

Gornergrat Bahn AG

Zermatt

Bewertungsbericht

24. Juni 2005

Inhaltsverzeichnis

1	Ausgangslage	3
2	Tätigkeitsfeld der GGB	4
3	Zugrundeliegende Informationen, allgemeine Bewertungsannahmen und Einschränkungen	5
4	Bewertung der GGB	7
4.1	Vorgehen	7
4.2	GGB	7
4.3	Beteiligung an der ZBAG	10
4.4	Beteiligung an der GE	11
4.5	Wert des Eigenkapitals der GGB unter Berücksichtigung der Beteiligungen	12
5	Wert einer Gornergrat Bahn Inhaberaktie und Festlegung des Mindestpreises	13
Anhang A: Unterlagen		14
Anhang B: Herleitung der Diskontierungssätze		15

1 Ausgangslage

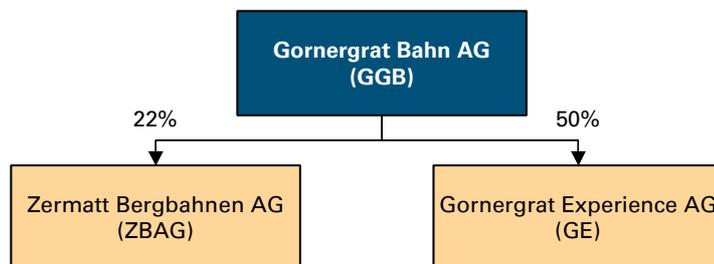
Im Zuge der geplanten Übernahme der Gornergrat Bahn AG ("GGB") durch die BVZ Holding AG ("BVZ") steht die BVZ gemäss Art. 32 des Börsengesetzes in der Pflicht, ein Angebot für alle kotierten Aktien der GGB zu unterbreiten.

Die Inhaberaktien der GGB sind an der SWX Swiss Exchange und bis am 30. Juni 2005 auch an der BX Berne Exchange kotiert. Der Handel in den Inhaberaktien der GGB ist gemäss der Praxis der Übernahmekommission als illiquide zu taxieren, weshalb die Börsenkurse für die Ermittlung des Mindestpreises nicht berücksichtigt werden können. In einem solchen Fall muss die Prüfstelle - bei der vorliegenden Transaktion ist dies KPMG Fides Peat - in Analogie zu Art. 42 BEHV-EBK eine unabhängige Bewertung der Zielgesellschaft GGB vornehmen.

2 Tätigkeitsfeld der GGB

Die GGB ist Inhaberin und Betreiberin einer Zahnradbahn zwischen Zermatt und dem Gornergrat. Das Passagiervolumen verteilt sich in etwa zu gleichen Teilen auf das Sommer- und Winterhalbjahr. Anfang 2002 hat die GGB ihre Wintersportinfrastruktur (Seilbahnen, Skilifte, usw.) mittels Sacheinlage in die Zermatt Bergbahnen AG ("ZBAG") eingebracht und hält seitdem 22 % an der Gesellschaft. Im November 2003 wurde die Gornergrat Experience AG ("GE") gegründet. Dieses Joint-Venture mit der Burgergemeinde Zermatt zielt darauf ab, den Standort Gornergrat besser zu vermarkten und touristisch zu nutzen. Die Aufnahme der operativen Tätigkeit ist im Jahr 2008 vorgesehen. Bis zu diesem Zeitpunkt sollen Investitionen in diverse Objekte erfolgen, welche zusätzlich Erträge generieren bzw. die Standortattraktivität steigern sollen.

Im Geschäftsjahr 2004 erwirtschaftete die GGB einen Ertrag von rund CHF 21.9 Mio. und ein operatives Betriebsergebnis vor Abschreibungen (EBITDA) von rund CHF 6.9 Mio. Das Aktienkapital der GGB beläuft sich auf CHF 8.4 Mio. und ist auf 28'000 Inhaberpapiere mit einem Nominalwert von CHF 300 aufgeteilt. Die Geschäftsführung wird durch die Matterhorn Gotthard Bahn ("MGB") bestellt, welche die Bereiche "Geschäftsleitung" sowie "Finanzen", "Controlling", "Support und Marketing & Services" abdeckt. Das Personal der Bereiche "Betrieb" und "Technik" ist hingegen direkt bei der GGB angestellt.



