

Gutachten zum Track Record der
Walton International Group Inc.

– Stand Mai 2007 –



Walton International

Die Walton International Group Inc. (im Folgenden: Walton) ist eine international tätige Gesellschaft, die nach eigenen Angaben seit mehr als 27 Jahren in der Immobilienbranche tätig ist. Der Hauptsitz der Gesellschaft befindet sich Calgary, Alberta/Kanada. Weitere Niederlassungen bestehen in Kanada, Asien, den USA und Europa.

Die Gesellschaft hat sich seit 18 Jahren auf „Land Banking“ spezialisiert. Dabei handelt es sich um ein Konzept, das den Erwerb von strategisch gelegenen, nicht erschlossenen Grund und Boden mit Wachstumspotenzial vorsieht. Dieses Land wird direkt oder über Gesellschaftsbeteiligungen an Investoren weiterveräußert und von Walton mit dem Ziel der späteren Veräußerung weiterentwickelt und für die Erschließung vorbereitet.

Im Anschluss ist der Verkauf der Grundstücke – zum Beispiel an Projektentwickler – vorgesehen. Die Erschließung und spätere Bebauung wird von den jeweiligen Käufern vorgenommen. Das „Land Banking“ besteht also darin, unerschlossenes Land – nach den vorliegenden Unterlagen handelt es sich in der Regel um landwirtschaftliche Nutzflächen (Farmland) – baureif zu machen und zu veräußern, die Bebauung selbst zählt nicht zu dem Konzept.

Angabegemäß sind mit dem Kaufpreis, den die Investoren entrichten, sämtliche Kosten der Landentwicklung bis zum späteren Verkauf abgegolten. Der Verkauf an die Investoren erfolgt daher mit einem erheblichen Aufschlag gegenüber dem von Walton ursprünglich bezahlten Preis.

Auftrag/Grundlagen

Die Deutsches Finanzdienstleistungs-Informationszentrum GmbH (DFI) wurde beauftragt, ein Gutachten zu der Leistungsübersicht mit dem Titel „Confidential Walton International Land Banking Track Record Mai 2007“ zu erstellen.

Das englische Original des Track Record (80 Seiten) enthält unter anderem eine Bestätigung der kanadischen Immobilienberatung Altus Helyar (eine Sparte der Altus Group Limited) vom 14. Mai 2007 hinsichtlich der Richtigkeit von Zahlen zu den einzelnen Projekten bzw. Projektphasen sowie ein Schreiben der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft MNP Meyers Norris Penny LLP, Calgary/Kanada, vom 1. März 2007 mit der Bestätigung von Ergebnissen für fünf bereits ganz oder teilweise abgeschlossene Projekte (insgesamt zehn separat abgerechnete Projektphasen) sowie Berechnungen auf Basis von Walton-Angaben für sechs weitere Projekte bzw. Projektphasen.

Daneben lagen unter anderem vor: Deutsche Übersetzung des Track Record (dem Original beigefügt), Wertgutachten der Outlook Real-

ty Advisors Inc., Calgary/Kanada, zu diversen Projekten vom 20. April 2006 sowie vom 15. Mai 2006 sowie Antworten auf Fragen des DFI. Es erfolgte ein persönliches Gespräch mit Vertretern von Walton am Sitz des DFI.

Bisherige Investitionen von Walton

In dem Track Record werden 72 Projekte mit insgesamt 191 Projektphasen aufgeführt (siehe Tabelle 1). Sie umfassen eine Grundstücksfläche von 28.273 Acres oder etwa 110 Millionen Quadratmetern (1 Acre sind 4.046 Quadratmeter).

Die Preise, zu denen die aufgeführten Grundstücke an Investoren verkauft wurden, summieren sich hochgerechnet auf Basis der Daten für die ausgewählten Anleger auf etwa 1,25 Milliarden Kanadische Dollar (CAD). Das entspricht – bei einem Umrechnungskurs von 0,70 CAD pro Euro – etwa 875 Millionen Euro. 65 der Projekte liegen in Kanada. Sieben Projekte, die ab 2005 initiiert wurden, investieren in den USA.

