


Elata Foundation, Balzers
9496 Balzers FL

Akteneinsicht bei Tahoe Invest AG, Zug

22. Juni 2005
1825/542100/6
Ha/He

Mitglied der Treuhand  Kammer

Inhaltsverzeichnis	Seite
1 Ausgangslage und Auftrag	4
2 Unterlagen	5
3 Vorgehen	6
4 Erkenntnisse der Akteneinsicht	7
4.1 Verbundene Gesellschaften (Tahoe Invest AG / Tahoe Financial Services AG)	7
4.1.1 Aufgabenteilung	7
4.1.2 Beteiligungsverhältnisse	7
4.2 Beteiligungen	8
4.2.1 Zeitraum bis 2. Oktober 2000	8
4.2.2 Sacheinlage per 3. Oktober 2000	9
4.2.3 Zeitraum vom 4. Oktober 2000 bis 31. Dezember 2001	11
4.2.4 Zeitraum vom 1. Januar 2002 bis 31. Dezember 2002	13
4.2.5 Zeitraum vom 1. Januar 2003 bis 31. Dezember 2003	15
4.2.6 Zeitraum vom 1. Januar 2004 bis 31. Dezember 2004	17
4.2.7 Abklärungen bzgl. Due Diligence	18
4.2.8 Werthaltigkeit der Beteiligungen (Plausibilitätsprüfung)	19
4.2.9 Bilanzierung und Abschreibung	20
4.3 Berechnung NAV	21
4.3.1 Berechnungsmethode	21
4.3.2 Plausibilität / Entwicklung NAV	21
4.3.3 Aktueller NAV aus Sicht der BDO Visura	21
4.4 Controlling / Reporting	22
4.4.1 Reporting gegenüber den Aktionären der Tahoe Invest AG	22
4.4.2 Reporting gegenüber Elata Foundation	23
4.4.3 Controlling der Beteiligungen	23
4.4.4 Reporting von Seiten der Gesellschaften, deren Beteiligungen gehalten werden	24
4.5 Finanzielle Lage	24
4.5.1 Finanzielle Lage per 31. Dezember 2004	24
4.5.2 Finanzielle Lage bei Sacheinlage (Okt. 2000) / Gewährung des Darlehens (Juli 2002)	26
4.6 Expectunity Asset Management AG	26
4.6.1 Sacheinlage	26
4.6.2 Beteiligung und Darlehensentwicklung im Geschäftsjahr 2000/01	27
4.6.3 Beteiligung und Darlehensentwicklung im Geschäftsjahr 2002	27
4.6.4 Beteiligung und Darlehensentwicklung im Geschäftsjahr 2003	29

4.6.5	Geldflüsse	29
4.6.6	Personelle Verflechtungen	30
4.6.7	Geschäftsführung	30
4.6.8	Dokumentation	31
4.6.9	Bewertung Beteiligung	31
4.6.10	Schlussfolgerung	31
4.7	BMS Sensor Technology SA	31
4.7.1	Sacheinlage	31
4.7.2	Beteiligungsentwicklung von 2000 bis 2003	31
4.7.3	Personelle Verflechtungen	31
4.7.4	Dokumentation	32
4.7.5	Bewertung Beteiligung	32
4.8	Integrated Coffee Technologies Inc. (ICTI)	33
4.9	Bestandesmässige Entwicklung der Beteiligungen	34
5	Pflichtverletzung des Verwaltungsrates bzw. der operativen Führung	34
5.1.1	Pflichtverletzungen / Unterlassungen	34
5.1.2	Fehlende Dokumentation	35
5.1.3	Klärungsbedarf	35
6	Zusammenfassung der Ergebnisse	36
7	Empfehlungen / Lösungsansätze	39
8	Schlussbemerkung	40

1 Ausgangslage und Auftrag

Mit dem Schreiben der Anwaltskanzlei Bill, Isenegger & Ackermann vom 14. Dezember 2004 wurden wir von der Elata Foundation, Balzers, beauftragt, eine Einsicht in die Gesellschaftsakten der Tahoe Invest AG, Zug, vorzunehmen und die Ergebnisse und Erkenntnisse in einem Bericht zusammenzufassen.

Im erwähnten Schreiben wurden wir mit der Ausgangslage und den zu behandelnden Fragen resp. Themenkreisen unseres Auftrages vertraut gemacht.

Die Akteneinsicht erfolgte am 20. Dezember 2004 am Sitz der Tahoe Financial Service AG, Hagenbuchenweg 35, 8602 Wangen bei Dübendorf, sowie am 11., 12. und 18. Mai 2005 in den Büroräumlichkeiten bei BDO Visura, 5405 Baden-Dättwil.

Vorgängig sind uns von der Anwaltskanzlei Bill, Isenegger & Ackermann folgende Unterlagen zum Studium zur Verfügung gestanden:

- **Aktionärsberichterstattungen**
 - Geschäftsbericht und Jahresrechnung 2000/01
 - Quartalsberichte 2001 (Januar, April, Juli, Oktober)
 - Geschäftsbericht und Jahresrechnung 2002
 - Quartalsberichte 2002 (Januar, April, Juli, Oktober)
 - Geschäftsbericht und Jahresrechnung 2003
 - Quartalsberichte 2003 (Januar, Juli, Oktober, Dezember)
 - Quartalsbericht 2004 (Februar)
 - Protokoll der ordentlichen Generalversammlung vom 5. Juni 2004
- **Internet-Informationen (Ausdruck vom 13. Dezember 2004)**
 - "Wir über uns" und Anlagestrategie
 - News-History 2004
 - Kursentwicklung Tahoe Invest-Aktie
 - NAV per 3. Dezember 2004 der Tahoe Invest AG
 - Kurs kotierter Beteiligungen per 30. September 2004
 - Performance-Entwicklung 2004

2 Unterlagen

Bei den uns zur Verfügung gestellten Akten des Verwaltungsrates der Tahoe Invest AG handelte es sich zusammengefasst um folgende Unterlagen:

- Verträge, Vereinbarungen, Bewertungen Helbling CFT International AG, Titelhinterlegungen, Darlehensverträge, etc.
- Buchhaltung der Jahre 2000 – 2003, Revisionsstelleberichte der Jahre 2001 - 2003, EDV-Saldobilanzen der Jahre 2001 - 2003, Kontenplan, Steuererklärungen, MWST- und Verrechnungssteuer-Unterlagen, AHV-Dokumentationen, Aktennotizen betreffend Abschreibungen / Wertberichtigungen der Beteiligungen
- Gründungsakten, GV- und VR-Protokolle, Unterlagen zu den einzelnen durchgeführten Kapitalerhöhungen, Sacheinlagevertrag, Geschäftsberichte 2001-2003, Todesfallrisikopolicen zuhanden Th. Urech (gekündigt per 5. Juli 2004) und von P. Gruner
- Bankbelege der Jahre 2000 (Sept.) – 2004 (Dez.)
- Zu bezahlende Rechnungen seit der Gesellschaftsgründung
- Die uns vorgelegenen 2 Beteiligungsordner beinhalten folgende Unterlagen der Jahre 2000 – 2004:
 - Unterlagen zur Bewertungsentwicklung der Jahre 2000/01 – 2004 sämtlicher Beteiligungen
 - Weitere Unterlagen zu folgenden Beteiligungen:
 - The Exploration Company
 - Integrated Coffee Technologies Inc.
 - Health Office India Ltd.
 - HealthScribe Inc. / HealthScribe (India) Ltd.
 - BMS Sensor Technologies SA
 - Expectunity Asset Management AG
- Unterlagen über die Beteiligung Integrated Coffee Technologies Inc., kurz ICTI, zurückgehend bis ins Jahr 1995 (gesamthaft 21 Ordner)

Gemäss Herr Peter Gruner sind uns somit sämtliche Gesellschaftsakten zur Einsicht vorgelegt worden. Die aktuellsten Dokumente datieren vom Mai 2005 (Geschäftsbericht 2004).

Ferner haben wir die Informationen auf der Internet-Homepage der Tahoe Invest AG eingesehen.

3 Vorgehen

- Die nachfolgenden Informationen stammten von den uns zur Einsicht vorgelegten Unterlagen.
- Eine zweite Einsicht in die Akten wurde notwendig, da bei der ersten Einsicht nicht alle Unterlagen zur Verfügung standen. Da die Unterlagen der ersten Akteneinsicht zwischen dem 20. Dezember 2004 und Mai 2005 vom Wohnsitz des Herrn Thomas Urech (Wangen bei Dübendorf) an den Wohnsitz von P. Gruner (Lupfig AG) verlagert wurden und sich dort gemäss P. Gruner keine optimalen Bedingungen für eine mehrstündige Akteneinsicht ergaben, konnte die zweite Akteneinsicht auf Vorschlag von P. Gruner in den Räumlichkeiten der BDO Visura stattfinden. Die Aktenergänzung der zweiten Einsicht bezog sich vor allem auf die weiteren Unterlagen zur Beteiligung ICTI und zur umfangreichen E-Mail Korrespondenz von P. Gruner.
- Sämtliche Aussagen im vorliegenden Bericht basieren auf den uns zur Einsicht vorgelegten Akten, den vorgängig erhaltenen Unterlagen von unserem Auftraggeber, Internet-Auszüge der Tahoe Invest-Homepage sowie Handelsregisterauszügen.
- Weitere, mündlich übermittelte Informationen und Bestätigungen werden im vorliegenden Bericht als solche formuliert und zu erkennen gegeben.

4 Erkenntnisse der Akteneinsicht

4.1 Verbundene Gesellschaften (Tahoe Invest AG / Tahoe Financial Services AG)

4.1.1 Aufgabenteilung

- Tahoe Financial Services AG ist Administratorin und Investment Manager der Tahoe Invest AG.
- Folgende Verträge beschreiben die Aufgabenteilung:
 - *Administrationsvertrag* vom 18. August 2000, unterzeichnet von P. Gruner und M. Wechsler für Tahoe Invest AG und Th. Urech für Tahoe Financial Services AG
 - *Investment Manager-Vertrag* vom 18. August 2000, unterzeichnet von P. Gruner und M. Wechsler für Tahoe Invest AG und Th. Urech für Tahoe Financial Services AG
- Die Tahoe Financial Services AG führt als Administratorin die Buchhaltung der Tahoe Invest AG. Gemäss P. Gruner war Th. Urech bis vor kurzem verantwortlich für die Buchhaltung. Aktuell sind sämtliche Gesellschaftsakten bei P. Gruner an seinem Wohnsitz in 5242 Lupfig. Gemäss P. Gruner hat Th. Urech neben seinem Austritt als Verwaltungsrat (Eintrag Handelsregister vom 8. Juni 2004) auch seine weiteren Funktionen und Aufgaben niedergelegt respektive auf P. Gruner übertragen.
- Die Durchsicht der EDV-Jahresrechnungen 2002 und 2003 der Tahoe Financial Services AG ergab, dass neben den (Haupt-)Einnahmen aus den Administrationsaufwendungen der Tahoe Invest AG noch weitere Dienstleistungen erbracht werden (Umfang aber eher klein).

4.1.2 Beteiligungsverhältnisse

- Gemäss HR-Auszug handelt es sich bei den Tahoe Invest-Aktien um Inhaberaktien.
- Gemäss unserem Auftraggeber hat die Tahoe Invest AG derzeit rund 300 Aktionäre. Ein Adressverzeichnis für die Mitteilungen an die Aktionäre ist uns nicht vorgelegt worden.
- Dokumentationen über die Beteiligungsverhältnisse der Tahoe Financial Services AG lagen keine vor. P. Gruber und Th. Urech bestätigen, dass die Beteiligungsverhältnisse bis Mitte 2004 zu je 50 % zwischen ihnen aufgeteilt war, und dass seit dem Ausstieg von Th. Urech nun P. Gruner allein zu 100 % Aktionär der Gesellschaft ist.

4.2 Beteiligungen

4.2.1 Zeitraum bis 2. Oktober 2000

- Gemäss einem Schreiben von Herrn Christian Stüdlein an P. Gruner vom 3. Oktober 2000 geht hervor, dass die Tahoe Invest AG eine Nachfolgegesellschaft der PGR Opus One Foundation sein muss. Sacheinleger ist mit Jacobus T.M. Haenen (8316 PZ Marknesse, Holland), eine natürliche oder juristische Person aus Holland.
- Die Transaktion und die rechtskonforme Abwicklung und Übertragung der Beteiligungen und der Darlehen von Holland in die Schweiz konnten wir mangels Unterlagen und Informationen **nicht** überprüfen.
- Unterlagen aus früheren Perioden (vor dem 2. Oktober 2000) sind uns keine vorgelegt worden. P. Gruner hält diese Unterlagen für die Beurteilung der Tahoe Invest AG für irrelevant, da die Beteiligungen und Darlehen mit dem Sacheinlagevertrag vom 3. Oktober 2000 als Gesamtpaket in die Gesellschaft übernommen worden seien. Somit können die Unterlagen aus früheren Perioden (vor der Gründung der Tahoe Invest AG) nach Ansicht von P. Gruner nicht Gegenstand der Akteneinsicht sein. Es war deshalb nicht möglich, die Angemessenheit der Bewertungen der mit der Sacheinlage übernommenen Beteiligungen zu beurteilen. Im Anhang zu diesem Gutachten finden Sie Dokumente der „PGR Opus One Foundation, der Vorgängerin der Tahoe Invest AG
- Die nachfolgenden Übersichten sind Zusammenstellungen aus den eingesehenen Unterlagen. Die Angaben wurden aus verschiedenen Tabellen zusammengetragen.
- Kauf- und Verkaufsverträge sind uns keine vorgelegen.

...was darauf hindeutet, dass es auch keine gab. Womöglich liegt gewerbsmässig und arglistig begangener Betrug vor...