3 Zugrundeliegende Informationen, allgemeine Bewertungsannahmen und Einschränkungen

Unsere Bewertung basiert auf den geprüften Jahresabschlüssen der GGB und zahlreichen ungeprüften Finanzinformationen, welche uns vom Management der GGB zugänglich gemacht wurden (siehe Anhang A).

Des Weiteren hatten wir Gelegenheit, Fragen zu diesen Dokumenten beziehungsweise andere aus bewertungstechnischer Sicht angebrachte Fragen an nahestehende Berater der GGB und/oder das Management der Gesellschaft direkt zu stellen.

Bewertungsstichtag ist der 31. Dezember 2004. Es wird davon ausgegangen, dass die Gesellschaft ihre bisherige Tätigkeit vollumfänglich weiterführt und sich keine gravierenden Veränderungen im für die GGB relevanten Umfeld (in Folge Naturkatastrophen, gesetzlichen und politischen Auflagen, touristisches Aufkommen, etc.) ergeben. Unsere Überlegungen erfolgen auf einer stand alone Basis, wobei objektive und neutrale Kriterien angewendet werden.

Unsere Bewertungsüberlegungen betreffend der Beteiligung an der ZBAG beruhen im wesentlichen auf einer Unternehmensbewertung per 31. Mai 2004, welche von einer anderen Beratungsgesellschaft im Oktober 2004 erstellt wurde. KPMG hat diesbezüglich gewisse Anpassungen vorgenommen, die ihrer Meinung nach den künftigen Geschäftsverlauf zutreffender darstellen. Für die Plausibilisierung der bereits existierenden Bewertungsüberlegungen betreffend die ZBAG konnten aufgrund der Geheimhaltungspflicht im Rahmen der geplanten Transaktion keine Gespräche mit dem Management der ZBAG oder mit Vertretern der Beratungsgesellschaft geführt werden. Dementsprechend war es KPMG nicht möglich, die geplante operative Entwicklung der ZBAG zu hinterfragen.

In Zermatt ist die Ausarbeitung eines Masterplanes gestartet worden, welcher die Entwicklung des Bahnhofareals in Zermatt beleuchten soll. Zum heutigen Zeitpunkt ist noch nicht klar, welche finanziellen Konsequenzen sich daraus für die GGB ergeben. In den angestellten Bewertungsüberlegungen betreffend der GGB sind deshalb allfällige Auswirkungen des Masterplanes nicht berücksichtigt.

Unsere Arbeiten wurden in den Monaten April und Mai 2005 durchgeführt. Abgeschlossen wurde die Bewertung am 24. Mai 2005. Unseres Erachtens sind alle bis zum Abschluss unserer Arbeiten bekannt gewordenen und bewertungsrelevanten Ereignisse im vorliegenden Bericht angemessen berücksichtigt worden. Im Rahmen unserer Tätigkeit haben wir die relevanten Informationen gesichtet und plausibilisiert. In Übereinstimmung mit unserem

Auftrag stützen wir uns ausschliesslich auf die uns zur Verfügung gestellten Informationen. Es wurden keine eigentlichen Prüfungshandlungen auf Vollständigkeit und Richtigkeit im Sinne einer Revision durchgeführt. KPMG übernimmt keine Haftung für die Richtigkeit der ihr zur Verfügung gestellten Informationen.

4 Bewertung der GGB

4.1 Vorgehen

Für die Ermittlung des objektiven Unternehmenswertes der GGB haben wir uns in Übereinstimmung mit der geltenden Bewertungslehre vorwiegend auf die Discounted Cash Flow ("DCF") Methode abgestützt. Im Rahmen unserer Arbeiten haben wir auch die Entwicklung des Börsenkurses betrachtet, den Substanzwert ermittelt sowie sog. Multiples-Überlegungen angestellt. Diese Methoden sind im vorliegenden Fall jedoch 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.

