichtag resultiert ein Wert der unverschuldeten GNI AG in Höhe von rund **CHF 2'780'000** für 100 % des Eigenkapitals. Der Unternehmenswert der GNI AG setzt sich wie folgt zusammen:

Wert des betriebsnotwendigen Vermögens	TCHF
- Liquidationswert des betriebsnotwendigen Vermögens	1.900
Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens	
- Kassenobligationen der Freiburger Kantonalbank	495
- Aktiendepot	135
- Wert des Börsenmantels	250
Liquidationswert des Unternehmens brutto	2'780

5. Wert einer GNI Global Net International AG und Festlegung des Mindestpreises

Die Tatsache, dass die GNI AG eigene Aktien in der nachfolgend dargestellten Höhe hält, haben wir bei der Ermittlung des Wertes pro Aktien dadurch berücksichtigt, dass wir den Unternehmenswert der GNI AG durch die Anzahl der nicht von der Gesellschaft gehaltenen Aktien teilen.

Anzahl Aktien zur Wertbestimmung	Anzahl
Aktien der GNI AG	935'000
Eigene Aktien	- 65'469
	869'531

Der Substanzwert einer Inhaberaktie beträgt **CHF 3.20** per 16. März 2007.

6. Anmerkung

Die Summe der unverrechneten definitiven Verlustvorträge betragen zum Bewertungsstichtag 16. März 2007 für die direkten Bundessteuer (DBSt) CHF 24'865'041 und für die direkte Kantonssteuer Fribourg (Kt. FR) CHF 24'865'041. Diese Verlustvorträge sind wie folgt entstanden:

Verlustvorträge	Geschäftsjahr	DBSt	Kt. FR	Verfall
Veranlagungsanzeige vom 25.9.2006, KtStAmt Fribourg, Abzugsfähige Verluste	2000	-22'579'224	-22'579'224	2007
	2001	-1'298'228	-1'298'228	2008
	2002	-909'103	-909'103	2009
	2004	-78'486	-78'486	2010
Definitive		-24'865'041	-24'865'041	
Prov. Verlust	2005	-764'422	-764'422	2011
Total Verlustvorträge		-25'692'463	-25'692'463	

Der Grenzsteuersatz beträgt für die Gemeinde Cressier 27,5%.

Der Verwaltungsrat der GNI AG, der verantwortlich für Erstellung der Jahresrechnung 2006 ist, weist zum 31.12.2006 keine latenten Steuern auf die vorhandenen Verlustvorträge aus. Von einer nach SWISS GAAP FER 11.25 zugelassenen Aktivierung sieht er ab und macht im Anhang zur Jahresrechnung 2006 hinsichtlich der Nutzbarkeit der steuerlichen Verlustvorträge folgende Ausführungen: „Steuerabgrenzungen werden aufgrund der steuerbaren Ergebnisse gebildet und schliessen Steuern auf dem Kapital ein. Latente Steuerguthaben auf nicht genutzten steuerlichen Verlustvorträgen, die nicht in absehbarer Zeit mit steuerbaren Gewinnen verrechnet werden können, werden nicht bilanziert.“ Die Revisionsstelle BDO Visura hat im Januar 2007 sein Urteil über die Prüfung der Jahresrechnung 2006 ohne Einschränkung erteilt.

7. Schlussbemerkung

Abschliessend weisen wir darauf hin, dass sich der Wert der GNI AG in Zukunft durch die vom Anbieter geplanten Einbringungen von Geschäftsanteilen ausländischer Gesellschaften signifikant verändern kann. Da diese Einbringungen zum Bewertungsstichtag noch nicht Gegenstand der Unternehmensplanung waren, konnten sie bei der Ermittlung des Unternehmenswert der GNI AG zum 16. März 2007 nicht berücksichtigt werden.