4.2.2 Sacheinlage per 3. Oktober 2000

- Die Tahoe Invest AG verfügte per Oktober 2000 gemäss Sacheinlagevertrag vom 3. Oktober 2000 über folgende Beteiligungen, Darlehen und Lizenzen:

Titel	Anzahl	Kurs	Bew. FW	Bew. CHF	FW-Kurs	Bet. quote
Beteiligungen						
Kotiert						
The Exploration Co.	1'026'998.00	3 USD	3'080'994.00	5'311'941.75	1.7241	unbekannt
Carcia Science Inc.	105'000.00	8.406 USD	882'656.25	1'521'787.65	1.7241	unbekannt
Aim Global Techn. (1)	44'500.00	7.563 USD	336'531.25	580'213.55	1.7241	unbekannt
Genetronics Biomedical (1)	210'000.00	1'688 USD	354'375.00	610'977.95	1.7241	unbekannt
Evolve Software Inc.	21'800.00	24 USD	523'200.00	902'049.10	1.7241	unbekannt
Aim Global Techn. (2)	50'000.00	11.2 CAD	560'000.00	642'264.00	1.1469	unbekannt
Genetronics Biomedical (2)	190'000.00	2.3 CAD	437'000.00	501'195.30	1.1469	unbekannt
Blue Star Systems	482'400.00	0.08 CAD	38'592.00	44'261.15	1.1469	unbekannt
Nicht Kotiert						
Seiler Pollution	29'584.00	0 USD	0.00	0.00	1.7241	unbekannt
Integr. Coffee Techn.	186.12	6.2 USD	1'153'931.60	1'989'493.45	1.7241	unbekannt
Integr. Coffee Techn.	312'500.00	6.2 USD	1'937'500.00	3'340'443.75	1.7241	unbekannt
Integr. Coffee Techn.	80'000.00	6.2 USD	496'000.00	855'153.60	1.7241	unbekannt
Wts. Integr. Coffee Techn.	106'000.00	6.2 USD	657'200.00	1'133'078.50	1.7241	unbekannt
HealthScribe, Inc.	238'027.00	1.07 USD	254'688.89	439'109.10	1.7241	unbekannt
HealthScribe, Inc. Cv. Pref.	187.00	1'000 USD	187'000.00	322'406.70	1.7241	unbekannt
Optimer, Inc.	12'500.00	15 USD	187'500.00	323'268.75	1.7241	unbekannt
Wts Cardiac Science 2.25	20'000.00	6.156 USD	123'125.00	212'279.80	1.7241	unbekannt
BMS Sensor Techn.	16'000.00	420 CHF	6'720'000.00	6'720'000.00	1.0000	unbekannt
Expectunity Asset Management AG A-shares	10.00	12'500 CHF	125'000.00	125'000.00	1.0000	unbekannt
Expectunity Asset Management AG B-shares nicht einbezahltes AK	10.00	37'500 CHF	375'000.00	375'000.00	1.0000	unbekannt
Expectunity Asset Management AG			-105'001.00	-105'000.00	1.0000	unbekannt
Darlehen						
Integr. Coffee Techn. (ICTI)		USD	813'052.35	1'401'783.55	1.7241	
+ aufgelaufener Marchzins		USD	25'863.29	44'590.90	1.7241	
Lizenzen						
Expectunity Asset Management AG		CHF		150'000.00	1.0000	
Total				27'441'299.55	Buchwert	

- Gemäss den vorgelegenen Unterlagen (Verträge, Statuten, Kapitalerhöhungsbericht, GV-Beschlüsse, öffentliche Beurkundungen, Bestätigung Revisionsstelle, Anmeldung HR in Zug, etc.) ist die Sacheinlage formell und buchhalterisch korrekt abgewickelt worden. Die Angemessenheit der Bewertung der Beteiligungen konnte aufgrund der fehlenden Informationen betreffend Marktliquidität nicht überprüft werden.

- Die kotierten Beteiligungen wurden gemäss Börsenkurs per 30. September 2000 übernommen.
- Die nicht-kotierten Beteiligungen sind gemäss den Bewertungen von Helbling CTF International AG per 30. September 2000 übernommen worden. Eine Plausibilitätsprüfung der Helbling-Bewertungen konnte nicht durchgeführt werden. Eine Überprüfung dieser Werte bedingt die Einsicht in alle relevanten Unterlagen (Jahresrechnungen, Verträge, Zukunftsaussichten, Bewertungsgrundlagen, etc.), die uns nicht bekannt sind.
- Sämtliche Bewertungen der nicht-kotierten Beteiligungen (BMS Senor Technology SA, HealthScribe Inc., Optimer Inc., Expectunity Asset Management AG, ICTI) wurden von Helbling CFT International AG durch Ch. Stüdlein mit Berichterstattungen vom 29. September 2000 erstellt. Derselbe Ch. Stüdlein wurde im August 2000 zum CEO bei der Beteiligung ICTI gewählt.
- Aus einem Bestätigungsschreiben des damaligen VR-Präsidenten der Expectunity Asset Management AG konnten wir entnehmen, dass es sich bei der Sacheinlage um eine "Umstrukturierung der Aktivitäten" von P. Gruner handeln muss. Im "Assignment and Transfer Agreement 2" betreffend Expectunity Asset Management AG haben wir auch den Hinweis erhalten, dass P. Gruner zuvor privat wie auch mit seiner Gesellschaft "Gruner Financial Consulting" mit der Expectunity Asset Management AG geschäftliche Beziehungen hatte.

4.2.3 Zeitraum vom 4. Oktober 2000 bis 31. Dezember 2001

- Die Tahoe Invest AG verfügte per 31. Dezember 2001 über folgende Beteiligungen und Darlehen:

Titel	Anzahl	Kurs	Bew. FW	Bew. CHF	FW-Kurs	Bet. quote*
Beteiligungen						
Kotiert						
The Exploration Co.	1'206'00	2.12 USD	2'557'144.00	4'244'859.04	1.66	unbekannt
Carciac Science Inc.	60'000.00	4.45 USD	267'000.00	443'220.00	1.66	unbekannt
Aim Global Techn. (1)	269'000.00	0.80 USD	215'200.00	357'232.00	1.66	unbekannt
Genetronics Biomedical (1)	210'000.00	0.64 USD	134'400.00	223'104.00	1.66	unbekannt
Evolve Software Inc.	21'800.00	0.37 USD	8'066.00	13'389.56	1.66	unbekannt
Aim Global Techn. (2)	50'000.00	1.32 CAD	66'000.00	68'805.00	1.0425	unbekannt
Genetronics Biomedical (2)	190'000.00	1.08 CAD	205'200.00	213'921.00	1.0425	unbekannt
Nicht Kotiert						
Integr. Coffee Techn.	684'618.00	6.2 USD	4'244'631.60	7'046'088.46	1.66	22.40%
HealthScribe, Inc.	425'027.00	1.04 USD	441'688.89	733'203.56	1.66	< 5%
HealthScribe, (India) Ltd.	2'384'940.00	0.32 USD	766'000.00	1'271'560.00	1.66	15.00%
Wts Cardiac Science 2.25	20'000.00	2.2 USD	44'000.00	73'040.80	1.66	unbekannt
Optimer, Inc.	12'500.00	15 USD	187'500.00	311'250.00	1.66	> 5%
BMS Sensor Techn.	17'775.00	383.80 CHF	6'822'062.50	6'822'062.50	1.00	17.75%
Expectunity Asset Management AG A-shares		CHF	700'000.00	700'000.00	1.00	14.00%
Total				22'521'735.92	Buchwert	
Darlehen						
Integr. Coffee Techn. (ICTI)		USD		2'515'892.28	1.66	
Darlehen						
Expectunity Asset Management AG		CHF		1'140'000.00	1.00	
* gemäss internen Listen						

- Der Revisionsstellebericht für die Jahresrechnung 2000/01 erfolgte als Standardbericht.
- Per 31. Dezember 2001 wurde die Position "Lizenzen Expectunity Asset Management AG", welche zwischen dem 3. Oktober 2000 und 31. Dezember 2001 von ursprünglich CHF 150'000.00 auf CHF 1'320'000.00 angewachsen war, in ein Darlehen umgewandelt und gleichzeitig um CHF 180'000.00 wertberichtigt. Für den gesamten Darlehensbetrag per 31. Dezember 2001 von CHF 1'320'000.00 gewährte die Tahoe Invest AG der Expectunity Asset Management AG einen Rangrücktritt. Die Wertberichtigung in den Büchern der Tahoe Invest AG von CHF 180'000.00 betrachten wir unter diesen Umständen als zu tief.

- Der Rangrücktritt wurde im Geschäftsbericht 2001 der Tahoe Invest AG im Anhang folgendermassen ausgewiesen:

Darlehen an nahestehende Gesellschaften:

Expectunity Asset Management AG

CHF 1'320'000.- Darlehen für die Lizenzzahlungen/Source Code

CHF -180'000.- Wertberichtigung infolge Rangrücktritt

CHF 1'140'000.- Darlehen gemäss Bilanz

- Das Darlehen ICTI erhöhte sich zwischen dem 3. Oktober 2000 und 31. Dezember 2001 von CHF 1'446'374.45 auf CHF 2'515'892.28.
- Wertberichtigungen erfolgten per 31. Dezember 2001 nur für die börsenkotierten Gesellschaften.
- Infolge Liquidation wurde die Beteiligung Blue Star Systems mit CHF 44'261.15 vollständig abgeschrieben.
- Die Bewertungen der nicht-kotierten Beteiligungen wurden gemäss den Quartalsbestätigungen der Helbling CFT International AG weitergeführt. Gegenüber den Bewertungen zum Zeitpunkt der Sacheinlage wurden keine Änderungen vorgenommen.
- Ch. Stüdlein bewertete die nicht-kotierten Beteiligungen für das 2. Quartal im Jahr 2001 zum letzten Mal. Nach den uns vorliegenden Informationen schied er danach bei Helbling CFT International AG aus und übernahm die Funktion als CFO und als Verwaltungsratspräsident bei BMS Sensor Technology SA und die Funktion als CEO bei ICTI (bereits seit August 2000).
- Die Devisenbewertung wurde für sämtliche Beteiligungen angepasst.
- Beteiligungskäufe resp. -verkäufe zwischen dem 3. Oktober 2000 und 31. Dezember 2001:

Titel	Kauf Anteile	Kurs	Verkauf Anteile	Kurs	Erfolg / Verkauf
Kotiert					
The Exploration Co.	179'202	3.02			
Carciac Science Inc.			45'000	keine Angabe	
Aim Global Techn. (1)	224'500	4.48			- 293'675.01
Nicht Kotiert					
Expectunity Asset Management AG	305'000	1.00			
HealthScribe (India) Ltd.	2'384'940	0.32			
BMS Sensor Techn.	1'775	57.50			

4.2.4 Zeitraum vom 1. Januar 2002 bis 31. Dezember 2002

- Zwischen dem 1. Januar 2002 und 31. Dezember 2002 sind folgende Beteiligungen nicht mehr im Portefeuille enthalten:

Titel	Sachverhalt	Jahr 2002	Total Abschreibungen
Kotiert			
Aim Global Techn. (1)	Liquidation	X	2'315'415.19
Aim Global Techn. (2)	Liquidation	X	642'264.00
Evolve Software Inc.	Liquidation	X	902'049.10
Nicht Kotiert			
Seiler Pollution	keine Bewertung	(vgl. Sacheinlage)	0.00
Optimizer, Inc.	Liquidation	X	323'286.75
Wts Cardiac Science 2.25	Verfallen	X	212'279.80

- Beteiligungskäufe resp. -verkäufe zwischen dem 1. Januar 2002 und 31. Dezember 2002:

Titel	Kauf Anteile	Kurs	Verkauf Anteile	Kurs	Erfolg / Verkauf
Nicht Kotiert					
Expectunity Asset Management AG	90'000	1.00			
Integr. Coffee Techn.	300'000	keine Angabe			
Wts Cardiac Science 2.25			20'000 Verfallen		- 73'040.00

- Die Tahoe Invest AG verfügte per 31.12.2002 über folgende Beteiligungen und Darlehen:

Titel	Anzahl	Kurs	Bew. FW	Bew. CHF	FW-Kurs	Bet. quote*
Kotiert						
The Exploration Co.	1'206'200.00	2.12 USD	2'557'144.00	3'535'251.58	1.3825	unbekannt
Cardiac Science Inc.	60'000.00	2.21 USD	132'600.00	183'319.50	1.3825	unbekannt
Genetronics Biomedical	400'000.00	0.26 USD	***	146'027.75	1.3825	unbekannt
Nicht Kotiert						
Integr. Coffee Techn. Inc.	984'618.00	4.31 USD	4'244'631.60	5'868'203.19	1.3825	32.00%
HealthScribe, Inc.	425'027.00	1.04 USD	441'688.89	610'634.89	1.3825	< 5%
HealthScribe (India) Ltd.	2'384'940.00	0.32 USD	766'000.00	1'058'995.00	1.3825	15.00%
BMS Sensor Techn.	17'775.00	383.8 CHF	6'822'062.50	6'822'062.50	1.0000	17.75%
Expectunity Asset Mgmt AG	keine Angabe	keine Angabe	790'000.00	790'000.00	1.0000	14.00%
Total				19'014'494	Buchwert	
Darlehen						
Integr. Coffee Techn.		USD		3'085'432.03	1.3825	
Darlehen						
Expectunity Asset Management AG		CHF		1'425'000.00	1.00	
* gemäss internen Listen						

*** Zusammenlegung von Beteiligungen in USD und CAD kann nicht nachvollzogen werden.

- Der Revisionsstellebericht für die Jahresrechnung 2002 erfolgte mit einer Einschränkung betreffend objektiver Unüberprüfbarkeit der nicht-kotierten Beteiligungen und Forderungen und Darlehen an nahestehende Gesellschaften.
- Im Jahr 2002 ist die Position "Darlehen Expectunity Asset Management AG" von CHF 1'320'000.00 auf CHF 2'850'000.00 erhöht worden. Die Erhöhung beinhaltet Zahlungen zur Vergütung der Lizenzbeanspruchung sowie Gelder zur Liquiditätsüberbrückung.
- Per 31. Dezember 2002 gewährte die Tahoe Invest AG der Expectunity Asset Management AG einen Rangrücktritt in der Darlehenshöhe von CHF 2'837'778.50. In den Büchern der Tahoe Invest AG wurde Ende 2002 das Darlehen zusätzlich um CHF 1'245'000.00 auf total CHF 1'425'000.00 wertberichtigt. Auch diese Wertberichtigung betrachten wir unter den gegebenen Umständen als zu tief.

- Der Rangrücktritt wurde im Geschäftsbericht 2002 der Tahoe Invest AG im Anhang folgendermassen ausgewiesen:

Darlehen an nahestehende Gesellschaften:	
<i>Expectunity Asset Management AG</i>	
CHF 2'850'000.-	Darlehen für die Lizenzzahlungen/Source Code
<u>CHF -1'425'000.-</u>	Wertberichtigung infolge Rangrücktritt
<u>CHF 1'425'000.-</u>	Darlehen gemäss Bilanz

- Das Darlehen ICTI erhöhte sich im Geschäftsjahr 2002 von CHF 2'515'892.28 auf CHF 3'085'432.03.
- Die Bewertungen der nicht-kotierten Beteiligungen wurden gemäss den Helbling-Bewertungen (Quartalsbestätigungen) seit der Sacheinlage aus dem Jahre 2000 unverändert weitergeführt.
- Die Devisenbewertung wurde für sämtliche Beteiligungen angepasst.