Die Mehrzahl der Projekte wurde als „Undivided Interest“ (UDI) angeboten (siehe Tabelle 1). Dabei handelt es sich um eine Art der

Tabelle 1: Rechtliche Konzeption der Angebote

	Anzahl Projektphasen	Größe gesamt (Acres)	Abgabepreis an Investoren* (in Mio. CAD)
UDI	169	19.667	901,5
LP, LLC, KG	22	8.606	349,6
Gesamt	191	28.273	1.251,1

* Die verschiedenen UDI-Anteile einzelner Projekte wurden nach Angabe von Walton im Zeitablauf z.T. zu unterschiedlichen Preisen verkauft. Die Summenberechnung basiert auf dem angegebenen Preis für den jeweils ausgewählten Anleger und kann insofern von der tatsächlichen Kaufpreissumme abweichen. Bei einigen Gesellschaftsbeteiligungen wurden verschiedene Projektphasen zu unterschiedlichen Preisen in die betreffende Gesellschaft gegeben; berücksichtigt wurde jeweils der Durchschnittswert.

Wichtige Hinweise/ Haftungsausschluss:

Der Großteil der Projekte wurde als „Undivided Interest“ (UDI) konzipiert. Dabei wurden die einzelnen UDI-Anteile angabegemäß pro Projekt bzw. Projektphase im Zeitablauf z.T. zu unterschiedlichen Preisen angeboten.

Die Daten in den tabellarischen Aufstellungen zu den Projekten („Projekttabellen“) – und damit auch die Ergebnisse dieser Auswertung – stellen nach den vorliegenden Unterlagen den Preis pro Acre dar, den einzelne beispielhaft ausgesuchte Anleger, die sich überwiegend innerhalb des ersten Jahres nach dem öffentlichen Angebot beteiligt haben, geleistet haben. Dieser Hinweis sowie die Systematik, nach der die beispielhaft ausgesuchten Anleger ausgewählt wurden, ist in dem Track Record selbst nicht enthalten.

Die Angaben und Berechnungen des Wirtschaftsprüfers MNP, die in dem Track Record enthalten sind, basieren zum Teil auf anderen Daten als die Angaben in den Projekttabellen. Nach Angabe von Walton hat dies seinen Grund darin, dass die Projekttabellen jeweils nur die Daten für einen ausgewählten Anleger

pro Projekt(-phase) enthalten, während die Bestätigungen und Berechnungen von MNP jeweils auf den Daten für mehrere Anleger basieren (laut MNP-Erläuterungen zwischen 15 und 74 Anleger pro Projekt).

Auf die steuerlichen Folgen für die Anleger, die nach Angaben von Walton von den individuellen Gegebenheiten und dem Wohnsitz des Anlegers abhängen, geht der Track Record nicht ein. Steuerliche Aspekte und Folgen zu beurteilen ist nicht Gegenstand dieses Gutachtens. Der Autor dieses Gutachtens ist Angestellter der cash.medien AG, Hamburg, der Muttergesellschaft des DFI.

Dieses ist eine Kurzfassung des Gutachtens vom 3. September 2007. Vollständige Informationen enthält allein die Langfassung. Das Gutachten basiert ausschließlich auf den genannten Informationsquellen und dem Informationsstand am 3. September 2007. Eine eigene Überprüfung der Richtigkeit und Vollständigkeit der in diesen Quellen enthaltenen Informationen wurde durch das DFI nicht vorgenommen. Eine Einsichtnahme in Originalunterlagen und öffentliche Register sowie Vor-Ort-Besichtigungen durch das DFI erfolgten nicht.

Die Informationen wurden sorgfältig ausgewertet und bewertet. Eine Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieses Gutachtens durch das DFI

oder die cash.medien AG kann aber nicht übernommen werden. Es handelt sich nicht um ein Gutachten gemäß den Standards des Instituts der Wirtschaftsprüfer e.V. (IDW) und nicht um ein Rechts- oder Steuergutachten.

Die Ergebnisse und Bewertungen sind in die Vergangenheit gerichtet. Bestimmte Ergebnisse in der Vergangenheit sind keine Garantie dafür, dass gleiche oder ähnliche Ergebnisse auch in der Zukunft eintreten. Dieses Gutachten stellt keine Anlageempfehlung für ein aktuelles oder zukünftiges Kauf- oder Beteiligungsangebot von Walton dar.

