

Traduction en français du

Rapport d'évaluation

sur l'entreprise

GNI Global Net International AG

Cressier (FR)

Table des matières :

1.	Situation initiale	3
2.	Domaine d'activités de la GNI AG	4
3.	Sources d'informations, restrictions et hypothèses générales d'évaluation.....	6
4.	Evaluation de la GNI AG	8
4.1.	Principe et hypothèses d'évaluation.....	8
4.2.	Evaluation de la valeur du bien foncier et de son rendement	11
4.3.	Evaluation du capital non nécessaire à l'exploitation.....	16
4.3.1	Placements financiers et titres	16
4.3.2	Manteau d'actions.....	17
4.3.3	Autres valeurs du capital et dettes portées au bilan	17
4.4.	Synthèse des résultats.....	18
5.	Valeur d'une GNI Global Net International AG et établissement du prix minimum.....	18
6.	Remarque	19
7.	Remarque finale.....	20

Annexes

Annexe A : Documents et sources d'information

Annexe B : Bases juridiques de la Global Net International AG

Annexe C : Evaluation dynamique de la valeur de rendement DCF

Annexe D : Représentation de la valeur commerciale obtenue avec des estimations de patrimoine

1. Situation initiale

La société GNI Global Net International AG („GNI AG“), est une société par actions, dont le siège est situé à Cressier/FR. Le capital des actions s'élève à 9'350'000 CHF, réparti en 935'000 actions au porteur d'une valeur nominale de 10 CHF (actions « GNI Global Net »). Les actions au porteur sont cotées à la Bourse de Berne (BX Berne eXchange) et en marché libre à la Bourse de Berlin.

Au cours de la reprise planifiée de la GNI AG par la Schweizer Finance Holding AG (« SFH AG ») et par Bellevue Exklusiv Immobilien AG (« BEI AG »), en raison de plusieurs prorogations de délais et selon l'art. 32ff de la Loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (LBVM), les sociétés SFH AG et BEI AG doivent présenter une offre publique d'acquisition (offre de reprise) aux actionnaires de la GNI AG d'ici le 13 juillet 2007.

Selon l'art. 32, al. 4 LBVM, le prix offert doit être égal au cours de bourse des titres visés. Ce cours correspond, selon l'art. 37, al. 2 OBVM-CFB, à la moyenne des cours constatés à l'ouverture de ce titre de participation sur des 30 derniers jours de bourse précédant la publication de l'annonce préalable à une Bourse suisse (Art. 37, al. 2 OBVM-CFB – dans ce cas jusqu'au 30 juin 2007 –, et art. 9, al. 3, let. a OOPA). Ce calcul du cours sur les 30 derniers jours prévus par l'article 37, al. 2 OBVM-CFB suppose entre autres que les titres sont négociés sur un marché liquide (condition pour que chaque cours d'ouverture soit une valeur de référence pour la définition du prix minimum). S'il s'agit de titres de participation sur un marché non liquide, l'observation lors de l'audit de la définition d'un prix minimum se fait selon la pratique continue de la commission des OPA.

Selon « l'ordonnance III de GNI Global Net International AG du 28 Juin 2007 » de la commission des OPA, les titres de participation de la GNI Global Net sur la période d'évaluation sont non liquides. Cela implique donc une expertise et une évaluation indépendante de la transaction envisagée, conformément à l'art. 42, al. 2 OBVM-CFB mission pour laquelle MAZARS CORESA a été mandaté.

2. Domaine d'activités de la GNI AG

La raison commerciale de la GNI AG est selon le registre du commerce du canton de Fribourg « Webhosting et marketing multimédia sur le plan international ».¹

La société a exercé cette activité commerciale du 30 juin 2000 au 31 décembre 2002 en se positionnant sur le marché du e-commerce en tant que vendeuse de logiciels. Les résultats atteints dans ce domaine d'activités étaient en fort décalage avec la conjoncture optimiste de la cotation en Bourse de l'entreprise en 2000.

Ainsi, la société affiche pour l'exercice 2000 une perte annuelle s'élevant à 22'651'646 CHF. Même si les pertes ont diminué en 2001 pour s'établir à 1'298'228 CHF, les objectifs de recettes n'ont pas été à aucun moment en adéquation avec les charges d'exploitation.

Après plusieurs efforts de restructuration, la direction opérationnelle de la GNI AG a pu poursuivre, au début de l'année 2002, les activités pendant 6 mois, afin de montrer qu'il était possible de mener des activités commerciales couvrant les frais d'exploitation. Mais étant donné que ce but n'a pas été atteint, le conseil administratif a convoqué l'assemblée générale exceptionnelle le 30 octobre 2002, afin de décider de stopper les activités au 31 décembre 2002, sans toutefois liquider la société GNI AG. La société n'emploie, depuis le 1er janvier 2003, plus aucun collaborateur.

Les statuts de la GNI AG décrivent en plus des activités de marketing multimédia international et d'hébergement international de sites Internet, la possibilité d'acquérir et de céder des biens. Par conséquent les activités commerciales de la GNI se limitent depuis le 1er janvier 2003 à l'administration et l'exploitation de son patrimoine, comme à la poursuite par droit de recours d'anciens organes de la société.²

Pour l'évaluation du patrimoine au jour fixé (cf. partie 3) de la GNI AG, on peut regrouper les valeurs du patrimoine comme suit :

- Biens fonciers « Praz Rond »
- Investissements financiers et titres
- Autres biens

¹ Les bases juridiques de la société sont résumées dans l'annexe B

² Une plainte déposée contre certains anciens membres du conseil d'administration de la société a fait l'objet d'un règlement à l'amiable en juin 2006. Il en a été par conséquent déduit que dans ce contexte précis, plus aucun droit de recours ne pourra être utilisé.