4.2.5 Zeitraum vom 1. Januar 2003 bis 31. Dezember 2003

- Zwischen dem 1. Januar 2003 und 31. Dezember 2003 sind folgende Beteiligungen nicht mehr im Portefeuille enthalten:

Titel	Sachverhalt	Jahr 2003	Total Abschreibungen
Kotiert			
Genetronics Biomedical	Verkauf	X	908'783.33
Cardiac Science Inc.	Verkauf	X	632'362.24
Nicht Kotiert			
BMS Sensor Techn.	Konkurs	X	6'822'062.50
Expectunity Asset Mgmt AG	Liquidation	X	790'000.00

- Beteiligungskäufe resp. -verkäufe zwischen dem 1. Januar 2003 und 31. Dezember 2003:

Titel	Kauf Anteile	Kurs	Verkauf Anteile	Kurs	Erfolg / Verkauf
Kotiert The Exploration Co.			216'200	3.85* *berechnet	1'136'955.58
Nicht Kotiert HealthScribe (India) Ltd.	2'384'940	0.32	60'000	keine Angabe	13'776.35
Cardiac Science Inc.			400'000	keine Angabe	77'682.42
Genetronics Biomedical Integr. Coffee Techn.	600'000	keine Angabe			

- Die Tahoe Invest AG verfügte per 31.12.2003 über folgende Beteiligungen und Darlehen:

Titel	Anzahl	Kurs	Bew. FW	Bew. CHF	FW-Kurs	Bet. quote*
Kotiert The Exploration Co.	990'000.00	2.12	2'098'800.00	2'602'512.00	1.24	unbekannt
Nicht Kotiert Integr. Coffee Techn. Inc.	1'584'618.00	2.68	4'244'631.60	5'263'343.19	1.24	38.00%
HealthScribe, Inc.	425'027.00	1.07	441'688.89	547'694.21	1.24	< 5%
HealthScribe (india) Ltd.	2'384'940.00	0.32	766'000.00	949'840.00	1.24	15.00%
Total				9'363'389.40	Buchwert	
Darlehen Integr. Coffee Techn.		USD		3'506'652.63	1.24	
Darlehen Expectunity Asset Management AG		CHF		0.00	1.00	
* gemäss internen Listen						

- Der Revisionsstellebericht für die Jahresrechnung 2003 erfolgte mit einem Zusatz betreffend objektiver Unüberprüfbarkeit der Positionen Beteiligungen und Darlehen an nahestehende Gesellschaften.
- Die Beteiligung an der Expectunity Asset Management AG von CHF 790'000.00 wurde per 31. März 2003 vollständig abgeschrieben. Gemäss Aktennotiz vom 31. März 2003 geht dies auf die erfolglose Suche nach Neukunden zurück. Ferner wurde beschlossen, dass die weitere Behandlung des ausstehenden Darlehens zu einem späteren Zeitpunkt entschieden wird.
- Im ersten Halbjahr 2003 ist die Position "Darlehen Expectunity Asset Management AG" nochmals um CHF 150'000.00 auf CHF 3 Mio. angewachsen. Per 30. Juni 2003 wurde auch der restliche Teil des Darlehens von CHF 1'575'000.00 abgeschrieben.
- Das Darlehen ICTI erhöhte sich im Geschäftsjahr 2003 von CHF 3'085'432.03 auf CHF 3'506'652.63.
- Es sind uns keine Bewertungen der nicht-kotierten Beteiligungen von Helbling CFT International AG vorgelegt worden. Ebenso ist uns kein Schreiben betreffend Mandatsniederlegung bzw. Kündigung durch die Tahoe Invest AG vorgelegen, obwohl nach Aussage unseres Auftraggebers gemäss den Äusserungen von P. Gruner entsprechende Korrespondenz existieren muss.

Im VR-Protokoll vom 19. Januar 2004 wird folgendes berichtet: "Durch den Ausstieg von Helbling als Bewertungsstelle verfügen wir heute über keine neutrale Stelle, die diese Aufgabe erledigt. Wir sehen darin kein grösseres Problem und haben dies gegenüber unseren Aktionären auch kommuniziert. Eine Neubewertung von ICTI würde nur Kosten und je nach Bewertungsstelle sehr unterschiedliche Ergebnisse bringen. Eine Finanzierung bei ICTI würde das Problem von alleine lösen." Ein genaues Datum über den Ausstieg von Helbling ist uns nicht bekannt.

- Die Devisenbewertung wurde für sämtliche Beteiligungen angepasst.

4.2.6 Zeitraum vom 1. Januar 2004 bis 31. Dezember 2004

- Zwischen dem 1. Januar 2004 und 31. Dezember 2004 sind folgende Beteiligungen nicht mehr im Portefeuille enthalten:

Titel	Sachverhalt	Jahr 2004	Total Abschreibungen
Nicht Kotiert			
HealthScribe Inc.	Verkauf	X	0.00
HealthScribe (India) Ltd.	Verkauf	X	0.00

- Beteiligungsverkäufe resp. -verkäufe zwischen dem 1. Januar 2004 und 31. Dezember 2004:

Titel	Kauf Anteile	Kurs	Verkauf Anteile	Kurs	Erfolg / Verkauf
Kotiert					
The Exploration Co.			316'350	5.71	975'374.58
Nicht Kotiert					
HealthScribe Inc.			425'027	1.07	- 89'653.11
HealthScribe (India) Ltd.			2'384'940	0.32	- 155'481.11
ICTI First Investment LLC	1'500'000	1.00			
Health Office India Ltd.	300'000	0.9091			
Integr. Coffee Techn.	250'000	keine Angabe			

- Die Tahoe Invest AG verfügte per 31. Dezember 2004 über folgende Beteiligungen und Darlehen (Bewertung gemäss veröffentlichter Jahresrechnung 2004 in CHF):

Titel	Anzahl	Kurs	Bew. FW	Bew. CHF	FW-Kurs	Bet. quote*
Kotiert						
The Exploration Co.	673'650	3.00	1'428'138.00	2'303'883.00	1.15	< 5%
Nicht Kotiert						
Integr. Coffee Techn. Inc.	1'834'618	2.31	4'244'631.60	4'838'880.02	1.15	35%
ICTI First Investment LLC	1'500'000	1.00	1'500'000.00	1'710'000.00	1.15	90%
Health Office India Ltd.	330'000	0.9091	300'000	342'000.00	1.15	33%
Total				9'194'763.02		
Darlehen						
Integr. Coffee Techn. (ICTI)				1'870'057.27		
HealthScribe				855'000.00		
* gemäss Jahresbericht						

- Aktuellere Informationen sind uns nicht bekannt.

4.2.7 Abklärungen bzgl. Due Diligence

- Die Tahoe Invest AG wurde im August 2000 gegründet. Mit dem Sacheinlagevertrag vom 3. Oktober 2000 wurden anschliessend diverse Beteiligungen und Darlehen als Gesamtpaket (vgl. Pkt. 4.2.2) in die Gesellschaft übernommen. **Due Diligence-Unterlagen zur Beurteilung der Einlagen für die Sacheinlage sind keine vorgelegen.** Entsprechende Unterlagen aus früheren Perioden (vor der Gründung der Tahoe Invest AG), welche als Basis für die Beurteilung resp. Bewertung der Sacheinlage verwendet wurden, sind uns nur wenige vorgelegen (vgl. Abschnitt unten). Gemäss P. Gruner sind Due Diligence-Unterlagen aus diesen früheren Perioden für die Beurteilung der Tahoe Invest AG irrelevant und können seiner Ansicht nach nicht Gegenstand der Akteneinsicht sein. Diese Unterlagen konnten von uns somit nicht eingesehen werden. Demzufolge konnten die Basisunterlagen für die Sacheinlage nicht nachvollzogen werden. Ebenfalls konnte nicht überprüft und beurteilt werden, was die Due Diligence-Unterlagen beinhalten, was P. Gruner unter dem Begriff Due Diligence versteht, ob die Unterlagen als Entscheidungsgrundlagen objektiv ausreichend waren und schliesslich, **ob solche Unterlagen existieren.**
- Due Diligence-Unterlagen sind uns einzig von der ICTI (Business Plan von 1999, Due Diligence im April 2000 von Ch. Stüdlein), Expectunity Asset Management AG (Due Diligence vom Juni 2000) und BMS Sensor Technology SA (Business Plan vom Juni 2000) vorgelegen.

- Für die weiteren Beteiligungen lagen uns keine Due Diligence-Dokumente vor, aufgrund deren die Einbringungswerte beurteilt werden konnten.
- Unterlagen über Risikoabsicherungen, Qualitäts- bzw. Werthaltigkeitsgarantien, vertragliche Haftungsregelungen, geltend gemachte und durchgesetzte Ansprüche etc. im Zusammenhang mit den erworbenen Beteiligungen sind uns nicht vorgelegen.
- **Es ist deshalb abzuklären, ob Verlustrisiken und weiteren Sorgfaltskriterien bei der Einbringung der Beteiligungen/Darlehen genügend Rechnung getragen wurden.**
- Aus den oben beschriebenen, noch ungeklärten Punkten empfehlen wir dringend eine neutrale und fachkompetente Überprüfung. **...was nun Aufgabe der Staatsanwaltschaft ist**

4.2.8 Werthaltigkeit der Beteiligungen (Plausibilitätsprüfung)

- **Kotierte Beteiligungen**
 - Eine Plausibilitätsprüfung der kotierten Beteiligungen erübrigt sich, da der Börsenkurs massgebend ist. Es ist jedoch darauf hinzuweisen, dass es sich um Nebenwerte handelt, die unter Umständen zum veröffentlichten Kurs nur mit Einschränkungen bzw. nur zu kleineren Mengen handelbar sind (eingeschränkte Marktliquidität). Es stellt sich deshalb die Frage nach allfällig notwendigen Rückstellungen.
- **Nicht-kotierte Beteiligungen**
 - **Eine Plausibilitätsprüfung der Helbling-Bewertungen der nicht-kotierten Beteiligungen konnte nicht durchgeführt werden.** Eine Überprüfung der Werte für die einzelnen Käufe und Verkäufe bedingt im übrigen die nachträgliche Einsicht in alle relevanten Unterlagen (Jahresrechnungen, Verträge, Zukunftsaussichten, Bewertungsgrundlagen, etc.).
 - **Die Beteiligungen werden laut Auskunft von P. Gruner und Th. Urech seit Mitte 2003 aus Kostengründen von der operativen Führung selber bewertet.**
 - Gemäss einer Information unseres Auftragsgebers wurden die früheren Bewertungen offenbar durch den mit P. Gruner befreundeten Ch. Stüdlein (ehemaliger Mitarbeiter der Helbling CTF International AG) vorgenommen. Über die zu Grunde gelegten Bewertungsannahmen sind uns bis auf die in der Berichterstattung verwendeten Angaben keine Informationen vorgelegt worden. **Auffallend ist insbesondere bezüglich der Bewertung der Expectunity Asset Management AG und der BMS Sensor Technology, dass die angeblichen Werthaltigkeiten der Gesellschaften bis zur Liquidation resp. Konkurs praktisch**

unverändert blieben. Ch. Stüdlein wurde nach seinem Ausscheiden bei Helbling CTF International AG Verwaltungsratspräsident und CFO von BMS Sensor Technology SA und CEO von ICTI. Die Funktion als CEO bei ICTI besetzt Ch. Stüdlein seit August 2000 bis heute.

- Die Werthaltigkeit der nicht-kotierten Tahoe Invest-Anlagen ist für uns sowohl hinsichtlich der Übernahme bei der Gesellschaftsgründung als auch bei den nachfolgenden Bewertungsstichtagen nicht nachvollziehbar (Grundlageninformationen fehlen). Wir empfehlen deshalb dringend eine neutrale und fachkompetente Überprüfung der Sachverhalte. ...was nun Sache der Staatsanwaltschaft ist...
- **Aktuell werden die Beteiligungen durch den einzig verbliebenen Verwaltungsrat der Tahoe Invest AG, P. Gruner, bewertet.**
- Um die Frage der Überschuldung der Tahoe Invest AG beurteilen zu können, erachten wir es als zwingend angebracht, die Werthaltigkeiten der nicht-kotierten Beteiligungen / Darlehen von unabhängigen Dritten beurteilen zu lassen.

4.2.9 Bilanzierung und Abschreibung

- Die Bilanzierung der Beteiligungen erfolgte nach dem Niederstwertprinzip, wonach zu Anschaffungs- oder Herstellkosten oder aber zum niedrigeren Marktpreis zu bilanzieren ist. Art 670 Abs. 1 OR regelt betreffend Beteiligungen ferner folgendes: "Ist die Hälfte des Aktienkapitals und der gesetzlichen Reserven infolge eines Bilanzverlustes nicht mehr gedeckt, so dürfen zur Beseitigung der Unterbilanz Grundstücke oder Beteiligungen, deren wirklicher Wert über die Anschaffungs- oder Herstellkosten gestiegen ist, bis höchstens zu diesem Wert aufgewertet werden."
- In den Jahresabschlüssen 2002 und 2003 sind keine Aufwertungen vorgenommen worden. Im Jahresabschluss 2004 wurde ein Aufwertungsgewinn (als Wiedereinbringung von Abschreibungen) von CHF 735'086.88 verbucht, der auf die Beteiligungsaufwertung der "The Exploration Company" zurück zu führen ist (vgl. Pkt. 4.5).
- Zur Wertverminderung beigetragen hat neben den Kursverminderungen auch die markante Abwertung des US-Dollars.

4.3 Berechnung NAV

4.3.1 Berechnungsmethode

- Gegen die NAV-Berechnungsmethode ist grundsätzlich nichts einzuwenden. Sie wurde gemäss folgender Formel vorgenommen:

$$\begin{aligned} & \text{Total Eigenkapital gemäss Handelsbilanz} \\ & + \text{Bewertungsreserven auf Beteiligungen} \\ & \quad (\text{Differenz zwischen Buchwert und effektivem Wert}) \\ & = \text{Total Eigenkapital (NAV)} \\ & / \text{Anzahl Inhaberaktien} \\ & = \text{Net Asset Value (NAV) pro Aktie} \end{aligned}$$

4.3.2 Plausibilität / Entwicklung NAV

- Die stetige Abwertung des NAV resultierte aus dem Wertzerfall der Beteiligungen. Eine wertmässige Aussage des NAV kann nur über eine detaillierte Bewertung der Beteiligungen und der ausstehenden Aktivdarlehen erfolgen.
- Die Werte der kotierten Aktien werden vom Markt vorgegeben und sind deshalb vorhanden.
- Die Werte der nicht-kotierten Beteiligungen und der indirekt zusammenhängenden Darlehen müssten einer detaillierten Überprüfung unterzogen werden. Die hierfür vorhanden Angaben der Helbling CTF International AG genügen nicht, insbesondere für die Jahre 2001 und 2002, in welchen von keinen markanten Änderungen ausgegangen wurde. Die Grundlagen für die Bewertungen der weiteren Quartale in den Jahren 2003 und 2004 sind uns nicht vorgelegen.

4.3.3 Aktueller NAV aus Sicht der BDO Visura

- P. Gruner bestätigte, dass derzeit die nicht-kotierten Beteiligungen sowie der aktuelle NAV vom Verwaltungsrat der Tahoe Invest AG (einzig P. Gruner) selber bewertet resp. berechnet wird. Dabei stützt er sich nach eigenen Aussagen insbesondere auf seine eigenen Bewertungen der nicht-kotierten Beteiligungen, namentlich der Titel der ICTI, ICTI First Investment LLC sowie der Health Office India Ltd. Die Bewertungen der nicht-kotierten Beteiligungen werden gemäss dem Geschäftsbericht 2004 nach den Richtlinien der "European Venture Capitalist Association" vorgenommen.