Herausgeber:

Deutsches Finanzdienstleistungs-Informationszentrum GmbH
Brabandstr. 1
22297 Hamburg

Tel.: 040 / 51 444 06
Fax: 040 / 51 444 180
Internet: www.dfi-report.de

Hamburg, den 3. September 2007

Grundstücksinvestition, die etwa dem Bruchteilseigentum in Deutschland entspricht. Jeder Anleger erwirbt dabei einen bestimmten Anteil an dem Gesamtprojekt. Eine Realteilung erfolgt nicht. 22 Projekte/Projektphasen hat Walton als Gesellschaftsbeteiligungen (L.P., LLC, KG) aufgelegt.

Insgesamt 107 der 191 Projektphasen hat Walton seit 2005 an die ausgewählten Anleger lanciert (siehe Tabelle 2). Damit hat mehr als die Hälfte der Vorhaben eine Laufzeit von weniger als vier Jahren. Weitere 50 Projekte stammen aus den Lancierungsjahren 2002 bis 2004. Lediglich 33 Projekte wurden zwischen 1987 und 2001 an die Anleger verkauft.

Lancierungs-jahr	Anzahl		
	UDI	Gesellschafts-Beteiligungen	Summe
1987 – 1995	11	4	15
1996 – 2000	12	0	12
2001	6	0	6
2002	18	0	18
2003	14	0	14
2004	17	1	18
2005	48	5	53
2006	33	8	41
2007*	10	4	14

* Bis Stichtag für den Track Record

Kaufpreise für Investoren

Gemäß dem „Land Banking“-Konzept von Walton werden mit dem Kaufpreis, den Investoren für die Grundstücke bezahlen, sämtliche Kosten der Landentwicklung bis zum späteren Verkauf abgegolten. Der Abgabepreis beträgt daher regelmäßig ein Vielfaches des ursprünglichen Einstandspreises von Walton.

Angaben zu dem ursprünglichen Einstandspreis von Walton enthält der Track Record nicht. Nach den vorliegenden Unterlagen wurde jedoch eine stichprobenartige Überprüfung der Einkaufspreise pro Acre in Relation zu den Verkaufspreisen an die Musteranleger vorgenommen. Die Stichprobe besteht aus 49 Projektphasen. Demnach betrug der Einstandspreis für Anleger zwischen dem 2,22-Fachen und dem 8,67-Fachen des jeweiligen Einstandspreises von Walton. Der Mittelwert der ausgewählten Projekte liegt bei dem 4,24-Fachen.

Wertgutachten

Zu 110 UDI wurden im April und Mai 2006 Wertgutachten erstellt, deren Ergebnisse in dem Track Record wiedergegeben sind. Bezogen auf die Gesamtfläche aller Investments machen die begutachteten Projekte einen Anteil von 45 Prozent aus.

Die Werte laut Gutachten betragen im Schnitt 162,1 Prozent der von den Investoren entrichteten Kaufpreise pro Acre. Bei einem Projekt ist wegen fehlender Angaben zum Kaufpreis keine Berechnung möglich.

Wert	Anzahl Projekte
100 %	23
101 bis 120 %	39
121 bis 140 %	15
141 bis 200 %	12
Größer 200 %	21
Durchschnitt:	162,1 %

Bei 26 Projekten entspricht der gutachterlich ermittelte Wert exakt dem Kaufpreis (siehe Tabelle 3). Bei allen anderen Projekten liegt er darüber. Der höchste Wert beträgt 357 Prozent Wertsteigerung. Bei insgesamt 21 Projekten schätzt der Gutachter, dass sich der Wert pro Acre seit dem Einstieg der Anleger mehr als verdoppelt hat.

25 Projekte bzw. Projektabschnitte mit einer Gesamtfläche von 3.069 Acres wurden nach der Begutachtung veräußert bzw. es liegen (teilweise noch unverbindliche) Kaufangebote vor. In allen diesen Fällen liegt der gezahlte bzw. angebotene Kaufpreis noch über den ermittelten Werten. Im Schnitt betrug die weitere Wertsteigerung gegenüber dem gutachterlichen Wert 50,6 Prozent.