MAZARS CORESA



Jacques Fournier
dipl. Wirtschaftsprüfer
(leitender Revisor)



Marie-Blanche Zahno
dipl. Wirtschaftsprüferin

Unterlagen und Informationsquellen

Finanzinformationen

- Ungeprüfter Semesterbericht zum 25. Juni 2007
- Geschäftsbericht 2006
- Semesterbericht 2006
- Geschäftsbericht 2005
- Semesterbericht 2005
- Geschäftsbericht 2004
- Semesterbericht 2004
- Geschäftsbericht 2003
- Semesterbericht 2003
- Aktionärsbrief Feb. 2003
- Presseinfo Feb. 2003
- Geschäftsbericht 2002
- Semesterbericht 2002
- Geschäftsbericht 2001

Rechtliche Unterlagen

- Statuten der Gesellschaft vom 30. Juni 2000
- Handelsregisterauszug der Gesellschaft vom 3. Juli 2007
- Generalversammlungsprotokolle
 - Protokoll der ordentlichen Generalversammlung vom 28. Juni 2007
 - Protokoll der ordentlichen Generalversammlung vom 27. Juni 2006
 - Protokoll der ordentlichen Generalversammlung vom 20. Juni 2005
 - Protokoll der ordentlichen Generalversammlung vom 17. Mai 2004
 - Protokoll der ausserordentliche Generalversammlung vom 30. Oktober 2002

Verträge

- Kaufvertrag hinsichtlich Verkauf und Übertragung von Aktien von der Schweizer Finanz Holding AG, Zürich auf die Bellevue Exklusiv Immobilien AG, Freienbach

Sonstige Unterlagen

- Verkehrswertberechnung Renditeliegenschaft Praz-Rond 2005 der Gestina AG
- Mieterspiegel
- Ordentliche Veranlagungsanzeige der Kantonalen Steuerverwaltung Fribourg, Abteilung für juristische Personen für direkte Kantonssteuer und direkte Bundessteuer für das Geschäftsjahr 2005
- Pressemitteilungen
- Börsenkurse der GNI AG Inhaberaktien

Rechtliche Grundlagen der Global Net International AG

Firma	Global Net International AG
Rechtsform	Aktiengesellschaft
Sitz	Cressier
Handelsregister	Handelsregister Fribourg Firmennummer : CH-035-3016562-0
Zweck	Weltweites Multimedia Marketing und internationales Webhosting. Die Gesellschaft kann Zweigniederlassungen errichten, sich an andern Unternehmen des In- und Auslandes beteiligen, gleichartige oder verwandte Unternehmen erwerben oder sich mit solchen zusammenschliessen, Grundstücke erwerben oder weiterveräussern, sowie Geschäfte eingehen und Verträge abschliessen, die geeignet sind, den Zweck der Gesellschaft zu fördern, oder die direkt oder indirekt damit in Zusammenhang stehen.
Statutendatum	30. Juni 2000
Verwaltungsrat	<ul style="list-style-type: none"> - Margrit Coradi, Zürich (Präsidentin) (bis zum 28. Juni 2007) - Gottfried Gafner, Bärswil (bis zum 28. Juni 2007) - Myriam Hernandez (Präsidentin) (ab dem 28. Juni 2007) - Beat Marfurt (Mitglied) (ab dem 28. Juni 2007)
Geschäftsjahr	Kalenderjahr
Revisionsstelle	BDO Visura, Bern
Aktienkapital	Fr. 9 350 000.– Einteilung 935 000 Inhaberaktien à Fr. 10.–
Kotierung	Valoren-Nummer Schweiz: 1 007 225 Internat. Valorennummer (ISIN): CH0010072251 Wertpapier-Kennnummer Deutschland: 934 809

Dynamische Ertragswertberechnung (DCF), Wert des betriebsnotwendigen Vermögens CHF 804'000

Dynamische Ertragswertbewertung (DCF)