- Die Berechnungen sind nicht dokumentiert und wurden den Aktionären nicht vorgelegt. Sie sind deshalb nicht nachvollziehbar.
- Eine Prüfung des von P. Gruner veröffentlichten NAV bedingt aus unserer Sicht eine unabhängige externe Bewertung insbesondere der Titel von ICTI sowie von ICTI First Investment LLC. Die Titel werden gemäss P. Gruner mit USD 3/Titel (Preis der letzten Finanzierung) im Einklang mit den Richtlinien der "European Venture Capitalist Association" bewertet. Gemäss dem Eigenkapitalnachweis per 31.12.2004 bedeutet dieser Bewertungsansatz eine Aufwertung (nicht realisierte Aufwertungsgewinne) gegenüber dem handelsrechtlichen Wert der ICTI in der Höhe von CHF 1'435'513.54 und der ICTI First Investment LLC in der Höhe von CHF 3'420'000.00. Zu beachten ist, dass diese Aufwertungen auf den jeweiligen Buchwerten der Beteiligungen per 31.12.2004 erfolgten. Die Buchwerte sind trotz den erheblichen Finanzierungs- und Absatzschwierigkeiten (vgl. Jahresbericht 2004 des Präsidenten) im Jahr 2004 weder wertberichtigt noch abgeschrieben worden.
- Die Bewertungen dieser Titel kann nur dann in der entsprechenden Höhe bestätigt werden, wenn aktuelle und objektive Informationen über die Gesellschaften, die Produkte, den Markt und den potentiellen Investoren vorliegen.
- Aktuelle Informationen aus dem Jahr 2005 sind in den Unterlagen der Tahoe Invest AG nicht vorhanden.

4.4 Controlling / Reporting

4.4.1 Reporting gegenüber den Aktionären der Tahoe Invest AG

- In den Jahren 2000 bis 2003 wurden die Aktionäre der Tahoe Invest AG anhand von Quartalsberichten (inkl. Quartalsabschlüssen) und jährlichen Geschäftsberichten regelmässig über die Geschäftsentwicklung informiert. Die Informationen sind auf der Internet-Homepage der Tahoe Invest AG jederzeit abrufbar. Webseite wurde von P. Gruner gelöscht...
- Für das Jahr 2004 sowie bislang auch für das Jahr 2005 wurde die Veröffentlichung der Quartalsberichte nicht mehr fortgesetzt. Statt dessen werden seit dem Jahr 2004 unter der Rubrik "News" auf der Internet-Homepage in unregelmässigen zeitlichen Abständen vereinzelt Neuigkeiten veröffentlicht. Quartalsberichte und -abschlüsse oder andere substantielle Fakten (allg. Bemerkungen, Darlehenssituation, Liquidität, Managementinformationen, Perspektiven, etc.) fehlen vollständig.

4.4.2 Reporting gegenüber Elata Foundation

- Im Wandeldarlehensvertrag zwischen Elata Foundation und Tahoe Invest AG vom 22. Juli 2002 wurde unter den Ergänzungs- und Schlussbestimmungen (vgl. Pkt. 6.2.1.) folgendes festgehalten: "Der Darlehensnehmer wird dem Darlehensgeber bis zur vollständigen Erfüllung aller Verpflichtungen unverzüglich, unaufgefordert und kontinuierlich alle dem Darlehensnehmer zur Kenntnis gelangenden Informationen, die für den Darlehensgeber im Zusammenhang mit der vorliegenden Vereinbarung direkt oder indirekt von Interesse sind oder sein könnten, loyal, umfassend, aussagekräftig, zeit- und sachgerecht zukommen lassen. Hiezu gehört namentlich auch ein sorgfältiges Berichtswesen, das sich an banküblichen Kreditkriterien orientiert."
- Mit dem Verzicht auf die Veröffentlichung von Quartalsberichten für das Jahr 2004 und bislang auch für das Jahr 2005 werden die im Wandeldarlehensvertrag beschriebenen Anforderungen an ein sorgfältiges und aussagekräftiges Berichtswesen unzureichend erfüllt. Auch eine zeitgerechte Informationspolitik wird durch die Verzögerungen in der Veröffentlichung des Jahresabschlusses und Geschäftsberichtes 2004 nicht gewährleistet. Unseres Erachtens werden dadurch die vertraglichen Pflichten aus dem Wandeldarlehensvertrag gegenüber der Elata Foundation nicht eingehalten.

4.4.3 Controlling der Beteiligungen

- Die uns vorgelegenen Beteiligungsordner beinhalten wenige Controlling-Unterlagen. Die ausführlichste Dokumentation besteht bei der ICTI. Die Unterlagen gehen bis ins Jahr 1995 zurück. Unter anderem sind die laufenden, jedoch bisher weitgehend erfolglosen Bemühungen bei der Suche von weiteren Investoren dokumentiert.
- Bei den weiteren Beteiligungen sind teils keine oder nur wenige Controlling-Unterlagen vorhanden. Bei der Durchsicht der Unterlagen wird ersichtlich, dass die Unterlagen in der chronologischen Abfolge nicht vollständig sind.
- Die Grundlagen für das Nachvollziehen von Entscheidungen anlässlich der abgehaltenen VR-Sitzungen sind mangelhaft dokumentiert.
- Die uns vorliegenden VR-Protokolle beginnen am 16. November 2000 und enden am 8. Juli 2004. In dieser Zeit wurden insgesamt 16 VR-Sitzungen durchgeführt. Bis zu seinem Austritt per 1. August 2003 (Grund: erhebliche Meinungsverschiedenheiten innerhalb des Verwaltungsrates) wurden die VR-Protokolle ausschliesslich von Marcus E. Wechsler verfasst.
- Die Protokolle sind meist sehr knapp abgefasst und die getroffenen Entscheidungen geben vielfach keinen Aufschluss auf die Informationsgrundlagen.

- Bei Th. Urech wird die Protokollierung aussagekräftiger.
- Protokollierungen von VR-Entscheidungen sind seit dem 8. Juli 2004, nach Austritt von Th. Urech aus dem Verwaltungsrat, nicht vorgelegen.
- Informationen, die sich unter anderem auch mit der Thematik des Controllings auseinandersetzen, sind in diversen E-Mails vorhanden. Das Nachvollziehen der Sachverhalte ist äusserst schwierig, da dazwischen immer wieder Informationslücken bestehen.
- Eine abschliessende Beurteilung der Wahrnehmung der Controllingverantwortlichkeiten durch die Führungsorgane der Tahoe Invest AG ist nicht möglich, da wir keine Dokumentation über die informelle und mündliche Kommunikation haben. Die eingesehenen Unterlagen weisen Mängel in Bezug auf Nachvollziehbarkeit und Abstützung auf Entscheidungsgrundlagen auf.

4.4.4 Reporting von Seiten der Gesellschaften, deren Beteiligungen gehalten werden

- Die uns vorgelegenen beiden Beteiligungsordner beinhalten nur wenige Controlling-Unterlagen seitens der Beteiligungsgesellschaften. Bei einigen Beteiligungen sind ausser Internet-News keine weiteren Dokumente vorhanden. Die Unterlagen sind unstrukturiert. Einige Controllingaufgaben wurden auch über E-Mail-Korrespondenzen wahrgenommen. Unseres Erachtens erfüllen die vorhandenen Reporting-Unterlagen resp. Instrumente den an eine Beteiligungsgesellschaft zu stellenden Anforderungen insgesamt nicht.

4.5 Finanzielle Lage

4.5.1 Finanzielle Lage per 31. Dezember 2004

- Das Bankguthaben beläuft sich auf rund CHF 777'000.00.
- Das Passivdarlehen gegenüber der Elata Foundation beträgt CHF 3'875'830.00.
- Das Eigenkapital liegt mit CHF 8'718'327.84 noch knapp über der Hälfte des Aktienkapitals von CHF 16'870'000.00.
- Die Beteiligung "The Exploration Company" wurde vom Bewertungskurs per 31.12.2003 (USD 2.12 pro Aktie) auf den ehemaligen Einstandspreis von USD 3.00 aufgewertet. Es resultiert ein Aufwertungsgewinn gemäss Erfolgsrechnung von CHF 735'086.88. Dadurch konnte ein Kapitalverlust nach Art. 725 Abs. 1 buchmässig vermieden werden. Der aktuell gehandelte Kurs per 10. Juni 2004 beträgt USD 4.55.

- Die finanzielle Lage der Gesellschaft hängt vom hohen Klumpenrisiko der Beteiligungen ICTI und ICTI First Investment LLC und dem gegenüber der ICTI ausstehenden Darlehen ab. Alleine diese Positionen machen in der Jahresrechnung 2004 mit CHF 8'418'937.27 rund 65.8 % der Bilanzsumme (CHF 12'789'234.76) aus. Weitere, eventuell notwendige Wertberichtigungen und/oder Abschreibungen hätten zur Folge, dass die Vorschriften gemäss Art. 725 OR zum Tragen kämen.
- Wie in den Jahren 2002 und 2003 hat die Revisionsstelle in ihrer Berichterstattung auch per 31.12.2004 die objektive Unüberprüfbarkeit betreffend der nicht-kotierten Beteiligungen und Darlehen an nahestehende Gesellschaften erwähnt. Sie schreibt: "Ohne unser Prüfurteil (Empfehlung zu Genehmigung der Jahresrechnung) einzuschränken, verweisen wir auf die Anmerkungen zu den Beteiligungen und Darlehen an nahestehende Gesellschaften im Anhang zur Jahresrechnung, wonach die Bewertung der Positionen nicht-kotierte Beteiligungen und Darlehen an nahestehende Gesellschaften (Integrated Coffee Technology Inc. und ICTI First Investment LLC) von noch laufenden Vertragsverhandlungen bezüglich einer Finanzierung abhängt und im heutigen Zeitpunkt nicht abschliessend beurteilt werden kann. Für den Fall, dass sämtliche Vertragsverhandlungen scheitern sollten, wären zusätzliche Abschreibungen von maximal CHF 6.5 Mio. auf den Beteiligungen und maximal rund CHF 1.9 Mio. auf dem Darlehen an ICTI erforderlich, die zu einer Überschuldung führen könnten. Für diesen Fall machen wir den Verwaltungsrat auf die Vorschriften von Art. 725 Abs. 2 OR aufmerksam."
- In Bezug auf die Entwicklung der ICTI verzögert sich gemäss dem Jahresbericht 2004 das Projekt "koffeinfreier Kaffee" unter anderem durch den gescheiterten Abschluss einer Grossfinanzierung. Es wird ausserdem von neuen Liquiditätsengpässen im Frühling 2005 berichtet. Einzig das "nematode"-Projekt kann vorangetrieben werden, erste Verkäufe sind für Oktober 2005 geplant. Für uns erscheint weder das Potential noch die Erfolgchancen des "nematode"-Projektes derzeit abschätzbar. Welche Auswirkungen die bestehenden Liquiditätsengpässe ausserdem auf dieses Projekt haben, wird nicht erläutert.
- Trotz der beschriebenen Schwierigkeiten nimmt der Verwaltungsrat per 31.12.2004 eine Höherbewertung der ICTI-Position vor und stützt sich dabei auf die Richtlinien der "European Venture Capitalist Association". Weitergehende Erläuterungen bzw. Unterlagen bezüglich dieser Höherbewertung waren nicht einsehbar. Die Höherbewertung hat eine direkte Auswirkung auf die Bewertung des NAV.

...auch diese Behauptung von Gruner & Co.: nur heisse Luft...

4.5.2 Finanzielle Lage bei Sacheinlage (Okt. 2000) / Gewährung des Darlehens (Juli 2002)

- Eine Beurteilung der finanziellen Lage per Stichtag der Sacheinlage am 3. Oktober 2000 kann nur über eine Beurteilung der Werthaltigkeit der Sacheinlage von CHF 27'441'298.55 führen. Die Gesellschaft war vorher noch "leer", da sie erst am 22. August 2000 mit einem Aktienkapital von CHF 100'000.— ins Handelsregister eingetragen wurde. Wie bereits erwähnt, fehlt die notwendige Dokumentation zur Beurteilung der Werthaltigkeit der Sacheinlage.
- Eine Beurteilung der finanziellen Lage per Juli 2002 (Gewährung des Darlehens durch die Elata Foundation) ist ohne rückwirkende Erstellung eines Zwischenabschlusses nicht möglich. Ein Quartalsabschluss per 30. Juni 2002 ist uns nicht vorgelegen. Grundsätzlich kann aber gesagt werden, dass die Liquidität zu diesem Zeitpunkt durch Rückzahlung eines Bankkredites äusserst angespannt war. Weitere Liquidität war zu diesem Zeitpunkt dringend nötig.
- Betreffend der Bewertung der Beteiligung und des Darlehens an die Expectunity Asset Management AG verweisen wir auf den Punkt 4.7.
- Es entzieht sich unserer Kenntnis, ob die Elata Foundation bei der Gewährung des Darlehens und beim Erwerb der Tahoe-Aktien über die effektive Finanzlage der Tahoe Invest AG transparent und wahrheitsgemäss informiert und dokumentiert worden ist.

4.6 Expectunity Asset Management AG

4.6.1 Sacheinlage

- Die Bewertung der Beteiligung bei der Sacheinlage im Jahr 2000 beruht auf der Berechnung von Helbling CFT International AG, erstellt durch Ch. Stüdlein.
- Über die Position Lizenzen sind uns keine Unterlagen vorgelegen. Gemäss Anhang zum Sacheinlagevertrag beruht dieser Wert von CHF 150'000.00 auf einem "Licence Agreement". Wir gehen davon aus, dass die Bezeichnung "Darlehen" dem Sachverhalt näher kommt, wurde die Lizenzbeanspruchung doch in der Expectunity Asset Management AG und nicht in der Tahoe Invest AG wahrgenommen.
- Aus einem "Shareholder Agreement" (nicht unterzeichnet und undatiert) geht hervor, dass A. Pfister und die Gesellschaft Expectunity GmbH (im Bereich der Vermögensverwaltung tätig; Inhaber und Geschäftsführer ist A. Pfister), J. Humphreys und die Gesellschaft Knowledge Engineering (UK) Ltd., A. Schmidt und die Gesellschaft Expectunity Research GBR und M. Ahrndt mit der Gesellschaft Expectunity Research GBR als Lizenzgeber für die 'Background Technology' der

Expectunity Asset Management AG tätig waren. Weiter wird in diesem Vertrag erwähnt, dass die Expectunity Asset Management AG sogenannte "Licence Fees" gemäss dem "Exclusive Licence & Support Agreement" an die Lizenzgeber zu entrichten hatte.

- Von einer detaillierten Prüfung der Bewertung vor der Investition bzw. Sacheinlage sind uns keine Informationen zur Verfügung gestanden.