Neben der Beteiligung an der ZBAG wurde auch das Joint-Venture Gornergrat Experience ("GE") mittels der DCF-Methode bewertet und zum Gesamtkapitalwert der GGB anteilmässig hinzuaddiert. Da die GE im Jahr 2004 die Geschäftstätigkeit noch nicht aufgenommen hat, ist die Beteiligung im geprüften Jahresabschluss 2004 der GGB noch nicht enthalten.

Die aufgrund der Businesspläne und unsern Einschätzungen erwarteten freien Cash Flows der drei Gesellschaften wurden mittels einem risikoadjustierten durchschnittlichen Kapitalkostensatz ("WACC") auf den Bewertungsstichtag abdiskontiert.

Nachfolgend werden die wesentlichen Annahmen, welche den Bewertungen der drei Gesellschaften zugrunde liegen, erläutert.

4.2 GGB

Business Plan

Grundsätzlich wurden vom Management der GGB zwei Business Pläne ausgearbeitet und uns zugänglich gemacht. Für beide Business Pläne wurde eine vollständige DCF-Bewertung erstellt.

Szenario 1

Szenario 1 geht von einer leicht positiven Ertragsentwicklung aus. Die explizite Planperiode erstreckt sich über die Jahre 2005 bis 2009. Die nach dem Geschäftsjahr 2009 anfallenden Cash Flows werden in einem sog. Normalisierten Jahr berücksichtigt. Im Szenario 1 entspricht das operative Betriebsergebnis im Normalisierten Jahr demjenigen im Jahr 2009. Die Investitionen entsprechen im Normalisierten Jahr den Abschreibungen und das Umlaufvermögen bleibt

gegenüber dem Jahr 2009 unverändert. Es wird kein Wachstum bei der Berechnung des Endwertes unterstellt.

Szenario 2

Szenario 2 prognostiziert gegenüber dem Szenario 1 eine schwächere Ertragsentwicklung. Die explizite Planperiode im Szenario 2 erstreckt sich bis ins Jahr 2010 um die unterstellten Ertragsanpassungen vollumfänglich abbilden zu können. Szenario 2 geht im Normalisierten Jahr von einem tieferen Ergebnis als im Jahr 2010 aus, um mögliche Entwicklungen im touristischen Umfeld nachhaltig abzubilden. Die Investitionen entsprechen im Normalisierten Jahr den Abschreibungen und das Umlaufvermögen bleibt gegenüber dem Jahr 2010 unverändert. Es wird kein Wachstum bei der Berechnung des Endwertes unterstellt.

Für beide Szenarien lassen sich zum heutigen Zeitpunkt mehrere Argumente ins Feld führen, weshalb zwei vollständige DCF-Bewertungen erstellt wurden. Der Verwaltungsrat und die im Rahmen der beabsichtigten Transaktion mandatierten Bewertungsspezialisten gewichten die beiden Szenarien basierend auf den ihnen zugänglichen Informationen und Einschätzungen im Verhältnis drei zu eins. KPMG kann die Eintretenswahrscheinlichkeiten der beiden Szenarien nicht abschliessend beurteilen und lehnt sich an die vom Verwaltungsrat gestützte Gewichtung im Verhältnis drei zu eins an. Aus Aktionärssicht führt eine stärkere Gewichtung des Szenarios 1 zu einem höheren Eigenkapitalwert.

Die Liegenschaft "Gornerhaus" und die damit verbundenen Mietzinseinnahmen und Aufwendungen sind als nicht betrieblich zu betrachten. Für diese Immobilie liegt ein Gutachten eines lokalen Schätzers vom 15. April 2005 vor, das den Verkehrswert der Liegenschaft mit CHF 4.04 Mio. veranschlagt. Dieser Wert wird nach Berücksichtigung der latenten Steuern zum operativen Unternehmenswert der GGB hinzuaddiert. Das Grundstück "Obri Tuftra" wird ebenfalls als nicht

betrieblich eingestuft und entsprechend dem Gornerhaus behandelt. Eine mögliche Umzonung des Grundstücks würde erlauben, einen Teil der Fläche zu überbauen. Unter Berücksichtigung allfälliger Abbruchkosten bestehender Gebäude, wird dem Grundstück ein Wert von CHF 0.8 Mio. zugesprochen. Ob das Grundstück im Zermatt tatsächlich umgezont wird, können wir nicht abschliessend beurteilen.