Au 31 décembre 2006, la société affiche, dans ses comptes annuels établis selon SWISS GAAP FER, et audités par BDO Visura, un taux de capitaux propres de 97,3 %. Toutefois, il est nécessaire de prendre en compte que les actions propres détenues par la société ne sont pas comptabilisées à l'actif, mais il faut déduire le montant de leur valeur de marché des capitaux propres de la société.

3. Sources d'informations, restrictions et hypothèses générales d'évaluation

Pour l'évaluation, nous basons notre travail sur les documents suivants : les bilans annuels audités de la GNI AG ainsi que les informations financières non auditées (en annexe A) et les documents transmis par le conseil d'administration, ou ceux accessibles publiquement.

Par ailleurs, nous avons eu la possibilité de consulter le conseil d'administration pour toutes les questions issues de la consultation de ces documents, ou pour tout autre aspect pertinent nécessaire pour mener à bien notre travail.

Toutes les informations internes, les analyses ainsi que les hypothèses de travail comprises dans les documents livrés par le conseil d'administration ont été vérifiées, et leur plausibilité a été testée. Ainsi, nous pouvons affirmer que les informations mises à notre disposition ont été établies en son âme et conscience.

Nous attirons l'attention sur le fait que notre jugement ne repose pas sur les principes d'audit suisse ou international, et nous ne pouvons donc pas établir une confirmation dans ce sens. Etant donné que notre jugement repose essentiellement sur les indications de la société, notre responsabilité se limite à l'exécution précise et professionnelle de notre travail.

Par ailleurs il est important de noter que la GNI AG, ou plus précisément le conseil d'administration présent le jour de l'évaluation, ne nous a pas transmis les prévisions stratégiques.

Le jour de l'évaluation a été fixé au 16 mars 2007. Cette date a été définie en réponse au paragraphe 3.2 de la recommandation III de la commission des OPA en date du 28 juin 2007 et aux réflexions effectuées visant à définir « une date pertinente pour la fixation d'un prix minimum pour la Schweizer Finance holding ».

Nos travaux ont été menés au cours des mois de juin et de juillet 2007, et l'évaluation a été finalisée le 6 juillet 2007. À notre avis, tous les événements pertinents pour l'évaluation ont été consciencieusement pris en compte dans l'intégralité de notre travail.

Enfin, il est intéressant de préciser que nous n'avons, jusqu'à aujourd'hui, jamais reçu les certifications tierces, telles que celles des avocats et des instituts bancaires impliqués. C'est pourquoi nous n'avons pas été en mesure de nous former pour ce jour de l'évaluation et nous n'avons pas eu d'informations supplémentaires sur les lignes de

crédit, sur leurs gages (ou hypothèques) et sur d'éventuels litiges. Nous nous appuyons par conséquent sur les déclarations du conseil d'administration.

4. Evaluation de la GNI AG

4.1. *Principe et hypothèses d'évaluation*

Les entreprises correspondent à une combinaison de valeurs matérielles et immatérielles servant à des fins précises grâce auxquelles on aspire à un excédent commercial. Par principe, la valeur d'une entreprise ne sera donc pas évaluée par la valeur du patrimoine et des dettes, mais par la synergie de toutes les valeurs présentes dans l'entreprise.

La valeur de l'entreprise est définie à condition que les objectifs financiers correspondent au moins à la valeur actuelle du patrimoine de l'entreprise à laquelle on ajoute les flux nets destinés aux actionnaires. Pour déterminer cette valeur actuelle, un taux d'intérêt de capitalisation sera utilisé, et ce dernier traduira au mieux les rendements issus des investissements provenant de la situation financière évaluée. A partir de ces informations relatives à son patrimoine, il est possible d'en déduire la valeur de l'entreprise et de prévoir ensuite les excédents financiers qui seront destinés aux actionnaires.

Si la valeur actuelle des excédents financiers issus de la liquidation de l'entreprise (valeur de liquidation) est supérieure à la valeur des activités poursuivies, la valeur de liquidation doit donc être prise en considération pour déterminer la valeur de l'entreprise.³

De surcroît, il est nécessaire de prendre en compte lors de l'évaluation de l'entreprise, qu'une entreprise dispose, dans la majorité des cas, en plus de son patrimoine nécessaire à ses activités, d'un patrimoine non professionnel. Ce patrimoine non professionnel s'apparente en fait à un surplus financier, qui peut être cédé sans pour autant avoir d'impact sur les objectifs des activités de l'entreprise (critère de démarcation). Lors de l'évaluation de toutes les valeurs d'une société, le patrimoine non professionnel doit être pris en compte, après déduction de la valeur la plus réelle des dettes et des charges actuelles et potentielles. Tant que la valeur de liquidation de ce patrimoine est supérieure à la valeur actuelle des flux financiers, la prise en compte de la valeur des activités poursuivies n'est pas nécessaire étant donné que l'on se basera sur l'évaluation la plus avantageuse. Lors de la définition finale de la valeur globale de la société, il sera nécessaire d'ajouter la valeur de liquidation du patrimoine non professionnel aux flux financiers issus du patrimoine nécessaire aux activités habituelles.

C'est pourquoi, lors de l'évaluation de la valeur objective de la société GNI AG (patrimoine nécessaire aux activités habituelles), nous avons décidé de confronter, conformément à

³ Cf. IDW S1, Principes pour la définition de la valeur d'une entreprise, p 4 (5).

l'approche des pratiques d'évaluation, la valeur issue de la méthode des flux actualisés (méthode mise en oeuvre) à la valeur de liquidation⁴.