4.6.2 Beteiligung und Darlehensentwicklung im Geschäftsjahr 2000/01

- Im Jahr 2000/01 wurden weitere Beteiligungsanteile zum Einstandspreis von CHF 305'000.00 hinzugekauft. Ausserdem erfolgten Lizenzzahlungen (vgl. Pkt. 4.7.1.) in der Höhe von CHF 1'170'000.00, welche die Expectunity Asset Management AG offenbar aus Liquiditätsgründen selber nicht aufbringen konnte. Ende 2001 wurde die Position Lizenzen von CHF 1'320'000.00 in ein Darlehen umgebucht und gleichzeitig um CHF 180'000.00 wertberichtigt.
- Für den gesamten Darlehensbetrag per 31. Dezember 2001 von CHF 1'320'000.00 gewährte die Tahoe Invest AG der Expectunity Asset Management AG einen Rangrücktritt. Die Wertberichtigung in den Büchern der Tahoe Invest AG von CHF 180'000.00 betrachten wir unter diesen Umständen als zu tief. Der Rangrücktritt wurde im Geschäftsbericht 2001 der Tahoe Invest AG im Anhang folgendermassen ausgewiesen:

Darlehen an nahestehende Gesellschaften:

Expectunity Asset Management AG

CHF 1'320'000.- Darlehen für die Lizenzzahlungen/Source Code

CHF -180'000.- Wertberichtigung infolge Rangrücktritt

CHF 1'140'000.- Darlehen gemäss Bilanz

4.6.3 Beteiligung und Darlehensentwicklung im Geschäftsjahr 2002

- Im Jahr 2002 wurden weitere Anteile zum Einstandspreis von CHF 90'000.00 hinzugekauft. Ausserdem erfolgten weitere Zahlungen für Lizenzvergütungen in der Höhe von CHF 1'260'000.00 (neun Monatszahlungen à CHF 140'000.00 gemäss dem Darlehensvertrag vom 5. März 2002), Zahlungen zur Liquiditätsüberbrückung in der Höhe von CHF 270'000.00 (neun Monatszahlungen à CHF 30'000.00) sowie sogenannte Management Fee-Überweisungen von rund CHF 66'000.00. Für die Zahlungen zur Liquiditätsüberbrückung lag einerseits die Abmachung zwischen Expectunity Asset Management AG und Tahoe Invest AG vom 3. April 2002 (gültiger

Zeitraum April bis September 2002) und andererseits die Vereinbarung zwischen Expectunity GmbH, Andreas Pfister, Tahoe Invest AG und Expectunity Asset Management AG vom 5. Oktober 2002 vor.

- In letzterer Vereinbarung wurden die monatlichen Entschädigungen für die erbrachten Dienstleistungen (Consulting Fee) der Expectunity GmbH auf CHF 13'000.00 zuzüglich 1/6 der bei Expectunity Asset Management AG monatlich ausgewiesenen Incentivegebühren für von der Expectunity Asset Management AG verwalteten Vermögenswerte festgelegt. Ferner wurde festgelegt, dass die Betriebskosten der Expectunity GmbH, die für die Expectunity Asset Management AG aufgewendet wurden, von der Expectunity Asset Management AG aufgrund der ausgewiesenen Abrechnung der Expectunity GmbH bzw. von A. Pfister übernommen und per Monatsende vergütet werden. Ausserdem hatten die Parteien vereinbart, dass von einem zukünftigen Nettogewinn der Expectunity Asset Management AG ein massgeblicher Teil an A. Pfister resp. der Expectunity GmbH als Erfolgsbeteiligung ausgeschüttet wird. Über die Höhe des „massgeblichen Anteils“ und über die Höhe des Anteils der Tahoe Invest AG ist nichts schriftliches vorgelegen. Die monatliche Auszahlung von weiterhin CHF 30'000.00 ist aufgrund der neuen Vereinbarung vom 5. Oktober 2002 nicht nachzuvollziehen.
- Gemäss Darlehensvertrag vom 5. März 2002 war geplant, dass das Darlehen in der Gesamthöhe von CHF 2'580'000.00 per 30. September 2002 im Betrag von CHF 1'580'000.00 zur Kapitalerhöhung der Expectunity Asset Management AG verwendet wird, und der Restbetrag von CHF 1'000'000.00 ein rückzahlbares Darlehen mit Rangrücktritt darstellen sollte. Die Kapitalerhöhung wurde zum gegebenen Zeitpunkt nicht wie geplant durchgeführt. Weitere Informationen sind uns diesbezüglich nicht bekannt.
- Der Hintergrund der Management Fee-Zahlungen konnte aus den vorgelegten Unterlagen nicht genau eruiert werden. Voraussichtlich hängen diese Zahlungen mit der getätigten Direktanlage von Tahoe Invest AG über CHF 3.2 Mio. (von Januar 2002 bis Juli 2003) zusammen, deren Geldmittel aus dem Darlehen über wiederum CHF 3.2 Mio. von Elata Foundation (Darlehensvertrag vom 12. Dezember 2001) stammen. Gemäss Verwendungszweck des Darlehensvertrages hatte der Darlehensnehmer, Tahoe Invest AG, das gesamte Darlehen bei der Expectunity Asset Management AG als "Best of Expectunity"-Investment anzulegen. In der Jahresrechnung 2003 der Tahoe Invest AG wird ein realisierter Kursverlust "Expectunity" von CHF 338'863.18 ausgewiesen, welcher voraussichtlich mit dieser Direktanlage in einem Zusammenhang steht.

- Per 31. Dezember 2002 gewährte die Tahoe Invest AG der Expectunity Asset Management AG einen Rangrücktritt in der Darlehenshöhe von CHF 2'837'778.50 (unterzeichnet für beide Gesellschaften von P. Gruner und Th. Urech). In den Büchern der Tahoe Invest AG wurde Ende 2002 das Darlehen zusätzlich um CHF 1'245'000.00 auf total CHF 1'425'000.00 wertberichtigt. Auch diese Wertberichtigung betrachten wir unter den gegebenen Umständen als zu tief. Der Rangrücktritt wurde im Geschäftsbericht 2002 der Tahoe Invest AG im Anhang folgendermassen ausgewiesen:

Darlehen an nahestehende Gesellschaften:
Expectunity Asset Management AG
 CHF 2'850'000.- Darlehen für die Lizenzzahlungen/Source Code
CHF -1'425'000.- Wertberichtigung infolge Rangrücktritt
CHF 1'425'000.- Darlehen gemäss Bilanz

4.6.4 Beteiligung und Darlehensentwicklung im Geschäftsjahr 2003

- Per 31. März 2003 wurde die Beteiligung an der Expectunity Asset Management AG von CHF 790'000.00 vollständig abgeschrieben. Gemäss Aktennotiz vom 31. März 2003 geht dies auf die erfolglose Suche nach Neukunden zurück. Ferner wird beschlossen, dass die weitere Behandlung des ausstehenden Darlehens später entschieden wird.
- Im ersten Halbjahr 2003 ist die Position "Darlehen Expectunity Asset Management AG" nochmals um CHF 150'000.00 (je CHF 30'000.00 für Januar bis März 2003 und je CHF 20'000.00 für April bis Juni 2003) auf CHF 3 Mio. angewachsen. Demzufolge sind nach der Abschreibung der Beteiligung per Ende März 2003 der Expectunity Asset Management AG nochmals CHF 60'000.00 zugeflossen. Per 30. Juni 2003 wurde auch der restliche Teil des Darlehens von CHF 1'575'000.00 abgeschrieben. Die Hintergründe über die weiteren Geldfüsse im Jahr 2003 sind aus unserer Sicht zwingend abzuklären.
- Ferner sind im ersten Halbjahr nochmals Management Fee-Überweisungen von rund CHF 30'000.00 erfolgt.
- Am 19. März 2004 wurde P. Gruner als Liquidator ins Handelsregister eingetragen.

4.6.5 Geldflüsse

- In die Expectunity Asset Management AG sind somit von der Tahoe Invest AG seit der Sacheinlage CHF 2.85 Mio. in Form von Darlehen, CHF 440'000.00 in Form von

Kapitalerhöhungen sowie rund CHF 100'000.00 in Form von Management Fees zugewendet worden.

- In einem E-Mail von P. Gruner an A. Pfister vom 17. November 2003 wird erwähnt, dass A. Pfister für seine "Tätigkeiten direkt oder indirekt mit insgesamt knapp CHF 1.0 Mio. abgegolten" wurde. Gemäss den vorgelegten Unterlagen muss es sich bei den Zahlungen um Lizenzgebühren, 'Consulting Fees', Incentivegebühren und der Expectunity GmbH verursachten Betriebskosten für die Expectunity Asset Management AG handeln. Die Zahlungen erfolgten an die Expectunity GmbH und/oder Andreas Pfister. Der Hintergrund dieser Vergütungen ist abzuklären.

4.6.6 Personelle Verflechtungen

- In einer Kopie des (nicht unterzeichneten) "Shareholder Agreements" geht hervor, dass P. Gruner über die Gruner Financial Consulting bereits bei der Gründung als Aktionär bei der Gesellschaft tätig war. Th. Urech war gemäss Handelsregisterauszug ab dem 24. Juli 2000 im Verwaltungsrat der Expectunity Asset Management AG und hatte auch seit der Gründung einen Verwaltungsratssitz in der Tahoe Invest AG. P. Gruner wurde per 1. Oktober 2002 in den Verwaltungsrat der Expectunity Asset Management AG gewählt und ist bis heute als deren Liquidator im Handelsregister vermerkt.

4.6.7 Geschäftsführung

- Aus den Unterlagen geht hervor, dass P. Gruner seit Beginn der Gesellschaftsgründung mit den Gesellschaftsaktivitäten eng verbunden und vertraut war.
- Gemäss den von Th. Urech unterzeichneten Unterlagen und E-Mails kann von Th. Urech dasselbe angenommen werden.
- Zwischen P. Gruner und den Lizenzgebern (A. Pfister, A. Schmidt, M. Ahrndt) sind im Jahr 2002 erhebliche Meinungsverschiedenheiten und Schuldzuweisungen vorgefallen. Folgende Themen standen dabei im Mittelpunkt:
 - Erhebliche Meinungsdivergenzen und Anschuldigungen betreffend der Geschäftspolitik
 - Nicht vollzogene Geld-/Investitionsversprechungen seitens Tahoe Invest AG
 - Nicht vollzogene Errichtung einer Fondsstruktur oder eines ähnliches Konstrukt zur Akquisition von Kundengeldern

4.6.8 Dokumentation

- Die Entscheidungsgrundlagen für die hohen Investitionen seitens der Tahoe Invest AG nach der Sacheinlage sind aus unserer Sicht unzureichend dokumentiert resp. kaum vorhanden.

4.6.9 Bewertung Beteiligung

- Die Bewertung der Beteiligung erfolgte gemäss den Bestätigungen von Helbling CFT International AG vom 3. Quartal 2000 bis 4. Quartal 2002 jeweils auf Kostenbasis (valued at cost). Insbesondere scheinen sich die bereits im Jahr 2002 erkennbaren Umsetzungsschwierigkeiten in der Bewertung der Beteiligung nicht niederzuschlagen.

4.6.10 Schlussfolgerung

- Aufgrund der uns bekannten Aktenlage kann aus unserer Sicht eine Sorgfaltspflichtverletzung des Verwaltungsrates der Tahoe Invest AG im Zusammenhang mit den zuvor beschriebenen Sachverhalten nicht ausgeschlossen werden.

4.7 BMS Sensor Technology SA

4.7.1 Sacheinlage

- Die Bewertung der Beteiligung bei der Sacheinlage im Jahr 2000 beruht auf der Berechnung von Helbling CFT International AG, ebenfalls erstellt durch Ch. Stüdlein. Von einer detaillierten Prüfung der Bewertung vor der Investition bzw. vor der Sacheinlage sind uns keine Informationen zur Verfügung gestanden.

4.7.2 Beteiligungsentwicklung von 2000 bis 2003

- Einzig im Oktober 2000 wurden 1'775 weitere Anteile hinzugekauft. Danach wurden bis zum Gesellschaftskonkurs weder Aktien gekauft noch verkauft.

4.7.3 Personelle Verflechtungen

- In einer Beteiligungsberechnung (nicht unterzeichnet und ohne Datum) geht hervor, dass P. Gruner über die PGR Opus One Foundation an der BMS Sensor Technology SA bereits vor der Gründung der Tahoe Invest AG beteiligt war.
- Aus Aktionärsmitteilungen vom Juli und Oktober 2001 und vom Februar, April und Juli 2002 der BMS Sensor Technology SA ist ersichtlich, dass Ch. Stüdlein als Chief Financial Officer (CFO) der BMS Sensor Technology SA tätig war. Gemäss

Handelsregisterauszug war CH. Stüdlein ausserdem Verwaltungsratspräsident der Gesellschaft in der Zeit von Anfang 2002 bis April 2003. Ch. Stüdlein hatte als Engagement Manager der Helbling CFT International AG zuvor sämtliche Bewertungen der nicht-kotierten Beteiligungen, auch jene der BMS Sensor Technology SA, für die Sacheinlage vom 3. Oktober 2000 wie auch für die ersten drei Quartale nach der Gründung der Tahoe Invest AG erstellt. Derselbe Ch. Stüdlein wurde im August 2000 auch zum Chief Executive Officer (CEO) bei der Beteiligung ICTI gewählt.

- An der Generalversammlung vom 17. Dezember 2002 zur Abnahme der Jahresrechnung 2001/02 verweigert P. Gruner als Aktionärsvertreter der Tahoe Invest AG den VR-Mitgliedern Ch. Stüdlein und Peter Schibli deren Entlastung.

4.7.4 Dokumentation

- Die dokumentierten Entscheidungsgrundlagen für die hohen Beteiligungsinvestitionen von total CHF 6.8 Mio. seitens der Tahoe Invest AG wurden uns nicht vorgelegt. Diese betreffen den Zeitraum vor der Gründung der Tahoe Invest AG. Ob die Elata Foundation bei Abschluss des Wandeldarlehensvertrages bzw. bei Erwerb der Aktien sachgerecht über die damals vorgelegenen Fakten informiert wurde, kann deshalb nicht beurteilt werden.

4.7.5 Bewertung Beteiligung

- Es fällt auf, dass die Bewertung trotz grösster Probleme im Jahr 2002 und 2003 mit rund CHF 383.— pro Anteil nicht verändert worden ist, obwohl der Einstandspreis der Zukäufe im Jahr 2000 (gebucht am 5. Oktober 2000) von 1'775 Anteilen zu CHF 57.50 erfolgte. Per 31.12.2002 wurden die 17'775 BMS-Aktien immer noch mit CHF 383, d.h. mit total über CHF 6,8 Mio. in den Tahoe-"Anlagewerten" aufgeführt, obwohl in der zeitlich verzögerten Generalversammlung vom 17. Dezember 2002 zur Abnahme der Jahresrechnung 2001/02 die ernsthaft bestandenen Liquiditäts- und Ertragsprobleme wie auch die zeitliche Verzögerung in der Fertigstellung des Sensors besprochen wurden. Unter den gegebenen Umständen erachten wir die damalige Bewertung der BMS-Aktien resp. der Tahoe Invest AG-Anteilen als zu hoch.
- Per 31. August 2003 wurde die Beteiligung auf CHF 125 pro Aktie wertberichtigt (Niveau der Verhandlungsbasis mit einem letzten potentiellen Investor), was einer Wertberichtigung von CHF 4'720'000.00 gemäss Buchhaltung entsprach.
- Am 10. September 2003 wurde der Konkurs der BMS Sensor Technology SA eröffnet und die Beteiligung vollständig abgeschrieben (CHF 2'012'062.50).