Die Mitarbeiter der GGB sind der Pensionskasse "Ascoop" angeschlossen. Diese weist per Ende 2003 eine signifikante Unterdeckung auf. Der eingeleitete Sanierungsplan hat auf Seiten der GGB einen jährlichen Sanierungsbeitrag von 1.5 % der jährlichen Lohnsumme über die nächsten 15 Jahre zur Folge. Dieser Beitrag ist freiwillig und wird in den Bewertungsüberlegungen separat dargestellt.

Die Arbeitgeber-Beitragsreserven in der Patronalen Personalfürsorgestiftung belaufen sich auf CHF 265 Tsd. per Ende 2004. Der Entscheid über die

Verwendung dieser Reserven obliegt der GGB und ist zweckgebunden. Unter Berücksichtigung des Barwertes und des Steuereffekts (21.57% für den Kanton Wallis) wird ein pauschaler Abschlag von 30 % vorgenommen. Die resultierenden CHF 186 Tsd. werden zum operativen Wert des Gesamtkapitals hinzuaddiert.

WACC

Es wurde ein durchschnittlicher Kapitalkostensatz von 6.31% verwendet. Dabei ist das aktuelle Finanzierungsverhältnis der Gesellschaft, die per Bewertungsstichtag relevanten Kapitalmarktdaten sowie der im Kanton Wallis geltende Ertragssteuersatz für juristische Personen entsprechend berücksichtigt worden. (Herleitung siehe Anhang B)

Wert der GGB ohne wesentliche Beteiligungen

Unter Anrechnung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens, der Arbeitgeber-Beitragsreserve sowie der Verpflichtung gegenüber der Pensionskasse und der Netto-Schulden zum Bewertungsstichtag resultiert für das Szenario 1 ein Wert von rund CHF 26.1 Mio. für 100 % des Eigenkapitals und für das Szenario 2 ein Wert von rund CHF 7.3 Mio. Dabei sind die Beteiligungen an der ZBAG und der GE noch nicht enthalten. Werden die beiden Szenarien entsprechen ihren geschätzten Eintretenswahrscheinlichkeiten gewichtet, ergibt sich ein Wert von rund CHF 21.4 Mio.

Tabelle: Herleitung des Eigenkapitalwertes ohne wesentliche Beteiligungen

in Mio CHF	Szenario 1	Szenario 2
Operativer Wert des Gesamtkapitals nach DCF per 31.12.2004	50,049	31,303
Nicht betriebsnotwendige Vermögensteile	3,834	3,834
Arbeitgeber-Beitragsreserve	186	186
Sanierungsbeitrag Ascoop	-392	-392
Nettoverschuldung per 31.12.2004	-27,603	-27,603
Gewichtung der Szenarien	3	1
Wert des Eigenkapitals ohne wesentliche Beteiligungen	21,388	

4.3 Beteiligung an der ZBAG

Business Plan

Der DCF-Bewertung liegt ein detaillierter Business Plan zugrunde, welcher die Jahre 2004/2005 - bis 2008/2009 umfasst und vom Management der ZBAG erstellt wurde.

Die nach dem Geschäftsjahr 2008/2009 anfallenden Cash Flows werden in einem sog. Normalisierten Jahr berücksichtigt. Es wird kein ewiges Wachstum unterstellt, die Abschreibungen entsprechen den Investitionen und das operative Ergebnis entspricht dabei demjenigen des Geschäftsjahres 2008/2009.