Dans son rapport sur le premier semestre de l'année 2006, le conseil d'administration de la GNI AG a affirmé, que tant que « la vente de la société cotée en Bourse GNI AG est en cours de discussion, la vente des biens immobiliers seuls [...] n'aura d'intérêt que si les recettes substantielles sont supérieures à la valeur actuelle reportée au bilan, soit 1'900'000 CHF. Etant donné que la GNI AG est cotée en Bourse, et que ses statuts lui permettent d'avoir des activités commerciales immobilières, conformément à ses statuts déposés dans le registre du commerce, elle peut être intéressante pour un nouvel investisseur, et par conséquent générer des recettes plus élevées. Dans ce cas précis, les biens immobiliers ne représenteraient qu'une partie de l'ensemble. »

D'après les informations que nous avons obtenues, dans le cadre de notre évaluation, par le conseil d'administration, la vente des biens immobiliers générerait une plus-value inférieure à la poursuite des activités. Par conséquent les biens immobiliers doivent être maintenus dans l'entreprise en tant que rendement principal.

Avec la prise en compte de la situation initiale et des informations susmentionnées, nous acceptons, dans le cadre de l'évaluation de la GNI AG, que la raison commerciale de l'entreprise repose désormais sur l'exploitation de ses biens fonciers. Les biens immobiliers de l'entreprise, leur valeur immobilisée ainsi que leurs dettes représentent un patrimoine indispensable pour son exploitation.

Les valeurs du capital et les dettes restantes (valeurs et titres) de la GNI AG peuvent être considérées comme négligeables pour les activités de l'entreprise, conformément à la pratique d'évaluation de la valeur de liquidation (valeur d'arbitrage) des biens immobiliers exclusivement, car les bénéfices d'exploitation sont supérieurs à la valeur de liquidation des biens immobiliers de l'entreprise.

Etant donné la situation actuelle des capitaux propres de la GNI AG, il est important de préciser que, selon les prévisions actuelles, aucun versement de dividendes ne peut être envisagé. Toutefois, étant donné que cette restriction juridique peut être contournée par

⁴ Les autres procédés d'évaluation vérifiés dans le cadre de notre mission (procédé de valeur substantielle, procédés multiples, évolution de cours en Bourse) ne sont, dans le cas présent, que peu précis, et c'est pour cette raison que nous ne les avons pas intégrés à notre méthode d'évaluation. Le cours en Bourse n'est pas très parlant en raison du faible volume des activités, la valeur substantielle néglige l'ensemble des rendements issus des capitaux propres et des investissements. Par ailleurs, pour les réflexions multiples, nous ne disposons pas des informations relatives à des transactions effectuées par des entreprises comparables cotées en Bourse. Ainsi, l'entreprise GNI AG a ajusté ses activités depuis le 1^{er} janvier 2003. Des frais élevés de traitement et des indemnisations dans le cadre de droits de recours ont dû être versés au cours des exercices précédents. Par conséquent, le passé de l'entreprise ne peut être que partiellement intégré dans le cadre la définition de la valeur.

des mesures n'ayant pas d'impact financier (comme par exemple l'amputation du capital), cette dernière n'a pas été prise en considération pour l'évaluation de la GNI AG.

Le tableau suivant issu des documents fiscaux de la GNI AG présente la situation en matière d'impôts sur les bénéfices et de report à nouveau des pertes de la société à la date du 16 mars 2007 :

Report à nouveau des pertes	Années fiscales	Impôt fédéral direct	Canton de FR	Echéance
Imposition en date du 25/09/2006, circonscription fiscale de Fribourg, pertes déductibles	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
Valeur définitive		-24 865 041	-24 865 041	
Pertes provisoires	2005	-764 422	-764 422	2011
Total du report à nouveau des pertes		-25 692 463	-25 692 463	

En raison du report à nouveau des pertes susexposé et de son délai de prescription, nous avons décidé, pour l'évaluation de la GNI AG, de ne tenir compte des charges imposables et nous sommes partis du principe que les résultats issus la location donnant des valeurs de rendement ne seront imposables qu'à partir de l'année 2012.

4.2. Evaluation de la valeur du bien foncier et de son rendement

L'entreprise GNI est propriétaire d'un bien foncier, selon le cadastre de la commune de Cressier, article 1164, situé à Praz Round 294, Cressier. Ce bien a été acheté le 30 décembre 1999 et il dispose d'une surface totale de 2 495 m² et d'une surface utile de 1942 m². Selon le rapport d'évaluation du bien situé à Praz Round de Gestina SA (Fribourg) et de Reflecta AG (Bern), en date du 4 juillet 2007, ces surfaces utiles ont été divisées comme suit :

Surface utile	m2	Loyer par unité	Valeur du loyer en CHF	Surface louée	Loyer réel en CHF
Habitation	441 m ²	De 140 à 200 CHF/ m ²	63 708	441 m ²	59 700
IndustrieDL	1 476 m ²	De 90 à 160 CHF/ m ²	153 612	999 m ²	102 336
Autres	25 m ²	80 CHF/ m ²	2 000	25 m ²	2 040
	1942 m²		219 320	1 465	164 076
Places de parking	34 parties	80 CHF/Mois	32 640	4 parties	3 840
Places de parking à l'extérieur	8 parties	30 CHF/Mois	2 880	0 parti	0
	42 parties		35 520		3 840
Total			254 840		167 916

Nos réflexions relatives à l'évaluation de ce bien foncier situé à « Praz-Rond » à Cressier reposent principalement sur un rapport d'évaluation sur la valeur du marché en date du 2 juillet 2007 (nommé ci-après l'expertise), qui a été écrit par Monsieur Edgar Jenny, Expert chez SEK/SVIT (Gestina AG, Fribourg) et Monsieur Daniel Conca, Expert chez K/SVIT (Reflecta AG, Bern) le 4 juillet 2007.