Weitere Projekte mit einer Gesamtfläche von 1.870 Acres weisen einen Exit oder Teil-Exit aus, ohne zuvor begutachtet worden zu sein, und belegen auf diese Weise ihren Marktwert. Für rund 48 Prozent der Grundstücke – bezogen auf die Fläche – liegen keine Gutachten und keine Verkäufe/Kaufangebote vor. Über die Wertentwicklung bzw. Werthaltigkeit dieser Projekte kann das DFI keine Aussagen machen, da es weder Vor-Ort-Besichtigungen vorgenommen hat, noch über die für eine Bewertung notwendigen Marktkenntnisse verfügt.

Exits

Von den 191 separaten Projektphasen weisen 34 einen „Exit“ aus, also den teilweisen oder vollständigen Verkauf der Grundstücke bzw. entsprechende Kaufangebote. Bei sieben davon erfolgte bislang allerdings nur ein Teil-Exit. Von den verbleibenden Projekten sind 14 bereits komplett oder nahezu komplett abgeschlossen, bei 13 Projekten liegen Absichtserklärungen (Letter of Intent) oder ähnliche, nicht verbindliche Angebote vor.

Die Ergebnisse eines Teils der bereits vollständig abgeschlossenen Projekte wurden von der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft MNP überprüft. Bei sieben der insgesamt zwölf von MNP geprüften Projektphasen handelt

es sich um die Teil-Exits, so dass die Ergebnisse von fünf komplett abgewickelten Projekten durch MNP testiert wurden. Für sechs weitere Exits hat MNP auf Basis der Angaben von Walton Berechnungen hinsichtlich der Rückflüsse und Renditen vorgenommen.

Die von MNP berechnete jährliche Wertsteigerung („Compound Annual Return Rate“) wurde von Walton jeweils in die Projekttabellen übernommen. Da die Berechnungen von MNP auf einer anderen Grundlage als die Werte in den Projekttabellen basieren, sind die Ergebnisse jedoch nicht direkt miteinander vergleichbar. Auf Basis der Werte in den Projekttabellen errechnet sich zum Teil eine deutlich andere Wertsteigerung als für die von MNP jeweils ausgewählte Anlegergruppe.

Die Abweichungen zwischen den MNP-Angaben und den Projekttabellen betreffen zum Teil auch die Laufzeiten der Projekte bzw. die Platzierungs- und Exit-Jahre.

Die Tabelle 4 und die nachstehenden Ausführungen sind nur in Zusammenhang mit den oben stehenden Einschränkungen zu sehen.

Insgesamt verzeichnen Projekte mit einer Gesamtfläche von rund 4.900 Acres einen Exit, Teil-Exit oder ein Exit-Angebot. Das entspricht etwa 17 Prozent der Gesamtfläche aller Projekte, die in dem Track Record aufgeführt sind. Bei den bereits vollständig abgeschlossenen Projekten erfolgte der Exit der ausgewählten Anleger im Schnitt nach knapp sechs Jahren (siehe Tabelle 4). Die Spannbreite der Laufzeiten ist sehr groß und reicht von einem bis zu 19 Jahre. Bei acht der 14 Projekte, also gut der Hälfte, liegen zwischen Kauf und Verkauf drei bis sieben Jahre.

Bei allen aufgeführten Exits und Projekten in Abwicklung haben die Anleger einen Gewinn realisiert. Im Schnitt beträgt der Gewinn bei den komplett abgeschlossenen Projekten 118,5 Prozent des Kaufpreises. Der Wertzuwachs pro Jahr betrug im Schnitt fast 30 Prozent („linearer Überschuss“). Rechnerisch ist der Wert jeweils gegenüber dem Vorjahr im Schnitt um 15 Prozent gewachsen („dynamischer Überschuss“). Die Teil-Exits führten nach MNP-Berechnung im Schnitt zu einem deutlich geringeren Überschuss als die kompletten Exits. Diese Ergebnisse werden vor allem durch drei Phasen des Projektes „Evanston“ beeinflusst, die lediglich eine lineare Wertsteigerung zwischen 3,7 und 8,6 Prozent pro Jahr verzeichnen. Die anderen vier Teil-Exits führten zu einem linearen Überschuss zwischen 14 und 22,7 Prozent pro Jahr, betrafen allerdings jeweils nur 9,1 Prozent des Projektes „Shepard“ und der Verkauf erfolgte in diesem Fall laut Anmerkung von MNP an ein mit Walton verbundenes Unternehmen.