WACC

Es wurde ein durchschnittlicher Kapitalkostensatz von 6.78 % verwendet. Dabei ist das aktuelle Finanzierungsverhältnis der Gesellschaft, die per Bewertungsstichtag relevanten Kapitalmarktdaten sowie der am Steuersitz geltende Ertragssteuersatz entsprechend berücksichtigt wurden. (Herleitung siehe Anhang B)

Minderheitsabschlag

Der mittels der DCF-Methode ermittelte Wert für das Gesamtkapital der ZBAG wird um die Netto-Schulden zum Bewertungsstichtag korrigiert, um den Wert von 100 % des Eigenkapitals zu erhalten.

Da die GGB Besitzerin eines 22 %-igen Aktienpaktes ist und somit die Geschicke der ZBAG nur teilweise beeinflussen kann, ist ein Minderheitsabschlag angebracht. Die Höhe des Minderheitsabschlages lässt sich theoretisch nicht exakt bestimmen. In der Literatur werden Abschläge in der Grössenordnung zwischen 15 % und 40 % veranschlagt¹. Unter Berücksichtigung verschiedener spezifischer

¹ vgl. William C. Weaver, Discounts and other Adjustments to Fair Market Value Estimates, University of Central Florida College of Business Orlando, Orlando 1998; Philip Saunders, Control Premiums and Minority Discounts, Massachusetts 1998;

Gegebenheiten, u.a. dem der GGB zustehenden Verwaltungsratssitz, wurde im vorliegenden Fall ein Abschlag von 20 % angewendet.

Wert der ZBAG-Beteiligung

Nach Berücksichtigung eines Minderheitsabschlages von 20 % resultiert ein Wert von CHF 12.2 Mio. für die 22 %-Beteiligung an der ZBAG. Dieser Beteiligungswert wird entsprechend einem nicht betriebsnotwendigen Vermögensgegenstand behandelt und demzufolge zum operativen Wert der GGB hinzuaddiert.

4.4 Beteiligung an der GE

Business Plan

Da der Business Plan der GGB den Geschäftsgang der GE nicht berücksichtigt, wurde vom Management der GGB gemeinsam mit dem Joint-Venture Partner – der Burgergemeinde Zermatt - ein separater Business Plan für die GE erstellt, der die Jahre 2005 bis 2010 umfasst.

GE verfolgt das Ziel, den Standort Gornergrat besser zu vermarkten. Die beiden Joint-Venture Partner sollen in der Form von gesteigerten Bahnfrequenzen und besseren Auslastungen im Hotel "Gornergrat Kulm" profitieren. Die Planung sieht vor, dass nach einer rund dreijährigen Anlaufzeit, in welcher gewisse Infrastrukturinvestitionen anfallen, ab dem Jahr 2008 positive Dienstleistungserträge erarbeitet werden.

Die nach dem Geschäftsjahr 2010 anfallenden Cash Flows werden in einem sog. Normalisierten Jahr berücksichtigt. Es wird kein ewiges Wachstum unterstellt, die Abschreibungen entsprechen den Investitionen. Das operative Ergebnis im Normalisierten Jahr weist gegenüber demjenigen des Geschäftsjahres 2010 nochmals eine markante Steigerung aus.

WACC

Es wurde ein durchschnittlicher Kapitalkostensatz von 7.52 % verwendet. Dabei ist das Finanzierungsverhältnis der Gesellschaft per Ende 2008, die per Bewertungsstichtag relevanten Kapitalmarktdaten sowie der am Steuersitz geltende Ertragssteuersatz entsprechend berücksichtigt worden (Herleitung siehe Anhang B).

Minderheitsabschlag

Der mittels der DCF-Methode ermittelte Wert für das Gesamtkapital der GE wird um die Netto-Schulden zum Bewertungsstichtag korrigiert, um den Wert von 100 % des Eigenkapitals zu erhalten.