D'après les données dont nous disposons, 34 % du bien n'est actuellement pas utilisé et dans le tableau ci-après, vous trouverez, pour ce bien, des valeurs issues de différentes méthodes d'évaluation :

Résultats de l'Expertise de Gestina AG	En CHF
Valeur patrimoniale	3 488 000
Valeur issue de l'analyse DCF	3 244 000
Valeur du marché [Market Value] ⁵	3 100 000

⁵ Selon le rapport d'expertise, la valeur courante correspond à la valeur de marché (Market value) et il donne la définition suivante : « la valeur de marché est la valeur estimée pour un bien foncier le jour de l'évaluation en question, entre un acheteur très intéressé et un vendeur potentiel, lors de la conclusion des négociations entre deux parties indépendantes, après une estimation raisonnable de la commercialisation. Les deux parties s'engagent alors en toute connaissance de cause, après mûre réflexion et sans aucune contrainte à échanger le bien concerné. Vous trouverez en annexe D la définition de la valeur de marché effectuée par un spécialiste de l'estimation des biens fonciers.

Lors de la mise en place du rapport d'évaluation, nous avons utilisé la norme d'évaluation suisse « PS 620 sur l'utilisation des prestations d'un spécialiste » et nous sommes arrivés aux résultats suivants :

- Dans le rapport d'activités de 2005, le conseil d'administration a fait part des commentaires suivants sur l'évaluation du bien foncier : « En novembre 2003, le conseil d'administration de GESTINA AG, une agence immobilière très connue pour ses évaluations auprès de la banque cantonale de Fribourg, a effectué une évaluation. Il a été alors évalué que le bien d'une valeur de marché de 3'000'000 CHF pourrait certainement se vendre entre 2'500'000 CHF et 2'800'000 CHF alors que la valeur de marché est estimée à 2'614'000 CHF. La valeur du bilan actuelle correspond donc à la fourchette de prix d'achat précisée.

Les difficultés rencontrées de manière très régulière pour la location et le taux de non remplissage élevé ont poussé le conseil d'administration à réviser les méthodes d'évaluation pour l'année fiscale correspondant au rapport d'activités dans le cadre du principe de « true and fair view ». L'évaluation du bien, qui reste encore aujourd'hui considéré comme objet de rendement résulte encore une fois, selon Swiss GAAP FER de la valeur actuelle, et plus précisément de la valeur du rendement. Les intérêts bruts perçus s'avèrent être la base de l'évaluation, et ces derniers sont capitalisés dans le cadre de l'application d'un taux d'intérêt très risqué. Des nouvelles évaluations sont effectuées chaque année en raison de l'évolution de la surface non utilisée du bien et plus précisément de son rendement. Si vous souhaitez davantage d'informations détaillées, nous vous conseillons de vous reporter aux explications situées en annexes. »

Les notes annexes font part des informations suivantes :

« Immobilisations corporelles

Le bien foncier, considéré encore aujourd'hui comme objet de rendement, a été réévalué par Swiss GAAP FER et sa valeur actuelle, ainsi que sa valeur de rendement, ont été précisées dans le bilan. En raison des prévisions de loyers bruts de près de 216'000 CHF et en utilisant un taux d'intérêt de capitalisation risqué d'environ 11 %, le bien foncier dispose d'une valeur de rendement de près de 1'900'000 CHF pour l'exercice du bilan. Les amortissements qui n'ont pas été budgétisés s'élèvent à 714'925 CHF et ils seront amputés au résultat annuel. Des nouvelles évaluations sont effectuées chaque année en raison de l'évolution de la surface non utilisée du bien et plus précisément de son rendement. »

Et, pour toutes ces raisons susmentionnées, la valeur de marché [Market Value] estimée à 3'100'000 CHF nous semble bien trop élevée.

- Par ailleurs, il faut souligner, que selon le rapport d'évaluation de Gestina SA et de Reflecta AG, « la demande de locaux pour des bureaux ou des activités

professionnelles est élevée dans la région, et surtout dans ce centre ». La situation géographique dans la zone commerciale a été définie par la proximité des villes de Bern et de Fribourg. La concentration dans ce type de centres a une influence supplémentaire sur les possibilités de location d'emplacements peu attractifs. Les prix des terrains à construire pour les zones industrielles sont inférieurs à 150 CHF/m². Quant au prix de location, il s'élève au maximum à 120 CHF/m²/an (selon les données de l'entreprise Immo-Monitoring Wüest & Partner pour 2007, Fokus, Marché des surfaces commerciales). Par ailleurs, dans le point 4.1 susmentionné du rapport semestriel 2006, il a été noté que l'entreprise recherche activement, depuis quelques temps, un acheteur qui serait disposé à payer au moins 1'900'000 CHF pour le bien foncier.

- La marge d'autofinancement présentée par l'analyse DCF (Cf. annexe E) nous semble peu probable : elle est pour nous trop élevée et injustifiée pour les raisons suivantes :
 - Selon les rapports d'expertise, 14 % de la valeur des loyers issue des garages et des places de parking, soit une valeur équivalente à 35 520 p.a. reste non attribuée à hauteur de 90 %. A notre avis, il est peu probable que la situation de non-location des garages et des places de parking s'améliore fortement, même en cas de location totale de toutes les surfaces du bâtiment. Par ailleurs, nous pensons qu'en raison de la localisation périphérique du bien foncier, la situation ne pourra guère s'améliorer avec une baisse prévue de 4,3 % du nombre de loyers. Cela nous paraît même faible en raison du passé du bâtiment et de sa situation. Nous tablons davantage pour un taux de non-occupation de 17 % après l'année 2007.
 - Selon les rapports d'expertise, il faudrait que les surfaces vides (477 m²) soient louées à un prix minimum de 300 CHF /m². Ce taux ne devrait être appliqué qu'à la fin 2008, bien que les surfaces vides puissent diminuer de 50 % en 2008. Nous avons déjà pris en considération ce taux pour la période de 2007.
 - D'après le rapport d'expertise, les frais de location pourraient ne plus exister entre 2011 et 2017, après avoir été plutôt élevés. En raison de l'histoire de ce bien foncier, nous pensons que cette suppression des coûts reste peu probable, et nous pensons qu'au cours de cette période, ils pourraient davantage avoisiner les 5'000 CHF p.a. Cette somme sera d'ailleurs comprise dans le montant des frais forfaitaires consacrés au bien foncier (cf. 2 section p13).