4.8 Integrated Coffee Technologies Inc. (ICTI)

- Die Finanzierung der ICTI verläuft gemäss den eingesehenen Unterlagen sehr schwierig und äussert schleppend. Gemäss einem Schreiben von Ch. Stüdlein vom 21. Oktober 2004 wurden folgende Verträge in der Vergangenheit abgeschlossen:
 - 6. Juli 2001: ICTI kann Syngenta AG USD 150'000.00 für den Lizenzvertrag der "Enabeling Technology" in Aktien bezahlen. Der Preis pro ICTI-Aktie wurde bei USD 20.00 vereinbart (7'500 Aktien). Nach Aussagen unseres Auftraggebers widerspricht dies der Äusserung von P. Gruner, dass eine Basler Agrochemie-Firma eine Beteiligung von USD 500'000 in ICTI erworben habe.
 - 29. Juni 2004: ICTI schliesst eine Finanzierungsrunde mit Zephyr Insurance (Hawaii) über USD 500'000.00 ab. Der Preis pro ICTI-Aktie wurde bei USD 3 vereinbart. Die Finanzierung wurde über die neu gegründete ICTI First Investment LLC getätigt. Nach öffentlich zugänglichen Quellen handelt es sich bei der Firma Zephyr Insurance um eine hawaiianische Versicherungsgesellschaft, die Hurrikane-Policen abschliesst. Inwieweit diese Gesellschaft ein strategisch wichtiger Partner für ICTI sein könnte, ist unklar. Ausserdem sind in den Akten der Tahoe Invest AG keine Unterlagen über Zephyr Insurance vorhanden.
 - 29. September 2004: ICTI unterschreibt mit Summa Securities Investment Corporation ein umfangreiches Investment Banking Agreement (IBA). Unter dem IBA sucht Summa Securities Investment Corporation für ICTI eine Finanzierung über USD 5'970'000.00 in Form einer kombinierten Form von Wandelanleihe, Warrents und Aktien. Gemäss dem Jahresbericht 2004 sind die Verhandlungen über die Grossfinanzierung gescheitert.
- Eine aktuelle Bewertung der Gesellschaft liegt uns nicht vor. Es scheint uns zwingend angebracht, die Werthaltigkeit und die Erfolgchancen der Beteiligungen von unabhängigen Dritten beurteilen resp. einschätzen zu lassen. ...auch dies ist Sache des Staatsanwalts...

4.9 Bestandesmässige Entwicklung der Beteiligungen

- Gemäss Sacheinlagevertrag vom 3. Oktober 2000 wurden diverse Beteiligungen übernommen, eine zum Nominalwert bewertete Lizenzvereinbarung und ein Darlehen.
- Der aktuelle Bestand hat sich auf folgenden Beteiligungen reduziert (gemäss der Internet Homepage der Tahoe Invest vom 24. Mai 2005):
 - The Exploration Company (börsenkotiert, seit 3.10.2000)
 - Integrated Coffe Technologies Inc. (nicht-börsenkotiert, seit 3.10.2000)
 - ICTI First Investment LLC (nicht-börsenkotiert, seit 2004), im Zusammenhang mit Integrated Coffee Technologies Inc.
 - Health Office India Ltd. (nicht-börsenkotiert, seit 2004)
- Die restlichen Beteiligungen sind entweder verkauft oder aufgelöst worden.

5 Pflichtverletzung des Verwaltungsrates bzw. der operativen Führung

5.1.1 Pflichtverletzungen / Unterlassungen

- Folgende Unterlagen / Informationen für die Beurteilung einer allfälligen Pflichtverletzung des Verwaltungsrates bedürfen dringend einer vertieften Überprüfung:
 - Entscheidungsgrundlagen, Kriterien, Reglemente etc. für die Übernahmen bei der Sacheinlage.
 - Fachliche Unterstützung, laufende Überwachung und Kontrollen vor Ort in der Begleitung und Führung der einzelnen Beteiligungen.
 - Grundlageninformationen und Vorgehen hinsichtlich Bewertung der nicht-kotierten Beteiligungen seitens der operativen Führung (nach Auflösung des Helbling-Mandates).
 - Entscheidungsgrundlagen und Absicherungen hinsichtlich der Gewährung von Darlehen an Beteiligungen.
 - Vorgehen bei der periodischen Beurteilung / Controlling der Beteiligungen und deren Dokumentation.

5.1.2 Fehlende Dokumentation

- Aus unserer Sicht müssten folgende, bisher nicht oder kaum vorgelegene Unterlagen, vorhanden sein:
 - Grundlageninformationen zur Bewertung der nicht-kotierten Beteiligungen.
 - Grundlageninformationen für den Erwerb und die Bewertungen der nicht-kotierten Beteiligungen durch die operative Führung selbst.
 - Weitere Grundlagendokumentation für die Gewährung und die Absicherung von Darlehen.
 - Controlling-Unterlagen für die einzelnen Beteiligungen (Jahresrechnungen, Business Plan, Budget, Liquiditätsplan, VR- (wo dazu berechtigt) und GV-Protokolle, Strategien, etc.).

5.1.3 Klärungsbedarf

- Unseren Erachtens besteht bei nachfolgenden Punkten dringender Bedarf für weitere Abklärungen:
 - Hintergrund und Zustandekommen der diversen Auszahlungen an die Expectunity Asset Management AG (Management Fees, Zahlungen an A. Pfister, etc.)
 - Anfängliches Beteiligungsinvestment und weitere Zukäufe an der BMS Sensor Technology SA
 - Bilanzierung und Bewertung der Beteiligungen Expectunity Asset Management AG und BMS Sensor Technology SA

6 Zusammenfassung der Ergebnisse

Wir fassen unsere Erkenntnisse folgendermassen zusammen:

- Bei einer Gesellschaft, die statutarisch den Zweck hat, Drittgelder entgegenzunehmen, zu verwalten und in Finanzanlagen zu investieren, müssen von vornherein höchste Professionalitäts- und Sorgfaltskriterien gelten und grundsätzlich Voraussetzung sein. Insbesondere muss erwartet werden können, dass sie auf Marktveränderungen sofort reagiert, d.h. dass in solchen Fällen das Anlagegeschäft und dessen Zielsetzungen, andererseits die organisatorischen und personellen Strukturen unverzüglich überprüft und wenn notwendig abändert. Die durchgeführte Akteneinsicht bei der Tahoe Invest AG wirft diesbezüglich etliche Fragen und Unklarheiten auf, welche nicht beantwortet werden können.
- In einer Vermögensverwaltungsgesellschaft muss der Entscheid über alle Gelder und deren Verwendung in jeder Hinsicht sorgfältig und nachvollziehbar dokumentiert sein (u.a. Due Diligence, Business-Plan, Jahresrechnungen, weitere Informationsbeschaffungen, etc). Die Akteneinsicht bei der Tahoe Invest AG hat gezeigt, dass der Verwaltungsrat und die Geschäftsführung der Tahoe Invest AG ihre diesbezüglichen Pflichten zumeist gar nicht oder nur teilweise und mangelhaft wahrgenommen haben.
- Wir erachten eine sorgfältige und präzise dokumentierte Betreuung und Kontrolle der Anlagen resp. der Beteiligungen in einer Vermögensverwaltungsgesellschaft als unverzichtbar, auch vor Ort. Die Akteneinsicht bei der Tahoe Invest AG hat gezeigt, dass der Verwaltungsrat und die Geschäftsführung der Tahoe Invest AG ihre diesbezüglichen Pflichten zumeist gar nicht oder nur teilweise und mangelhaft wahrgenommen haben. Die Dokumentation ist unzureichend und zu unstrukturiert.
- Wir sind der Meinung, dass die Entgegennahme und Verwendung von Geldern von Investoren eine grösstmögliche Transparenz erfordert. Der Verzicht auf die Quartalsberichte ab dem Jahr 2004 verletzt diese wesentliche Anforderung.
- In der heutigen Zusammensetzung des Verwaltungsrates (einziger VR ist P. Gruner) und der Geschäftsleitung (einziges Mitglied ist P. Gruner) sehen wir ein hohes, nicht zu verantwortendes Konfliktpotential, da die Ausführungs- und Kontrollfunktionen in der Personalunion von P. Gruner liegen. Ohne Wiedereinführung des "Vier-Augen-Prinzips" ist nach unserer Ansicht kein wirksames Internes Kontrollsystem durchsetzbar.
- Die Konkurse der Beteiligungen Expectunity Asset Management AG und BMS Sensor Technology SA haben der Tahoe Invest AG finanziell erheblich geschadet. Die

vorgelegten Unterlagen geben nicht resp. zu ungenau Aufschluss über beabsichtigte Strategien und Ziele, aber auch über vorabklärende Prüfungen und Beteiligungsbewertungen vor oder während den Investitionen. Über die Überwachung resp. das Controlling innerhalb der Beteiligungen der Herren Gruner und Urech (nur bei Expectunity Asset Management AG) als Organe der Gesellschaft(en) lässt sich nichts sagen, da dazu keine Unterlagen vorlagen. Die Überwachung der Gesellschaften aus der Optik der Tahoe Invest AG ist aus unserer Sicht unzureichend vorgenommen worden. Auch die Bewertungen der Beteiligungen (resp. des Darlehens bei Expectunity Asset Management AG) wurden erst in einem zu späten Stadium auf die tatsächlichen finanziellen Gegebenheiten angepasst. Diese Wertberichtigungen hätten aus unserer Sicht zu einem viel früheren Zeitpunkt erfolgen müssen. Daraus könnten erhebliche Mängel in der Erfüllung der Sorgfaltspflicht abgeleitet werden.

- Die Angemessenheit der aktuellen NAV-Bewertung kann basierend auf den vorliegenden Unterlagen nicht überprüft werden. Die grössten Risikopositionen sind die Beteiligungen an der ICTI und an der ICTI First Investment LLC und das damit verbundene Darlehen. Insbesondere diese Bewertungen müssen dingend von einem neutralen Spezialisten vorgenommen werden. Eine aktuelle Überbewertung des Tahoe Invest-Titels kann nicht ausgeschlossen werden. Ebenso nicht ausgeschlossen werden kann eine Überschuldung der Gesellschaft, im Falle einer zusätzlichen Wertberichtigung oder Abschreibung auf den Beteiligungen.
- Eine weitere Grundproblematik sehen wir im Zusammenhang mit den verschiedenen personellen Verflechtungen bei der Vornahme der Bewertungen der nicht-kotierten Beteiligungen. Folgende Sachverhalte sind uns von Ch. Stüdlein bekannt:
 - Ch. Stüdlein wurde im August 2000 zum CEO bei der Beteiligung ICTI gewählt.
 - Ch. Stüdlein war Engagement Manager bei Helbling CFT International AG und bewertete die nicht-kotierten Beteiligungen bei der Sacheinlage per 3. Oktober 2000 und in den drei darauf folgenden Quartalen.
 - Aus Aktionärsmitteilungen vom Juli und Oktober 2001 und vom Februar, April und Juli 2002 der BMS Sensor Technology SA ist auch ersichtlich, dass Ch. Stüdlein als Chief Financial Officer (CFO) der Gesellschaft tätig war. Ausserdem war er gemäss Handelsregistrauszug Verwaltungsratspräsident der Gesellschaft von Anfang 2002 bis April 2003.

Eine ähnliche Verflechtung ist auch auf Seiten von P. Gruner und Th. Urech feststellbar, insbesondere als der Verwaltungsrat der Tahoe Invest AG Mitte 2003 die Bewertungen der nicht-kotierten Beteiligungen selber festlegte:

- Th. Urech war ab dem 24. Juli 2000 im Verwaltungsrat der Expectunity Asset Management AG und hatte auch seit der Gründung einen Verwaltungsratssitz in der Tahoe Invest AG.
- P. Gruner wurde per 1. Oktober 2002 in den Verwaltungsrat der Expectunity Asset Management AG gewählt.
- P. Gruner war seit Mai 2003 einziger Verwaltungsrat der BMS Sensor Technology SA (gemäss Handelsregisterauszug)
- Unter Berücksichtigung der dargelegten verschiedenen Ämterkumulationen ist es schwer abzuschätzen, ob die Bewertungen der einzelnen Sacheinlagen, zusätzliche Beteiligungskäufe und Finanzierungshilfen objektiv erfolgt sind. Für diese Fälle sind weitere Abklärungen zwingend erforderlich.
- Der Verwaltungsrat hat bis heute mit der Tahoe Invest AG 15 Beteiligungen übernommen bzw. erworben. Davon hat er fünf Beteiligungen mit Verlust veräussern müssen. Acht Beteiligungen mussten total abgeschrieben werden. Zwei Beteiligungen sind im Jahr 2004 hinzugekommen. Per 31.12.2004 sind bei der Tahoe Invest AG noch vier Beteiligungen vorhanden.

7 Empfehlungen / Lösungsansätze

Wirkungsvolle Lösungsansätze sind unter den aktuellen Gegebenheiten nicht einfach zu formulieren und zu finden. Ein mittel- oder langfristiges Überleben der Gesellschaft ist derzeit nicht sichergestellt.

Folgende Bemühungen erachten wir als dringend notwendig, um Klarheit zu gewinnen und um die Gesellschaft zu retten.

- Die Gesellschaft muss die nicht-kotierten Beteiligungen per 31. Dezember 2004 von unabhängigen Dritten bewerten lassen. Sollten sich wesentliche Abweichungen negativer Art ergeben, wäre eine Fortführung der Gesellschaft unseres Erachtens nicht mehr möglich (Überschuldung nach Art. 725 OR).
- Als vertrauensbildende Massnahme ist es unabdingbar, dass die Gesellschaft die Aktionäre regelmässig, umfassend und transparent in schriftlicher Form über die tatsächliche Lage informiert.
- Die Gesellschaft muss bei den verbliebenen Beteiligungen ein Controlling durchsetzen. Regelmässige Berichterstattungen und Informationen müssen von den Gesellschaften verlangt und ausgewertet werden. Entscheidungsgrundlagen über Verkäufe / Käufe müssen dokumentiert sein.
- Zusätzliche Dokumente und erweiterte Prüfungen sind notwendig, um die in diesem Bericht hervorgehobenen offenen Punkte abzuklären.