Da die GGB Besitzerin eines 50 %-igen Aktienpaktes ist und somit die Geschicke der GE nicht alleine beeinflussen kann, ist ein Minderheitsabschlag angebracht. Die Höhe des Minderheitsabschlages lässt sich theoretisch nicht exakt bestimmen. In der Literatur werden Abschläge in der Grössenordnung zwischen 15 % und 40 % veranschlagt. Unter Berücksichtigung verschiedener spezifischer Gegebenheiten, u.a. der gegenseitigen Vorhand- und Vorkaufsrechte der Joint-Venture Partner, wurde im vorliegenden Fall ein Abschlag von 10 % angewendet, da die GGB nicht als eigentliche Minderheitsaktionärin betrachtet werden kann.

Wert der GE-Beteiligung

Nach Berücksichtigung des Minderheitsabschlages von 10 % resultiert ein Wert von CHF 354 Tsd. für die 50 %-Beteiligung an der GE. Dieser Beteiligungswert wird entsprechend einem nicht betriebsnotwendigen Vermögensgegenstand behandelt und demzufolge zum operativen Wert der GGB hinzuaddiert.

4.5 Wert des Eigenkapitals der GGB unter Berücksichtigung der Beteiligungen

Werden die anteiligen Werte für die Beteiligungen an der ZBAG und der GE miteinbezogen, resultiert gemäss nachfolgender Tabelle ein Wert von rund CHF 33.4 Mio. für 100 % des Eigenkapitals der GGB.

Tabelle: Herleitung des Eigenkapitalwertes unter Berücksichtigung der Beteiligungen

in Mio CHF	Szenario 1	Szenario 2
Operativer Wert des Gesamtkapitals nach DCF per 31.12.2004	50,049	31,303
Beteiligung ZBAG	12,243	12,243
Beteiligung GE	354	354
Arbeitgeber-Beitragsreserve	186	186
Nicht betriebsnotwendige Vermögensteile	3,834	3,834
Sanierungsbeitrag Ascoop	-392	-392
Nettoverschuldung per 31.12.2004	-27,603	-27,603
Gewichtung der Szenarien	3	1
Wert des Eigenkapitals	33,985	

5 Wert einer Gornergrat Bahn Inhaberaktie und Festlegung des Mindestpreises

Basierend auf unseren Ausführungen, Analysen und Einschränkungen sowie den von uns getroffenen Annahmen beträgt der Wert für eine Inhaberaktie der GGB CHF 1'216, was zugleich dem Mindestpreis entspricht.

KPMG Fides Peat

Martin Schaad

Rolf Langenegger

Anhang A: Unterlagen

- Geschäftsbericht der Jahre 2004, 2003, 2002 der GGB
- Bilanz mit Periodenvergleich, Bilanzen und ER
- Erläuterungsbericht PwC, Bericht der Revisionsstelle an die GV zur Jahresrechnung 2004
- Ertrag nach Geschäftsfeldern per 08.03.2005
- Organisationsreglement, Kompetenzordnung
- Kooperationsvertrag BVZ Holding AG
- Geschäftsführungsvertrag Aktiengesellschaft Matterhorn Gotthardbahn
- Leistungsvereinbarung Matterhorn Gotthard Bahngruppe
- BVZ Holding AG Statuten
- Strategie-Workshop VR und GL vom 17.2.2005
- Berichte der Revisionsstelle an den VR zur Jahresrechnung 2004 (PwC),
- Neues Rollmaterial - Projektdokument
- Bilanz/Mittelflussrechnung 2002-2004, ZBAG Geschäftsbericht 2002-2004, Koordinations-Vereinbarung ZBAG
- Budget 2005 und Businessplan 2006-2009
- Businessplan zur Gründung der Gornergrat Experience AG
- Studienwettbewerb Peak Gornergrat - Jurybericht
- Anlagespiegel 2004
- Sacheinlagevertrag Matterhornbahnen AG vom 18.01.2002
- Unternehmensbewertung Zermatt Bergbahnen AG
- Ertrag nach Geschäftsfeldern Umsatz Controlling
- Details zu Unterhalt 2004 + 2005
- Statuten (nach Kapitalerhöhung) der ZBAG
- Vereinbarung über Vorkaufsrecht ZBAG
- Statuten der Gornergrat Experience AG
- Aktionärsbindungsvertrag vom 28. Juni 2004 bezüglich GE
- Kooperationsvertrag vom 28. Juni 2004 betreffend Projekt "New Gornergrat"
- Liegenschaftsschätzung SIV vom Objekt "Gornerhaus Zermatt"
- Beförderte Personen ab Zermatt 1994 bis 2004