t	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	ab 2017
Soll Mietertrag	254'830	254'830	254'830	254'830	254'830	254'830	254'830	254'830	254'830	254'830	254'830
- Leerstand	-86'920	-43'460	-43'460	-43'460	-43'460	-43'460	-43'460	-43'460	-43'460	-43'460	-43'460
Total Ertrag aus Vermietung	167'910	211'370									
Betrieb- und Verwaltungskosten Vermietung	-60'000	-60'000	-60'000	-60'000	-60'000	-60'000	-60'000	-60'000	-60'000	-60'000	-60'000
Instandhaltung/ Erneuerung	-143'100	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-26'420
Total Unterhaltskosten Liegenschaft	-203'100	-60'000	-86'420								
Total Kosten	-203'100	-60'000	-86'420								
Total Nettoertrag /Cashflow aus Liegenschaft	-35'190	151'370	124'950								
Sonstige Aufwendungen (Verwaltung GNI AG)											
- Verwaltungsratsentschädigungen	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000
- Buchführungskosten	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000
- Revisionsstelle	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000
- Aufwendung für Kotierung und Generalversammlung	-15'000	-15'000	-15'000	-15'000	-15'000	-15'000	-15'000	-15'000	-15'000	-15'000	-15'000
Kapitalsteuern	-35'000	-35'000	-35'000	-35'000	-35'000	-35'000	-35'000	-35'000	-35'000	-35'000	-35'000
Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA)	-94'190	92'370	65'950								
Gewinn vor Zinsen und Steuern (EBIT)	-94'190	92'370	65'950								
Verlust /Gewinn vor Steuern (EBI)	-94'190	92'370	65'950								
Veränderung des Nettoumlaufvermögens	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ertragsteuern	0	0	0	0	0	-25'402	-25'402	-25'402	-25'402	-25'402	-18'136
Free Cash Flow (fcf)	-94'190	92'370	92'370	92'370	92'370	66'968	66'968	66'968	66'968	66'968	47'814
Residualwert (Terminal Value) = fcf (t+1)/(WACC)^t											Residual Value: 391'871
Diskontierungssatz (WAAC)	6.5%										
Abzinsungssatz (Discount)	0.938967	0.881659	0.827849	0.777323	0.729881	0.685334	0.643506	0.604231	0.567353	0.532726	0.532726
Barwert der Free Cash Flows	-88'441	81'439	76'468	71'801	67'419	45'896	43'094	40'464	37'995	35'676	208'760
Summe der Free Cash Flows 2007-2017	411'811										
Residualwert ab 2017	391'871										
Wert des betriebsnotwendigen Vermögens	803'682										

Darstellung der durch den Liegenschaftsschätzer ermittelten Verkehrswerte Substanzwert CHF 3'488'261

4. Substanzwert

BKP 0 - 5:

Position		LW/NBW:	LW/GNW:	Neuwert	Zeitwert
0	<u>Landwert</u>				
	Landwertanteil am Gesamtneuwert	22%	16.25%	16.25%	1'168'789
	Entspricht der Lageklasse	2.6			
		Halt:	Wert pro Einheit:		
	Grundstück (anrechenbare Fläche)	2'495 m2	468		
	Geschossfläche [GF] anrechenbar	2'285 m2	512		
	Nutzungsreserven	0 m2	0	0.00%	0
	Grundstück total (Halt gemäss Katasterwerten)	2'495 m2	468	16.25%	1'168'789
1	<u>Vorarbeiten</u>				
	In BKP 0 enthalten			0.00%	0
2	<u>Gebäude</u>		Kosten pro Einheit:		
	Obergeschosse	8'880 m3	450	73.46%	5'284'000
	Untergeschosse	4'600 m3	280		
	(entspricht auch gleich der vermietbaren Fläche)				
	Hauptnutzfläche [HNF]	1'942 m2	2'721 *		
	EP	0	0		
	Diverses:		0		
	./. Entwertung: 25%				-1'321'000
	*Referenzansatz Baukosten-Kennzahlensystem [BKKS] der ETH Zürich (Stand 2001) CHF 2'500 - 2'700 pro m2 HNF				
3	<u>Einrichtungen</u>				
	Mieterausbauten			0.00%	0
	./. Entwertung: 0%				0
4	<u>Umgebung</u>		Halt:		
	Befestigte Fläche	0 m2	150	4.41%	317'040
	Garten	0 m2	100		
	Pauschale	6.0% a/BKP 2	0		
	./. Entwertung: 25%				-79'260
5	<u>Baunebenkosten</u>				
	Pauschal	8.0% a/BKP 2	(inkl. Vermarktung)	5.88%	422'720
	./. Entwertung: 25%				-105'680
Total I				100.00%	7'192'549
./. Verlust an Nutzungspotential				2'442'609	-
./. Bevorstehende Renovation				-	Dauerhaft
./. Aufgestauter Unterhaltsbedarf				-	Keine
Total Substanzwert					CHF 3'488'261

Wert aus der DCF- Analyse CHF 3'244'000 (Quelle Gutachten)