- En tenant compte des tableaux relatifs aux coûts de location présentés dans les rapports d'activités 2004, 2005 et 2006, ainsi que les informations suivantes, nous sommes d'avis que les frais indiqués dans le rapport d'expertise destinés au fonctionnement et à l'administration du bien foncier ne correspondent pas aux données réelles.

Charges d'exploitation du bien foncier		En CHF
2004		59 579
2005		83 357
2006		87 448
Total :		230 384
Valeur moyenne :		76 795

Les frais susmentionnés comprennent les dépenses liées à l'entretien, aux réparations, à la consommation d'énergie, au fonctionnement général, aux différentes assurances, aux taxes et aux impôts, aux honoraires d'administration et aux coûts de location.

En prenant en considération les données spécifiques présentées dans les rapports annuels 2004, 2005 et 2006, nous estimons que ces frais, pour la période prévue, devraient s'élever au total à un montant de 60'000 CHF p.a. Les frais moyens pour ce bien foncier sont 30 % supérieurs au revenu théorique des loyers. Ainsi, en envisageant un rabais de 20 %, nous tablons sur un total de frais sur le long terme de 60'000 CHF p.a.

- Pour définir la valeur de marché, les marges nettes d'autofinancement prévues ont été prises en compte dans le rapport d'expertise par le biais d'un taux de coût de capitaux propres de 5,25 % (« WACC ») sur le jour de l'évaluation en question. Le coût de capitaux propres composés d'un taux d'intérêt de base de 2,7 %, un supplément de 1,3 % et une surtaxe pour les activités et la localisation de 1,25 % dans le cadre de l'évaluation du bien foncier et des taux d'intérêts correspondants.

Pour l'évaluation d'une entreprise cotée en Bourse, les surplus financiers doivent être comparés avec les prévisions de revenus d'investissement équivalent, afin de pouvoir définir avec précision, lors de l'évaluation de la GNI AG, le taux d'intérêt utilisé en matière de rendement de titres des parts de l'entreprise cotée sur le marché des capitaux (portefeuille d'actions) et leurs valeurs limites. Lors de l'étude des risques propres à l'entreprise, nous avons pris en compte le fait que le risque pour des entreprises immobilières est plus faible (calcul de différence standard des rendements) que pour entreprise cotée en Bourse⁶.

⁶ Cf. Loderer, Claudio et alt., Manuel de l'évaluation, 2002, p.1109.

Conformément aux paragraphes susmentionnés, nous avons modifié les hypothèses de l'estimateur immobilier présentées dans le rapport d'évaluation et nous les avons limitées par le biais des dépenses inévitables liées aux activités directes (frais de conseil en administration, frais de gestion/d'administration, frais d'audit), de l'impôt sur le capital et la part imposable des résultats issus des activités de location qui sera due à partir de 2012.

D'ailleurs, nous sommes partis du principe que l'entreprise devra supporter à l'avenir les frais d'administration suivants :

	En CHF
Indemnités pour les conseils en administration	3 000
Frais de gestion	3 000
Département Audit	3 000
Frais liés à la cotation et l'assemblée générale	15 000
Impôt sur le capital	35 000
	59 000

Les frais de gestion et d'audit ont été adaptés en fonction de la taille de l'entreprise et de ses activités. Le montant de l'impôt sur le capital résulte du capital social inadapté à la grandeur de la société. Le conseil d'administration actuel nous a confirmé par e-mail, le 6 juillet 2007, qu'il est prévu qu'une augmentation du capital social au sein de GNI puisse avoir lieu afin de générer de nouvelles actions visant à modifier la contribution de la participation majoritaire des entreprises industrielles tunisienne et française au sein de la valeur nominale. Cette contribution devrait avoir pour conséquence une augmentation des actions par rapport au capital et elle pourrait alors permettre de couvrir le déficit budgétaire. Il pourrait en effet s'agir d'une diminution du capital, d'une baisse de capital suivie d'une nouvelle hausse, d'une réduction de la valeur nominale ou d'une suppression de certaines actions, ou alors d'une combinaison de plusieurs stratégies. Ces différentes situations pourront avoir lieu à condition qu'elles permettent ensuite la réalisation des étapes prévues.

Lors de l'application du taux d'actualisation de 6,5 % (ce taux correspond à celui mis en oeuvre par les banques et les compagnies d'assurances lors de l'évaluation des différents biens fonciers utilisés), nous avons défini une valeur du bien à hauteur de 1'938'000 CHF⁷ et une valeur globale du patrimoine nécessaire aux activités de l'entreprise de 804'000 CHF, valeur qui prend en compte les frais d'administration susmentionnés. Cette

⁷ La valeur déterminée selon la méthode CDF du bien foncier de l'entreprise résulte du tableau ci-dessous :

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Marge nette issue du bien		-35	151	151	151	151	151	151	151	151	151	125
Valeur résiduelle												1'922,3
Baisse du taux d'intérêt (Rabais)		0.94	0.88	0.83	0.78	0.73	0.69	0.64	0.60	0.57	0.53	0.53
Somme de la valeur liquide/Valeur actuelle	1'938	-33	134	125	118	110	104	97	91	86	81	1'024

Lors de la définition de la valeur résiduelle, nous partons des flux nets issus du bien foncier s'élevant à 125 000 CHF. Vous trouverez en annexe C les détails liés à la définition de la marge nette.

désignation de valeur résulte de l'évaluation dynamique des valeurs de rendement (DCF) jointe en annexe C.