Anhang B: Herleitung der Diskontierungssätze

Herleitung des Diskontierungssatzes (WACC) der GGB

Bestandteile		Bemerkungen
Rendite Bundesobligationen	2.60%	Rendite der 30-jährigen Bundesobligation zum Bewertungsstichtag
+ Marktrisikoprämie	4.50%	Langjährige Marktrisikoprämie des Schweizer Aktienmarktes
Betafaktor	<u>0.71</u>	Hergeleitet aus den monatlichen Renditen der GGB Aktie und des SPI über den Zeitraum von Januar 2002 bis zum März 2005
+ Unternehmensspezifischer Risikozuschlag	3.00%	
+ Illiquiditätszuschlag	1.00%	
Eigenkapitalkosten	9.80%	
Fremdkapitalkosten	3.80%	Durchschnittliche effektive Verzinsung der Finanzverbindlichkeiten
Grenzsteuersatz	21.57%	Grenzsteuersatz im Kanton Wallis
Fremdkapitalkosten nach Steuern	2.98%	
Anteil Eigenkapital	48.80%	Entspricht dem Eigenkapital zum Bewertungsstichtag im Verhältnis zum verzinslichen Fremdkapital und dem Eigenkapital
Durchschnittlicher Gesamtkapitalkostensatz	6.31%	

Herleitung des Diskontierungssatzes (WACC) der ZBAG

Bestandteile		Bemerkungen
Rendite Bundesobligationen	3.00%	Rendite der 30-jährigen Bundesobligation zum Bewertungsstichtag
+ Marktrisikoprämie	4.50%	Langjährige Marktrisikoprämie des Schweizer Aktienmarktes
Betafaktor	<u>1.00</u>	Infolge fehlender Börsenkurse und relevanter Vergleichsunternehmen mit 1.0 veranschlagt
+ Unternehmensspezifischer Risikozuschlag	2.50%	
+ Illiquiditätszuschlag	1.00%	
Eigenkapitalkosten	11.00%	
Fremdkapitalkosten	4.00%	Durchschnittliche effektive Verzinsung der Finanzverbindlichkeiten
Grenzsteuersatz	21.57%	Grenzsteuersatz im Kanton Wallis
Fremdkapitalkosten nach Steuern	3.14%	
Anteil Eigenkapital	46.29%	Entspricht dem Eigenkapital zum Bewertungsstichtag im Verhältnis zum Gesamtkapital
Durchschnittlicher Gesamtkapitalkostensatz	6.78%	

Herleitung des Diskontierungssatzes (WACC) der GE

Bestandteile		Bemerkungen
Rendite Bundesobligationen	2.60%	Rendite der 30-jährigen Bundesobligation zum Bewertungsstichtag
+ Marktrisikoprämie	4.50%	Langjährige Marktrisikoprämie des Schweizer Aktienmarktes
Betafaktor	1.75	7.88%
+ Unternehmensspezifischer Risikozuschlag	4.00%	Hergeleitet aufgrund von unlevered Betas von kotierten, europäischen Resorts / Themenparks
+ Illiquiditätszuschlag	2.00%	
Eigenkapitalkosten	16.48%	
Fremdkapitalkosten	5.00%	Durchschnittlich erwartete Fremdkapitalkosten (inkl. Aktionärsdarlehen)
Grenzsteuersatz	21.57%	Grenzsteuersatz im Kanton Wallis
Fremdkapitalkosten nach Steuern	3.92%	
Anteil Eigenkapital	28.64%	Entspricht der angestrebten Zielkapitalstruktur der GE per Ende 2008
Durchschnittlicher Gesamtkapitalkostensatz	7.52%	