	Anzahl	Acres	Laufzeit (Jahre)	Gesamt-überschuss	Linearer Überschuss p.a.**	Dynamischer Überschuss p.a.***
Exits	14	1.572	6,3	118,5 %	29,4 %	15,0 %
Angebote	13	1.547	8,4	266,1 %	27,0 %	14,7 %
Teil-Exits	7	1.824	9,2*	141,0 %*	12,7 %*	7,2 %*
Gesamt	34	4.943	7,6	179,6 %	23,7 %	14,9 %

* Laut MNP ** Durchschnittlicher Wertzuwachs pro Jahr (Basis: Ganze Jahre)
 *** Rechnerischer Wertzuwachs von Jahr zu Jahr (Basis: Ganze Jahre)

Fazit

Walton ist seit 1988 auf Landentwicklungsprojekte in Kanada – und seit 2005 auch in den USA – spezialisiert. Die Kaufpreise, die Investoren für die Grundstücke bezahlt haben, summieren sich (hochgerechnet auf Basis der Angaben für die ausgewählten Anleger) auf mehr als eine Milliarde CAD. Davon wurden – bezogen auf das Investitionsvolumen – etwa 75 Prozent als nicht real geteilte Grundstücksinvestitionen (UDI) und 25 Prozent als Gesellschaftsbeteiligungen angeboten.

Das Modell von Walton sieht vor, dass mit dem Preis für die Grundstücke, den die Anleger bezahlen, auch sämtliche laufenden Kosten der Landentwicklung bis zum späteren Wiederverkauf des Landes abgegolten werden. Der Investorenpreis beträgt damit regelmäßig ein Vielfaches des ursprünglichen Einstandspreises von Walton. Laut einer separaten Aufstellung der Walton-Einstandspreise von 49 Projekten hat Walton die Grundstücke im Durchschnitt zum 4,24-Fachen des ursprünglichen Preises an die betreffenden Anleger verkauft.

Für gut die Hälfte der Flächen belegen Gutachten oder Verkäufe/Kaufangebote die Wertentwicklung. In keinem Fall liegt der ermittelte Wert oder der Verkaufspreis unter dem Preis, den Investoren bezahlt haben. Bei allen Projekten, die nach der Erstellung des Wertgutachtens verkauft wurden oder für die ein Kaufangebot vorgelegt wurde, lag der tatsächliche Verkaufs-

preis noch deutlich über dem gutachterlich ermittelten Wert, im Schnitt mehr als die Hälfte höher.

Zum Wert und zu den Entwicklungsperspektiven jener Projekte, zu denen keine Gutachten erstellt wurden und keine Kaufangebote vorliegen (insgesamt knapp 50 Prozent der Gesamtfläche), ist keine Aussage durch das DFI möglich. Sie stammen zu 76 Prozent aus den Jahren 2006 und 2007 sowie zu weiteren 21 Prozent aus 2005 und sind angabegemäß noch in einem zu frühen Stadium für eine Begutachtung. Lediglich zwei der nicht begutachteten Projekte stammen aus den Jahren 2003 und 2004.

Bei den Angaben in den tabellarischen Aufstellungen zu den Projekten handelt es sich nach den vorliegenden Unterlagen um die Daten für einzelne beispielhaft ausgesuchte Anleger, die sich überwiegend innerhalb des ersten Jahres nach dem öffentlichen Angebot beteiligt haben. Andere Anleger haben die UDI-Anteile u.U. zu abweichenden Konditionen erworben (siehe wichtige Hinweise).

Zudem enthalten die Projekttabellen, die Tabelle zu „Pending Offers“, die Erläuterungen und die MNP-Bestätigungen z.T. widersprüchliche Angaben.

Nicht Gegenstand dieses Gutachtens ist die Frage, welche möglichen Folgen es für das Unternehmen und die Anleger hätte, wenn Walton

keine weiteren Grundstücke mehr an Anleger verkaufen würde oder könnte.