Etant donné que la valeur du patrimoine de l'entreprise nécessaire à ses activités est inférieure (Cf. 4-1 Principes et hypothèses d'évaluation) à la valeur de liquidation, la valeur de liquidation supprime le bien foncier, car elle représente par principe le minimum de valeur à prendre en compte lors d'une évaluation d'entreprise⁸. Nous estimons que la valeur de liquidation du patrimoine de l'entreprise nécessaire à ses activités s'établit à 1'900'000 CHF⁹.

4.3. *Evaluation du capital non nécessaire à l'exploitation*

4.3.1 Placements financiers et titres

Le 16 mars 2007, la société possède 1,375 % d'obligations de caisse, échéance le 27.6.2008, à la Banque Cantonale de Fribourg à une valeur nominale à hauteur de 500'000 CHF. En considération des frais de vente éventuels, nous établissons la valeur des obligations de caisse à 99% de la valeur nominale (liste des cours ESTV), et donc à 495'000 CHF.

Le 16 mars 2007, la GNI AG possède des actions cotées en bourse des sociétés suivantes:

Dépôt de titres à la Banque Cantonale de Fribourg	~ Valeur boursière le 16 mars 2007 par action ⁸	CHF
180 actions nominatives Zurich Financial Services (ZURN)	332	59'760
266 actions nominatives Swiss Life Holding (SLHN)	285	75'810
Valeur boursière dépôt d'actions le 16 mars 2007		135'370

⁸ Cf. Helbling, Carl, 25 Principes pour l'évaluation d'entreprise, L'administrateur suisse, 2002, 735 (741).

⁹ Nous voudrions indiquer que cette valeur correspond à la valeur comptable (fair value), qui est exposée dans le bilan annuel vérifié par l'entreprise BDO Visura AG située à Bern, selon SWISS GAP FER. Monsieur Daniel Conca a expliqué par e-mail le 5 juillet 2007, pour répondre à une question qui lui a été soumise sur les méthodes d'évaluation utilisées pour l'évaluation du bâtiment, qu'il partait du principe qu'un acheteur potentiel aurait un utilisateur potentiel ou qu'il utiliserait directement les locaux. [...] Une personne n'achète un bien que s'il connaît un utilisateur potentiel et la vente doit être directement prononcée avec l'état de location actuel. Nous ne parlons alors plus d'une valeur commerciale mais d'une valeur de liquidation ». Puis, il a ajouté par téléphone, le 9 juillet 2007 que la valeur de liquidation du bien foncier était bien inférieure à la valeur commerciale.

4.3.2 Manteau d'actions

On entend par manteau d'actions une société par actions cotée en bourse qui a cessé ses affaires opérationnelles et qui n'administre donc plus que sa fortune (biens immobiliers, capital de roulement).

La GNI a cessé son activité de prospection le 31 décembre 2002, elle est cependant toujours cotée à la BX Berne eXchange et en marché libre à la Bourse de Berlin.

Une cotation en bourse peut représenter une valeur immatérielle considérable pour une entreprise. Les grandes exigences de conformité que signifie une cotation en bourse peuvent être vues comme une marque de qualité par des clients potentiels. De plus, une entrée en bourse entraîne, selon le segment boursier choisi, des frais peu importants, qui, en cas de modification de l'objectif de l'entreprise, sont annulés par l'apport simultané de nouveaux potentiels de rendement.

Actuellement, le fait que la société soit cotée en bourse se traduit exclusivement par des cashflows négatifs, qui se manifestent par des dépenses pour la cotation et des dépenses, plus élevées que pour les sociétés non cotées, pour les frais de comptabilité, de conseil et d'assemblée générale. Si l'on incluait les frais cités aux cashflows significatifs pour l'évaluation, la cotation en bourse existante, en considérant que l'entreprise continue sur la même voie, aurait une influence négative sur la valeur d'entreprise de la GNI.

Compte tenu de ces considérations, nous avons évalué la valeur de la cotation en bourse de la GNI AG à 250'000 CHF.

4.3.3 Autres valeurs du capital et dettes portées au bilan

L'analyse de la société effectuée à la date critère du 16 mars 2007 rapporte d'autres valeurs de capital (liquidités, avoirs WIR, créances et engagements), qui n'ont pas d'importance significative pour l'établissement de la valeur d'entreprise de la société.

4.4. Synthèse des résultats

Suite au calcul du capital non nécessaire à l'exploitation à la date critère de l'évaluation, la valeur de la GNI AG sans dette s'élève à environ **2'780'000 CHF** pour 100 % du capital propre. La valeur d'entreprise de la GNI AG s'articule comme suit:

Valeur du capital nécessaire à l'exploitation		TCHF
-	Valeur liquidative du capital nécessaire à l'exploitation	1.900
Valeur du capital non nécessaire à l'exploitation		
-	Obligations de caisse à la Banque Cantonale de Fribourg	495
-	Dépôt d'actions	135
-	Valeur du manteau d'actions	250
Valeur liquidative brute de l'entreprise		2'780

5. Valeur d'une GNI Global Net International AG et établissement du prix minimum

Lors de l'établissement de la valeur par action, nous avons pris en compte le fait que la GNI AG possède des actions propres (cf. tableau ci-après), dans la mesure où nous avons soustrait à la valeur d'entreprise de la GNI AG le nombre des actions non détenues par la société.

Nombre d'actions pour l'évaluation de la valeur	Nombre
Actions de la GNI AG	935'000
Actions propres	- 65'469
	869'531

La valeur substantielle d'une action au porteur s'élève à **3.20 CHF** en date du 16 mars 2007.

6. Remarque

La somme des pertes fiscales définitives non reportées s'élève à la date critère d'évaluation (le 16 mars 2007) à 24'865'041 CHF pour l'impôt fédéral direct (IFD) et à 24'865'041 CHF pour l'impôt cantonal direct de Fribourg (Ct. FR). Ces pertes fiscales se répartissent comme suit:

Pertes fiscales	Année	IFD	Ct. FR	Echéance
Avis de taxation du 25.9.2006, circonscription fiscale de Fribourg, pertes déductibles	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
Pertes fiscales déf.		-24'865'041	-24'865'041	
Perte prov.	2005	-764'422	-764'422	2011
Total des pertes fiscales		-25'692'463	-25'692'463	

Le taux marginal d'imposition pour la commune de Cressier se monte à 27,5%.