8 Schlussbemerkung

- Wir weisen darauf hin, dass uns die erteilten Auskünfte und die vorgelegten Akten keine abschliessende Beurteilung erlauben. Da das mittel- oder langfristige Überleben der Gesellschaft derzeit nicht sichergestellt ist, ist der Handlungsbedarf im erwähnten Sinne dringend.
- Eine abschliessende Beurteilung der wirtschaftlichen Situation der Tahoe Invest AG bzw. eine objektiv nachvollziehbare Beurteilung des NAV und insbesondere weitergehende Klarheit über die Vorgänge rund um die Beteiligungen Expectunity Asset Management AG und BMS Sensor Technology SA und damit zusammenhängende allfällige Pflichtverletzungen der Verwaltungsräte und/oder der Geschäftsführung der Tahoe Invest AG könnte die Durchführung einer Sonderprüfung bringen.
- Es ist Sache unserer Auftraggeberin aus den Resultaten der Akteneinsicht die nötigen Schlussfolgerungen zu ziehen. Unseres Erachtens besteht dringender Handlungsbedarf.

Für Fragen stehen wir Ihnen natürlich jederzeit gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

BDO Visura

Kurt Haller

Urs Helfer

Baden-Dättwil, 22. Juni 2005

wie der 30 Millionen-Betrug eingefädelt wurde...

PGR Opus One Foundation

Herrn

Bestätigung

Hiermit bestätige ich, von _____ den Betrag von CHF 200,000.- (in Wortenzweihunderttausend) in bar erhalten zu haben.

_____ partiziert mit diesem Betrag unter der Nummer _____ entsprechend seinem prozentualen Anteil an der Entwicklung der PGR OPUS ONE FOUNDATION.

Die entsprechenden Richtlinien sowie die Anlagestrategie der PGR OPUS ONE FOUNDATION sind _____ bekannt.

Lupfig, 5. Mai 2000



i.A. Peter Gruner

PGR - OPUS ONE FOUNDATION

Adresse: PGR-Opus One Foundation
Egerta 53
9646 Balzers

Mit der Verwaltung des Stiftungs-
vermögens beauftragt:

Peter Gruner
Flachsacherstrasse 10
5242 Lupfig
Tel: 056 / 450'03'81
Fax: 056 / 450'03'84
Natel: 079 / 404'76'01
e-mail: grunerp@bluewin.ch

FRI 5. MAI / 14^h00

Einladung zum Stiftungsmitgliedertreffen

Wann: Samstag, 11. März 2000

Wo: Restaurant Ochsen, 5242 Lupfig

Zeit: 15.00 Uhr bis ???

Anmeldungen bitte bis spätestens Mitte Februar 2000 an Peter Gruner (siehe obige Adresse):

Name:

..... Ich nehme am Stiftungsmitgliedertreffen (inkl. Nachtessen) teil

..... Ich bringe meinen Lebenspartner / meine Lebenspartnerin mit

..... Ich bringe zusätzliche Bekannte, Freunde, Interessenten mit

..... Ich kann leider am Treffen nicht teilnehmen

PGR - OPUS ONE FOUNDATION

Adresse: PGR-Opus One Foundation
Egerta 53
9646 Balzers

Mit der Verwaltung des Stiftungs-
vermögens beauftragt:

Peter Gruner
Flachsacherstrasse 10
5242 Lupfig
Tel: 056 / 450'03'81
Fax: 056 / 450'03'84
Natel: 079 / 404'76'01
e-mail: grunerp@bluewin.ch

Anlagegrundsätze / Bestimmungen

1. Die Anlagestrategie ist auf *langfristige* Kapitalgewinne ausgerichtet.
2. Grössere Vermögensschwankungen sind nicht zu umgehen und müssen toleriert werden können.
3. Die Anlagen entfallen auf Aktien und Optionen jeglicher Art, wobei ein *Schwergewicht der Anlagen auf "development stage"-Gesellschaften* entfällt. Es können sowohl kotierte als auch private, nicht-kotierte Gesellschaften gekauft werden. Der Anteil der privaten Gesellschaften sollte jedoch zu keinem Zeitpunkt für mehr als 35 % des Stiftungsvermögens verantwortlich zeichnen.
4. Ein Schwerpunkt der Anlagen entfällt idealerweise auf Gesellschaften, die über umweltfreundliche, technologisch innovative, vorzugsweise patentierbare Produkte mit globalen Applikationsmöglichkeiten verfügen.
5. Die Anlagestrategie ist nicht fest definiert und hängt von der jeweiligen Marktbeurteilung des Portfoliomanagers ab. Als Restriktion wird definiert, dass der Wert einer einzelnen Position zum Zeitpunkt des Kaufes nie mehr als 50 % des Depotwertes ausmachen darf.
6. Der Portfoliomanager bestimmt die Anlagestrategie. Ein Mitspracherecht der Stiftungsmitglieder besteht nicht. Die Mitglieder werden jedoch auf Quartalsbasis über die Entwicklung des Stiftungsvermögens sowie die geplante Strategie schriftlich informiert.
7. Rücknahmen können, je nach Betrag, mit einer Vorankündigung von zwischen 3 und 12 Monaten auf das jeweils folgende Monatsende getätigt werden.
8. Es sind keine Ausschüttungen vorgesehen.
9. Die Tätigkeit des Portfoliomanagers wird regelmässig von zwei aus dem Kreis der Stiftungsbegünstigten gewählten Revisoren überprüft.

Vorbemerkung / Administratives

- 1.) Thomas Urech hat inzwischen ganz offiziell seine neue Tätigkeit begonnen (siehe auch beiliegender Brief). Ich kann euch bereits heute mitteilen, dass die bisherigen Erfahrungen aus meiner Sicht sämtliche Erwartungen übertroffen haben und ich überzeugter als jemals zuvor bin, dass dieser Entscheid absolut richtig war. Ich habe keine Zweifel, dass wir zusammen noch erfolgreicher sein werden als in der Vergangenheit. Ich freue mich unheimlich auf die kommenden Jahre und gehe davon aus, dass „man“ noch einiges von uns hören wird...

- 2.) Unsere Vorbereitungen bezüglich der Umwandlung der PGR Opus One Foundation sind angelaufen und ich kann euch eine kurze Zusammenfassung über den aktuellen Stand der Dinge geben:
 - a) Wir werden eine Beteiligungsgesellschaft nach Schweizer Recht gründen (voraussichtlicher Name: **Tahoe Invest** mit Sitz in Zug).

 - b) **Die bisherigen Stiftungsbegünstigten werden dadurch Aktionäre der Firma Tahoe Invest.**

 - c) Die Umwandlung wird für alle Stiftungsbegünstigten mit einigem administrativem Aufwand verbunden sein. Alle Begünstigten werden formell ihren Anteil kündigen und in gleichem Umfang Aktien der neuen Firma zeichnen „müssen“. Wir werden versuchen, euch den Grossteil dieses Papierkrieges abzunehmen und euch eine „pfannenfertige“ Lösung anzubieten. Terminlich planen wir, die Umstrukturierung bis **Ende Oktober** über die Bühne gebracht zu haben.

 - d) Wir haben beschlossen, keine physischen Aktienzertifikate auszustellen. Dadurch werden sämtliche Begünstigten gezwungen sein, bei einer Bank ein Wertschriftendepot zu eröffnen, damit die entsprechenden Titel eingebucht werden können. Wir sind im Moment daran, eine Bank zu suchen, die bereit ist, für uns rund 400 Konten und Depots zu eröffnen. Selbstverständlich werden wir nur eine Lösung porträtieren, die mit keinen überdurchschnittlichen, zusätzlichen Kosten verbunden ist. Ziel ist es, mit der Bank eine Pauschale auszuhandeln, die zulasten der Gesellschaft geht. **Sollten wir eine Lösung nach unseren Vorstellungen finden, bekämen die heutigen Begünstigten einmal pro Jahr (per 31.12.) einen entsprechenden Depotauszug einer Bank mit dem entsprechenden Vermögensausweis.**

 - e) Im Rahmen der Umstrukturierung werden wir auch das Gebot der Gewaltentrennung vermehrt anwenden. So werden zum Beispiel die privaten Beteiligungen (ICTI, BMS, usw.) in Zukunft von einer externen Firma bewertet werden. Auch hier sind die entsprechenden Verhandlungen bereits erfolgreich angelaufen.

 - f) **Thomas und ich versuchen, die Gründungskosten für die neue Gesellschaft so tief wie möglich zu halten.** Aus heutiger Sicht ist mit Kosten von total CHF 400'000.— zu rechnen. Diese Zahl erscheint auf den ersten Blick extrem hoch. Den grössten Teil dieses Betrages (CHF 250'000.—) werden wir dabei in Form der sog. „Emissionsabgabe“ dem Staat abliefern müssen... Thomas und ich haben uns lange darüber unterhalten, ob wir diese Abgabe „sparen“ und aus diesem Grunde nach Luxemburg, Liechtenstein oder an noch obskurere „offshore“-Finanzplätze gehen sollten. Wir sind jedoch der dezidierten Meinung, dass der langfristige Vorteil einer sauberen Schweizer Lösung eine Viertel Million Schweizer Franken wert ist. (Ihr seht, dass wir auch in diesem Zusammenhang eine langfristige Planung verfolgen !!). Die nach der Gründung anfallenden Kosten versuchen wir dagegen möglichst tief zu halten. Sämtliche Organe (Direktoren, Verwaltungsräte, Verwaltungsratssekretär,

usw.) werden zum grössten Teil leistungsorientiert bezahlt werden. Dies gilt selbstverständlich vor allem auch für Thomas und mich. Daneben werden wir weiterhin auch den grössten Teil unseres privaten Vermögens in der neuen Gesellschaft lassen. Unsere Einstellung lässt sich einmal mehr am besten mit einem Buffett-Zitat beschreiben: „*Charlie and I cannot promise you results. But we can guarantee that your financial fortunes will move in lockstep with ours for whatever period of time you elect to be our partner. We have no interest in large salaries or options or other means of gaining an “edge” over you. We want to make money only when our partners do and in exactly the same proportion. Moreover, when I do something dumb, I want you to be able to derive some solace from the fact that my financial suffering is proportional to yours.*“ Frei übersetzt: *“Charlie (Thomas) und ich können euch keine Resultate versprechen. Aber wir können euch garantieren, dass unser Vermögen sich im Gleichschritt mit euerem entwickeln wird, und dies für jede beliebige Periode, in der ihr euch entscheidet, unsere Partner zu sein. Wir haben kein Interesse an hohen Salären, Optionen oder anderen Privilegien, die uns einen Vorteil gegenüber euch geben würden. Wir wollen nur Geld verdienen, wenn unsere Partner auch Geld verdienen, und dies in der exakt gleichen Proportionalität. Ausserdem möchte ich für den Fall, dass ich etwas „Dummes“ tue, sicher sein, dass ihr zumindest den Trost habt, dass meine persönlichen finanziellen Verluste sich proportional zu eueren verhalten“)*

- g) Eine Art „Quartalsbericht“ wird auch in Zukunft publiziert werden. Dabei planen wir, den Bericht in Zukunft zusätzlich auch über das Internet zu publizieren. Die entsprechende Website sollte bis Ende Jahr ebenfalls eingerichtet sein. Wir gedenken, auf dieser Website mittelfristig viele zusätzliche Informationen zu publizieren, unter anderem auch den aktuellen Wert der „Tahoe Invest“-Aktie.
- h) Obwohl wir davon ausgehen, dass ihr uns weiterhin die Treue halten und keine Mittel abziehen werdet, wollen wir eine gewisse Liquidität der Aktie gewährleisten und planen zu diesem Zwecke, einen ausserbörslichen Handel der Aktie zu organisieren. Mit der gewählten Struktur kann ausserdem längerfristig auch über einen offiziellen Börsengang der Firma „Tahoe Invest“ nachgedacht werden.

Konklusion:

Die in die Wege geleitete Umstrukturierung wird faktisch keine Änderungen für die bisherigen, „alten“ Stiftungsbegünstigten haben, sie bringt jedoch eine Vielzahl von Vorteilen, von denen die bestehenden Mitglieder profitieren werden. Vor allem haben wir mit der neuen Struktur keinerlei rechtlichen oder steuerlichen Probleme mehr.

- 3.) **Mitte Juni haben Thomas und ich uns die Zeit genommen, einen Teil unserer Gesellschaften in den USA und Kanada zu besuchen.** Einmal mehr war die Reise sehr interessant, und einmal mehr bin ich zu der Ueberzeugung gelangt, dass der direkte Kontakt zu „unseren“ Gesellschaften und deren Management enorm wichtig ist. Thomas und ich waren uns am Ende der Reise darüber einig, dass die langfristigen Aussichten unserer Beteiligungen glänzend eingestuft werden können und sich dies auch in den entsprechenden Aktienkursen niederschlagen wird. Zum Abschluss unserer Reise haben wir noch ein paar „Transaktionen“ eingegangen, deren finanzieller Ausgang von allem Anfang an zum Scheitern verurteilt war, haben wir doch noch einen Abstecher nach Las Vegas unternommen... (Selbstverständlich wurden die dabei angefallenen Kosten **NICHT** der Stiftung belastet...). Warren Buffett hat in diesem Zusammenhang einmal gesagt: *“Las Vegas has been built upon the wealth transfers that occur when people engage in seemingly-small disadvantageous capital transactions...”*

4.) Wie die meisten von euch wissen, verbringen ich derzeit einen längeren „Ferienaufenthalt“ an einem ruhigen, erholsamen und relativ abgeschiedenen Ort. Das Freizeitangebot sowie die infrastrukturellen Einrichtungen sind zwar relativ bescheiden – für CHF 30.— pro Tag kann man ja auch keinen 5-Sterne-Service erwarten – trotzdem kann ich euch versichern, dass es mir sehr gut geht und ich die mir zwangsverordnete Zeit so sinnvoll wie möglich zu nutzen versuche. Die Segnungen des technologischen Fortschritts (Lap Top, Natel (!!)) tragen zu diesem relativen Wohlbefinden nicht unwesentlich bei... (Kondulenztelefonate sind ab 18.30 Uhr an folgende Telefonnummer zu richten: 079 / 404'76'01)

Kommentar zur Depotentwicklung im 2. Quartal 2000

Die im letzten Quartalsbericht geäusserten „Befürchtungen“ haben sich ab April konkretisiert und zu einem veritablen Stimmungsumschwung an den internationalen Börsen geführt. Speziell die zuvor überdurchschnittlich stark gestiegenen Titel aus den Bereichen Telekommunikation, Software und Internet kamen dabei massiv unter Druck und verloren teilweise bis zu 90 % ihres Wertes. Auch ein Teil unserer kotierten Titel konnte sich dieser Entwicklung nicht entziehen, so dass in den letzten Wochen entsprechende Kursrückschläge zu verzeichnen waren. Zusammen mit dem Rückgang des US-\$ um knapp 10 Rappen resultierte deshalb über die letzten drei Monate ein Vermögensrückgang. **Das Resultat für das 2. Quartal 2000 beträgt –4,5 %.**

Die Performance seit dem 1.1. 2000 beträgt damit + 28,5 %.

Seit dem 1.1. 1999 (6 Quartale) lautet die Performance + 79,6 %.

Im Gegensatz zum 1. Quartal 2000, als trotz wenig operativer Veränderungen ein Rekordresultat erzielt werden konnte, haben wir in den letzten drei Monaten einen geringfügigen Vermögensverlust hinnehmen müssen, und dies obwohl das letzte Quartal von zum Teil äusserst positiven Entwicklungen bei unseren Gesellschaften geprägt war.