Den Großteil der Projekte, die noch nicht wieder veräußert wurden, hat Walton in den vergangenen sechs Jahren platziert. Allein 2006 und 2007 kamen 52 Projekte (-phasen) auf den Markt, 2004 und 2005 waren es 71. Das entspricht zusammen rund 65 Prozent aller aufgeführten Projektphasen. Ein Großteil der Walton-Projekte befindet sich somit noch in einem sehr frühen Stadium.

Bezogen auf die Gesamtfläche verzeichnen bislang 17 Prozent der Projekte einen Exit, Teil-Exit oder ein Exit-Angebot. Diese bereits abgeschlossenen Projekte brachten durchweg Gewinne für die ausgewählten Anleger. Inklusive der Teil-Exits und inklusive jener Projekte, die sich noch im Verkaufsprozess befinden, beträgt der durchschnittliche Überschuss bei linearer Betrachtung 23,7 Prozent pro Jahr und bei dynamischer Berechnung jährlich 14,9 Prozent. Nur drei der 34 ganz oder teilweise abgeschlossenen Projekte (-phasen) wurden mit einem linearen Überschuss von weniger als zehn Prozent pro Jahr für die ausgewählten Anleger beendet. Keines lag unter 3,5 Prozent pro Jahr. Die durchschnittliche Laufzeit der abgeschlossenen Projekte beläuft sich auf 7,5 Jahre. Bei mehr als der Hälfte der aufgeführten Exits haben die betreffenden Anleger ihr Kapital verdoppelt.

Stärken-Schwächen-Tableau

Die wesentlichen Stärken und Schwächen des Track Record der Walton International Group lassen sich wie folgt zusammenfassen:

Stärken	Schwächen
+ Walton hat mit mehr als 100 Millionen Quadratmetern ein enormes Projektvolumen in Kanada und USA realisiert	- Die Angaben für die noch laufenden Projekte und die „Pending Offers“ erfolgen jeweils nur für einen beispielhaft ausgewählten Anleger pro Projekt.
+ Wertgutachten für fast die Hälfte der Grundstücke bestätigen in allen Fällen mindestens den Einstandspreis der ausgewählten Anleger und im Schnitt rund 60 Prozent Wertsteigerung.	- Die Daten in den Projekttabellen weichen zum Teil von den WP-Bestätigungen zu Exits und den Angaben zu den „Pending Offers“ ab.
+ Bei allen begutachteten Projekten, die später verkauft wurden oder für die Angebote vorliegen, lag der Kaufpreis über dem Gutachterwert, im Schnitt 52 Prozent darüber.	- Die Mehrzahl der Projekte befindet sich noch in einem sehr frühen Stadium (zum großen Teil landwirtschaftliche Nutzfläche), nur für 17 Prozent der Gesamtfläche liegt ein Exit, Teil-Exit oder ein Exit-Angebot vor.
+ Alle bisherigen Exits (inkl. Teil-Exits und Kaufangebote) waren erfolgreich. Im Schnitt errechnet sich ein Überschuss von 23,7 Prozent (linear) bzw. 14,9 Prozent (dynamisch) pro Jahr.	- Die Wertgutachten enthalten nur Aufstellungen in tabellarischer Form, keine Details.
+ Nur drei der 34 Exits (inkl. Teil-Exits und Kaufangebote) wurden mit einem linearen Überschuss von weniger als zehn Prozent pro Jahr abgeschlossen.	- Für knapp die Hälfte der Grundstücksfläche liegen keine Wertgutachten, Exits oder Angebote vor. Eine Bewertung durch das DFI ist nicht möglich.
+ Bei mehr als der Hälfte der aufgeführten Exits haben die betreffenden Anleger ihr Kapital verdoppelt.	

Das vollständige DFI-Gutachten ist kostenlos erhältlich bei:
 WALTON Europe Verwaltungs GmbH
 Hausanschrift: Uhlandstraße 175 • 10719 Berlin
 Postanschrift: Postfach 151486 • 10676 Berlin

Telefon: +49 (30) 8 87 23 49 - 0
 Telefax: +49 (30) 8 87 23 49 - 11
 E-Mail: europe@waltoninternational.com
 Internet: www.waltoninternational.com