Le conseil d'administration de la GNI AG, responsable de l'établissement de la facture annuelle de 2006, n'indique pas (le 31.12.2006) d'impôts latents sur les pertes fiscales existantes. Il met à part une inscription à l'actif autorisée par la SWISS GAAP RPC 11.25 et donne en appendice de la facture annuelle de 2006 les explications suivantes quant à la mise à profit des pertes fiscales: «Les impôts différés sont formés sur la base des résultats imposables et incluent les impôts au capital. Les crédits d'impôt latents sur les pertes fiscales non utilisées, qui ne peuvent pas être intégrés aux bénéfices imposables dans un avenir proche, ne sont pas portés au bilan.» En janvier 2007, l'organe de révision BDO Visura a communiqué son avis après examen de la facture annuelle 2006 sans émettre de réserve.

7. Remarque finale

Pour finir, nous soulignons que la valeur de la GNI AG peut se modifier de manière significative à l'avenir, du fait des acquisitions de parts sociales venues de sociétés étrangères, planifiées par le prestataire. Les acquisitions en question n'ont pas pu être prises en compte lors de l'établissement de la valeur d'entreprise de la GNI AG effectuée le 16 mars 2007, car elles ne faisaient pas partie de la planification d'entreprise à la date critère de l'évaluation.

MAZARS CORESA

Jacques Fournier
Expert-comptable diplômé
(Responsable de l'audit)

Marie-Blanche Zahno
Expert-comptable diplômée

Documents et sources d'information

Informations financières

- Rapport semestriel non vérifié du 25 juin 2007
- Rapport de gestion 2006
- Rapport semestriel 2006
- Rapport de gestion 2005
- Rapport semestriel 2005
- Rapport de gestion 2004
- Rapport semestriel 2004
- Rapport de gestion 2003
- Rapport semestriel 2003
- Lettre aux actionnaires février 2003
- Communiqué de presse février 2003
- Rapport de gestion 2002
- Rapport semestriel 2002
- Rapport de gestion 2001

Documents juridiques

- Statuts de la société le 30 juin 2000
- Extrait du registre du commerce de la société du 3 juillet 2007
- Procès-verbaux des assemblées générales
 - Procès-verbal de l'assemblée générale ordinaire du 28 juin 2007
 - Procès-verbal de l'assemblée générale ordinaire du 27 juin 2006
 - Procès-verbal de l'assemblée générale ordinaire du 20 juillet 2005
 - Procès-verbal de l'assemblée générale ordinaire du 17 mai 2004
 - Procès-verbal de l'assemblée générale extraordinaire du 30 octobre 2002

Contrats

- Contrat de vente pour la vente et la reprise d'actions par la Schweizer Finanz Holding AG, Zurich sur la Bellevue Exklusiv Immobilien AG, Freienbach

Autres documents

- Calcul de la valeur vénale du bien foncier Praz-Rond 2005 de la Gestina AG
- Liste des locataires
- Avis de taxation ordinaire de l'administration fiscale cantonale de Fribourg, division personnes juridiques, impôt cantonale direct et impôt fédéral direct pour l'année 2005
- Communiqués de presse
- Cours des actions de la GNI AG actions au porteur

Bases juridiques de la Global Net International AG

Entreprise	Global Net International AG
Forme juridique	Société par actions
Siège	Cressier
Registre du commerce	Registre du commerce de Fribourg Numéro d'entreprise: CH-035-3016562-0
Objectif	Webhosting et marketing multimédia sur le plan international. La société peut créer des succursales, s'associer à d'autres entreprises nationales et internationales, acquérir des entreprises similaires ou apparentées ou s'associer à elles, acquérir ou vendre des terrains, de même que conclure des affaires et des contrats, susceptibles de servir l'objectif de l'entreprise, ou d'y participer directement ou indirectement.
Date des statuts	30 juin 2000
Conseil d'administration	<ul style="list-style-type: none"> - Margrit Coradi, Zurich (présidente) (jusqu'au 28 juin 2007) - Gottfried Gafner, Bärswil (jusqu'au 28 juin 2007) - Myriam Hernandez (présidente) (à partir du 28 juin 2007) - Beat Marfurt (membre) (à partir du 28 juin 2007)
Année commerciale	Année du calendrier
Organe de révision	BDO Visura, Berne
Capital par actions	9 350 000.– Fr. Répartition 935 000 actions par porteur à 10.– Fr.
Cotation	Numéro de valeur Suisse: 1 007 225 Numéro de valeur internat. (ISIN): CH0010072251 Numéro d'identification du titre: 934 809

Evaluation dynamique de la valeur de rendement (DCF), Valeur du capital nécessaire à l'exploitation CHF 804'000