5. DCF-Analyse

Konto	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	ab 2017
Periode [n]	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Soll Mietertrag	254'830	254'830	254'830	254'830	254'830	254'830	254'830	254'830	254'830	254'830	254'830
- Leerstand	88'920	43'460	21'730	10'865	10'865	10'865	10'865	10'865	10'865	10'865	10'865
- Andere Ertragsausfälle*	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Andere Erträge*	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Ertrag	167'910	211'370	233'100	243'965							
- Allgemeiner Betrieb	10'193	10'193	10'193	10'193	10'193	10'193	10'193	10'193	10'193	10'193	10'193
- inkl. Steuern / Abgaben	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- inkl. Versicherungsprämien	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Verwaltung	11'467	11'467	11'467	11'467	11'467	11'467	11'467	11'467	11'467	11'467	11'467
- Vermittlungskosten	25'000	20'000	10'000	50'000	0	0	0	0	0	0	5'000
Total Betrieb- und Verwaltungskosten	46'661	41'661	31'661	71'661	21'661	21'661	21'661	21'661	21'661	21'661	26'661
- Instandhaltung	12'742	12'742	12'742	12'742	12'742	12'742	12'742	12'742	12'742	12'742	12'742
- Instandsetzung / Erneuerung	0	143'100	0	0	0	0	0	0	0	0	26'420
Total Unterhaltskosten	12'742	155'842	12'742	39'162							
- Baurechtzins	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Andere Kosten	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5'000
Total Kosten	59'402	197'502	44'402	84'402	34'402	34'402	34'402	34'402	34'402	34'402	70'822
Total Nettoertrag / Cashflow	108'508	13'868	188'698	159'563	209'563	209'563	209'563	209'563	209'563	209'563	173'143
Abzinsungsfaktor $1/(1+p/100)^n$	0.95	0.80	0.66	0.51	0.37	0.27	0.20	0.15	0.11	0.08	0.06
Residualwert (1.1.2017)											3'297'961
Barwert	103'095	12'519	161'846	130'030	162'257	154'164	146'474	139'167	132'226	125'630	1'977'081
Marktwert	3'244'000										
Bruttorendite (2007)	7.86%										
								2.70 %			
								1.30 %			
								1.25 %			
									5.25 %		

Bemerkungen:

Aufgrund der peripheren Lage ist mit einem Sockellausland zu rechnen. Für die Vermietung der leerstehenden Flächen im 1. OG ist ein Beitrag an den Mieterausbau von CHF 300.-/m2 eingerechnet. Die Vermarktungskosten wurden berücksichtigt.

Verkehrswert [Market Value] CHF 3'100'000.-- (Quelle Gutachten)

6. Verkehrswert

Wertansatz	Gewichtung	Bemerkungen	
a. Sachwert	3571000	0%	Substanzieller Wert des Grundstückes, welcher sich aus dem Landwert [BKP 0] und dem Zeitwert der betrieblichen Anlagen [BKP 1-5] ergibt.
b. DCF-Analyse	3240000	100%	Wert der zukünftigen (in verfügbaren Cash Flows über einen Prognosehorizont von 10 Jahren zuzüglich dem Restwert [Residualwert]).

Grundstückswert:	- Teilmarkt Renditeobjekte	CHF	3'330'000
Abzüge/Zuschläge:	- merkantiler Abschlag	-5%	CHF -200'000
Verkehrswert [Market Value]		ca. CHF	3'100'000
Käuferkosten (Grundänderungssteuer, Beurkundung, Diverses)		3.00%	CHF 90'000
Anlagekosten			CHF 3'190'000

Begrifflichkeit:

Der Verkehrswert entspricht dem Marktwert (Market Value) "Marktwert ist der geschätzte Betrag, zu dem eine Immobilie zum Bewertungsstichtag zwischen einem kaufbereiten Käufer und einem verkaufsbereiten Verkäufer bei einem Geschäftsabschluss zwischen voneinander unabhängigen Parteien nach angemessener Vermarktung, bei der die Parteien jeweils nach bestem Wissen, unbeschadet und ohne Zwang gehandelt haben, ausgetauscht werden sollte" (vgl. TEGOVÄ, S. 27).

Renditen:

Bruttorendite	7.95%	- Verhältnis Mieten/Ertrag (SOLL) zum aktuellen Anlagewert oder bei Sanierungsobjekten zum Anlagewert nach der Sanierung
Nettorendite	6.41%	- Verhältnis des Nettoertrages (operativer Liegenschaftsertrag) zum aktuellen Anlagewert / Anlagewert nach der Sanierung
Ausschüttungsrendite *ab 11. Jahr	5.58%	- Verhältnis des Cash Flows (Nettoertrag - Rückstellungen/Innovationen) zum aktuellen Anlagewert/Anlagewert nach der Sanierung

Freiburg, 4. Juli 2007

Die Experten:

Edgar Jomy
Sachverständiger SEKSWIT

Daniel Conca
Sachverständiger SEKSWIT