Evaluation dynamique de la valeur de rendement (DCF)

t	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	à partir de 2017
Valeur de consigne rendement localif	254'830	254'830	254'830	254'830	254'830	254'830	254'830	254'830	254'830	254'830	254'830
- A l'état vide	-86'920	-43'460	-43'460	-43'460	-43'460	-43'460	-43'460	-43'460	-43'460	-43'460	-43'460
Total du rendement localif	167'910	211'370	211'370	211'370	211'370	211'370	211'370	211'370	211'370	211'370	211'370
Frais d'administration et d'exploitation pour la location	-60'000	-60'000	-60'000	-60'000	-60'000	-60'000	-60'000	-60'000	-60'000	-60'000	-60'000
Entretien / Rénovation	-143'100	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-26'420
Total des frais d'entretien des biens fonciers	-203'100	-60'000	-60'000	-60'000	-60'000	-60'000	-60'000	-60'000	-60'000	-60'000	-86'420
Total des frais	-203'100	-60'000	-60'000	-60'000	-60'000	-60'000	-60'000	-60'000	-60'000	-60'000	-86'420
Rendement net total /Cashflow issu des biens fonciers	-35'190	151'370	151'370	151'370	151'370	151'370	151'370	151'370	151'370	151'370	124'950
Autres dépenses (administration GNI AG)											
- Dédommagement conseil d'administration	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000
- Frais de comptabilité	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000
- Organe de révision	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000	-3'000
- Dépenses pour la cotation et l'assemblée générale	-15'000	-15'000	-15'000	-15'000	-15'000	-15'000	-15'000	-15'000	-15'000	-15'000	-15'000
Impôts sur le capital	-35'000	-35'000	-35'000	-35'000	-35'000	-35'000	-35'000	-35'000	-35'000	-35'000	-35'000
Résultat des intérêts, impôts et amortissements (EBITDA)	-94'190	92'370	92'370	92'370	92'370	92'370	92'370	92'370	92'370	92'370	65'950
Bénéfice avant Intérêts et Impôts (EBIT)	-94'190	92'370	92'370	92'370	92'370	92'370	92'370	92'370	92'370	92'370	65'950
Perte / bénéfice avant impôts (EBI)	-94'190	92'370	92'370	92'370	92'370	92'370	92'370	92'370	92'370	92'370	65'950
Modification de l'actif circulant net	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Impôts sur le bénéfice	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
Valeur résiduelle (Terminal Value) = fcf (t+1)/(WACC)^t											Residual Value: 391'871
Taux d'escompte (WAAC)	6.5%										
Taux d'actualisation (discount)	0.938967	0.881659	0.827849	0.777323	0.729881	0.685334	0.643506	0.604231	0.567353	0.532726	0.532726
Valeur actuelle des 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
Somme des Free Cash Flows 2007-2017	411'811										
Valeur résiduelle à partir de 2017	391'871										
Valeur du capital nécessaire à l'exploitation	803'682										

Représentation de la valeur commerciale obtenue avec des estimations de patrimoine

Valeur substantielle CHF 3'488'261

4. Substanzwert

BKP 0 - 5:

Position				Neuwert	Zeitwert
0	<u>Landwert</u>	LW/NBW:	LW/GNW:		
	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	3'963'000
	*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	0
4	<u>Umgebung</u>	Halt:	Kosten pro Einheit:		
	Befestigte Fläche	0 m2	150	4.41%	317'040
	Garten	0 m2	100		
	Pauschale	6.0% a/BKP 2	0		
	./. Entwertung: 25%			-79'260	237'780
5	<u>Baunebenkosten</u>				
	Pauschal	8.0% a/BKP 2 (inkl. Vermarktung)		5.88%	422'720
	./. Entwertung: 25%			-105'680	317'040
Total I				100.00%	7'192'549
	./. Verlust an Nutzungspotential	2'442'609	- Dauerhaft	90.00%	-2'198'348
	./. Bevorstehende Renovation		- Keine		0
	./. Aufgestauter Unterhaltsbedarf		- Keiner		0
Total Substanzwert				CHF	3'488'261

Valeur d'analyse DCF 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	86'920	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	243'965	243'965	243'965	243'965	243'965	243'965	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
- Vermietungskosten	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	12'742	12'742	12'742	12'742	12'742	12'742	12'742	39'162
- Baurechtl. Zins	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	0.90	0.86	0.81	0.77	0.74	0.70	0.66	0.63	0.60	0.60
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	197'7081
Marktwert	3'244'000										
Bruttorendite (2007)	7.86%										
							2.70 %				
							1.30 %				
							1.25 %				
								5.25 %			

Bemerkungen:

Aufgrund der peripheren Lage ist mit einem Sockelleerstand 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.

Valeur de marché [Market Value] CHF 3'100'000.--

6. Verkehrswert

Wertanlage		Gewichtung	Bemerkungen
a. Sachwert	3'570'000	0%	Substanzieller Wert des Grundstückes, welcher sich aus dem Landwert [BKP 2] und dem Zeitwert der betrieblichen Anlagen [BKP 1 + 5] ergibt.
b. DCF-Analyse	3'340'000	100%	Wert der zukünftigen für verfügbaren Cash Flows über einen Prognosehorizont von 10 Jahren zuzüglich dem Restwert (Residualwert).

Grundstückwert	- Teilmarkt Renditeobjekte		CHF	3'300'000
Abzüge/Zuschläge:	- merkantiler Abschlag	-5%	CHF	-200'000
Verkehrswert (Market Value)			ca. CHF	3'100'000
Käuferkosten (Handänderungssteuer, Beurkundung, Diverses)		3.00%	CHF	90'000
Anlagekosten			CHF	3'190'000

Begründung:

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, umsichtig und ohne Zwang gehandelt haben, ausgetauscht werden sollte" (vgl. TEGOVA, S. 27).

Renditen:		
Bruttorendite	7.50%	- Verhältnis Mietentrag (GOLL) zum aktuellen Anlagewert oder bei Sanierungsobjekten zum Anlagewert nach der Sanierung
Nettorendite	5.41%	- Verhältnis des Nettoertrages (operativer Liegenschaftsertrag) zum aktuellen Anlagewert / Anlagewert nach der Sanierung
Ausschüttungsrendite ab 11. Jahr	5.55%	- Verhältnis des Cash Flows (Nettoertrag - Rückstellungen/Investitionen) zum aktuellen Anlagewert/Anlagewert nach der Sanierung

Freiburg, 4. Jul. 2007

Die Experten

Edgar Jenny
Sachverständiger SEKOSWIT

Carrel Conca
Sachverständiger SEKOSWIT