Wie bereits mehrmals kommentiert, besteht kurzfristig kein Zusammenhang zwischen der operativen Entwicklung einer Gesellschaft und deren Aktienkursentwicklung. Kurzfristig können diese zwei Variablen sogar stark auseinander gehen, oder wie Warren Buffett immer wieder treffend bemerkt: *„price has nothing to do with value“*. Langfristig dagegen wird ein Aktienkurs sich immer an der zugrunde liegenden Entwicklung der Geschäftstätigkeit orientieren.

Es mag etwas komisch klingen, aber wir sind zufriedener mit der Entwicklung unserer Gesellschaften über die letzten 3 Monate als über diejenige in den ersten 3 Monaten des Jahres, obwohl die Resultate etwas anderes suggerieren könnten.

Thomas und ich sind überzeugt, dass der „wahre“ innere Wert unserer Beteiligungen zur Zeit wieder über den ausgewiesenen Zahlen liegt und somit mittelfristig, d.h. über die nächsten 1-3 Jahre, mit weiteren, deutlichen Kurssteigerungen gerechnet werden darf. **Diese wieder deutlich optimistischere Beurteilung unserer Anlagen beruht vor allem auf der insgesamt sehr positiven Entwicklung unserer drei grössten Beteiligungen ICTI, The Exploration Co. und vor allem auch BMS SensorTechnologie SA.**

Kursentwicklung der kotierten Gesellschaften

<u>Gesellschaft</u>	<u>Kurs</u>		<u>Kurs</u>	<u>Veränderung in %</u>	
	<u>31.12. 1999</u>	<u>31.03. 2000</u>		<u>30.06.2000</u>	<u>seit</u>
				<u>31.12. 1999</u>	<u>31.03. 2000</u>
Aim Global Technologies	CAD 8,40	CAD 22,75	CAD 16,00	+ 90 %	- 30 %
The Exploration Co.	US-\$ 3,00	US-\$ 2,875	US-\$ 3,00	+ 50 %	+ 4 %
Genetronics Biomed.	CAD 4,50	CAD 10,00	CAD 4,80	+ 7 %	- 52 %
Cardiac Science	US-\$ 4,75	US-\$ 6,25	US-\$ 5,00	+ 5 %	- 20 %
Blue Star Battery Systems	CAD 2,30	CAD 4,75	CAD 1,80	- 22 %	- 62 %

Kommentar / Bemerkungen:

Die über die letzten drei Monate eingetretenen Korrekturen waren, speziell im Falle von Genetronics und Blue Star Battery Systems, dramatisch. Während die Kursrückschläge im Falle von Blue Star Battery Systems zumindest teilweise gerechtfertigt sind, halten wir sie im Falle von Genetronics für masslos übertrieben. Ihr werdet euch sicherlich fragen, wieso die aus der obigen Tabelle resultierenden Resultate nicht zu einem noch grösseren Verlust im laufenden Quartal geführt haben. Dafür gibt es mehrere Erklärungen:

1.) Thomas und ich haben zwischen Mitte Februar und Ende April ziemlich regelmässig Aktien der Gesellschaften Blue Star, Genetronics, Aim und Cardiac verkauft, weil wir die dramatischen Kurssteigerungen des ersten Quartals sowie die euphorische Stimmung an der NASDAQ für übertrieben hielten. Wie sich sehr bald herausstellen sollte, war diese Einschätzung goldrichtig (warum haben wir nicht mehr verkauft ???). Konsequenterweise haben wir danach wieder damit begonnen, die entsprechenden Titel zurückzukaufen. Deshalb ist die oben publizierte Tabelle nur bedingt aussagekräftig. Insgesamt hat sich unsere deutlich überdurchschnittliche Börsenaktivität während der letzten Monate positiv auf die Resultate niedergeschlagen und einen positiven Performancebeitrag geliefert.

2.) Die privaten Beteiligungen unterliegen keinen Börsenschwankungen und hatten deshalb in den letzten Monaten eine stabilisierende Wirkung auf das Stiftungsvermögen. Ausserdem „mussten“ wir in der Berichtsperiode unsere BMS-Beteiligung aufwerten, was zu einem Buchgewinn von über CHF 2 Millionen geführt hat (siehe dazu auch Kommentar weiter hinten).

3.) Wir haben uns erlaubt, im Abschluss per 31. März 2000 aufgrund der sehr guten Resultate in geringem Umfang stille Reserven zu bilden. Diese haben wir per 30.6 2000 wieder aufgelöst. Mit anderen Worten: Die wirklichen Resultat im 1. Quartal waren etwas besser als ausgewiesen, während das vorliegende Resultat für das 2. Quartal in Tat und Wahrheit ein wenig schlechter ausgefallen ist.

Zu den Gesellschaften:

Mit grosser Freude verfolge ich die unglaublich gute Arbeit, die Christian Stüdlein für unsere grösste Beteiligung **Integrated Coffee Technologies Inc / „ICTI“** leistet. In den letzten Wochen konnten die folgenden Zwischenziele erreicht werden:

1.) Das Aktionärsregister wurde vollständig in Ordnung gebracht. Wir haben jetzt einen hundertprozentigen Ueberblick über die Beteiligungsverhältnisse an ICTI.

2.) Der Zusammenarbeitsvertrag zwischen ICTI und Novartis, den wir zur Anwendung und Umsetzung einer „mapping“ - Technologie benötigen, steht kurz vor der Unterschrift.

3.) Die „Altlasten“ der Gesellschaft, bestehend aus diversen Verträgen zwischen ICTI und der inzwischen konkursiten Firma „ForBio“, konnten im Rahmen eines endgültigen Vergleichs bereinigt werden. Der Vertrag, den Christian dabei aushandeln konnte, ist in meinen Augen hervorragend. Unter anderem ist es Christian gelungen, eine Schuld im Umfang von US-\$ 1,6 Millionen zu stornieren sowie 700'000 Aktien der Firma ICTI zu vernichten. Dadurch erhöht sich rein rechnerisch der innere Wert einer ICTI-Aktie um 17 % (wir haben unsere Bewertung allerdings nicht verändert).

4.) Laith Reynolds, der bisherige Firmenchef und Verwaltungsratspräsident, wird sich bis Ende Jahr vollkommen aus der Gesellschaft verabschieden. Aufgrund der in der Vergangenheit gemachten, schwerwiegenden Managementfehler sowie dem dadurch kreierten Misstrauen vieler Aktionäre gegenüber der Gesellschaft begrüße ich diesen Schritt. Im Gegenzug hat Christian diverse neue Kontakte in der Industrie geknüpft und ist zuversichtlich, im Bedarfsfalle auf die entsprechenden Personen zurückgreifen zu können.

5.) Nach Beendigung des Zusammenarbeitsvertrages mit der Universität von Hawaii Ende September 2000 werden wir ein Stück Land kaufen, eigene Labors errichten und mit der Umsetzung des schon seit längerer Zeit existierenden Geschäftsplanes beginnen. Die dazu benötigten finanziellen Mittel glaubt Christian in den nächsten Monaten beschaffen zu können. Erste Kontakte zu potentiellen Investoren sind bereits geknüpft worden. Es ist interessant zu wissen, dass Christian fest daran glaubt, dass eine Finanzierung zu einem Preis, der über unserer Bewertung liegt, abgeschlossen werden kann.

6.) Eine weitere Vertraulichkeitserklärung mit einem namhaften Unternehmen aus der Agrobiotechnologiebranche wurde in den letzten Wochen unterschrieben und wir planen, auch diese Variante (Verkauf der Gesellschaft oder Joint Venture) weiter in Betracht zu ziehen.

Beim Abschluss des Vergleichs mit ForBio haben wir Christian Stüdlein, resp. ICTI die dazu benötigten Mittel in Form eines Ueberbrückungskredites zur Verfügung gestellt und dafür ein paar zusätzliche ICTI-Aktien erhalten. **Diese Transaktion ging mit Valuta 3. Juli 2000 über die Bühne und wird im laufenden dritten Quartal die Performance der Stiftung positiv beeinflussen.**

Sehr erfreuliche Neuigkeiten kann ich euch auch über **The Exploration Co.** berichten: Zuallererst muss der dramatische Preisanstieg für Erdgas erwähnt werden. Seit anfangs Jahr sind die Gaspreise von um die US-\$ 2,00 kontinuierlich auf zur Zeit über US-\$ 4,00 gestiegen. Wichtig scheint mir in diesem Zusammenhang die Tatsache, dass der Anstieg von praktisch allen Rohstoffexperten fundamental begründet, und – im Gegensatz zu den Erdölpreisen – nicht auf eine temporäre Angebotsverknappung zurückgeführt wird. Entsprechend sind auch die Zukunftsprognosen, die zumindest von einer Stabilisierung auf hohem Niveau ausgehen. Für The Exploration Co. bedeutet der Preisanstieg, dass wir für unsere leicht gedrosselte, tägliche Gasproduktion von 16-18 Millionen Kubikfuss Gas nicht mehr „nur“ US-\$ 600'000.— pro Monat erhalten, sondern US-\$ 1'200'000.— !! Der entsprechende Zusatzumsatz fließt dabei praktisch zu 100 % als Gewinn in die Erfolgsrechnung der Gesellschaft. Dadurch hat sich die Liquiditätssituation markant verbessert und die geplanten Bohrtätigkeiten können problemlos eigenfinanziert werden. Ausserdem hat die Gesellschaft den an dieser Stelle schon öfters erwähnten „Range Star“-Kredit im Juni komplett zurückbezahlt, wodurch der Gesellschaft zusätzlich weitere US-\$ 275'000.— pro Monat zur Verfügung stehen. Durch ein paar Investitionen wird die Gesellschaft die Produktion ausserdem in den nächsten Wochen auf eine Fördermenge von 20 Millionen Kubikfuss pro Tag erhöhen und in den nächsten Monaten weitere Gaslöcher nach bewährtem Muster bohren. Zusätzlich ist es Jim Sigmon gelungen,

weitere knapp 100'000 acres an Land zu kaufen. Gemäss ersten geologischen Gutachten sowie den Erfolgen anderer Oelkonzerne auf einem benachbarten Grundstück gehen wir davon aus, dass auch unser Grundstück über erhebliche Oelreserven verfügt. Bei diesen Bohrungen handelt es sich um Löcher in relativ geringer Tiefe, deren Erschliessung vergleichsweise billig ist. Dafür ist auch die zu erwartende Oelmenge bescheidener. Die Gesellschaft möchte diese Reserven trotzdem erschliessen, da die Löcher über eine potentiell überdurchschnittliche Lebensdauer verfügen (deutlich mehr als 10 Jahre). Ich halte diese Strategie für sinnvoll, zumal die entsprechenden Reserven auf bis zu 40 Millionen barrels (über 6000 Mio. Liter) geschätzt werden. **Ende September werden wir über insgesamt 5 Bohrtürme verfügen, die bis dann konstant im Einsatz sein werden.**

Die einzig negative Nachricht ist eine erneute Verzögerung des „deep Jurassic“ – Projektes. Die Verzögerung kann jedoch mit dem in den letzten Wochen vorherrschenden, schlechten Wetter plausibel erklärt werden, da es bei zu nassem Untergrund nicht möglich ist, die entsprechenden seismologischen Arbeiten zu verrichten. Da diese Arbeiten von unserem Joint Venture Partner Blue Star bezahlt werden müssen, tragen wir keinen Anteil an den dadurch entstehenden Kosten von US-\$ 30'000.—pro Tag. Jim Sigmon hat mir jedoch versichert, dass sämtliche Erkenntnisse aus den bisher gemachten Aufnahmen die Erwartungen bestätigen oder sogar übertreffen. Er geht davon aus, dass wir im Januar 2001 mit der ersten Bohrung beginnen werden.

Alles in allem halte ich The Exploration Co. – Aktie nach einer Buffett-Definition weiterhin für ein „permanent holding“, das zur Zeit deutlich unterbewertet ist. Eine Kursverdoppelung über die nächsten 2 Jahre scheint mir als Minimalziel realistisch.

Der Besuch von Thomas und mir bei Martin Nash von **Genetronics Biomedical** hat uns tief beeindruckt und wir waren uns einig darüber, dass diese Gesellschaft vermutlich von all unseren Gesellschaften das grösste langfristige Kurspotential aufweist. Die Betonung dieser Aussage liegt dabei auf dem Wort „langfristig“.

Kurzfristig ist mit keinen namhaften Ereignissen oder Vorkommnissen zu rechnen. Im Hintergrund verläuft die Entwicklung im Krebsbereich allerdings planmässig. Die lückenhaften Patientenunterlagen werden derzeit ergänzt und auch mit unserem Joint Venture - Partner Johnson & Johnson verläuft die Zusammenarbeit harmonisch.

Grosse Neuigkeiten sind dagegen im Bereich der Gentherapie zu verzeichnen. Die bisherigen Forschungsergebnisse übertreffen sämtliche Erwartungen und eröffnen auf Sicht von 3 bis 4 Jahren ein Potential, das dasjenige des Krebsbereiches um ein Mehrfaches übertreffen könnte. Aus diesem Zwecke hat die Gesellschaft zur Erschliessung dieses Bereiches eine andere Strategie als im Krebsbereich gewählt. Sie wird nicht über Lizenzgebühren am Erfolg partizipieren, sondern als Partner an einem 50 % - 50 % Joint Venture mit einem namhaften Partner. Zur Finanzierung dieses Joint Ventures wird Genetronics in den nächsten Wochen Aktien im Gegenwert von rund CAD 20 Millionen emittieren. Grundsätzlich befürworten Thomas und ich diese Strategie, auch wenn uns der aktuell sehr tiefe Aktienkurs „weh“ tut. **Wir warten ab, zu welchen Konditionen diese Finanzierung stattfinden wird und werden unter Umständen in beträchtlichem Umfang an ihr partizipieren.**

Meine optimistische Beurteilung von **Blue Star Battery Systems** hat sich dagegen als komplett falsch herausgestellt. Das neue Management sah sich genötigt, eine Pressemitteilung zu publizieren, in der praktisch sämtliche meiner Annahmen relativiert oder sogar dementiert worden sind.

Konkret: Sowohl die Umsatz- als auch die Ertragsprognosen haben sich als massiv zu hoch erwiesen. Neu erwartet die Gesellschaft über die nächsten 6 Monate keine substantiellen Umsatzsteigerungen mehr. Dies bedeutet, dass die Gesellschaft nicht wie von mir erwartet einen Umsatz von knapp CAD 200 Mio., sondern lediglich ca. CAD 125 Mio. erzielen wird. Die vor 2 Jahren getätigte Akquisition einer kalifornischen Gesellschaft hat die Erwartungen ebenfalls bei weitem nicht erfüllt. Da dem Verkäufer in diversen Punkten Vertragsbruch nachgewiesen werden konnte, wurde die gesamte Transaktion rückgängig gemacht, was unter anderem dazu führt, dass Blue Star 3 Millionen Aktien wird vernichten können. Zusätzliche Probleme sind mit einer Bank aufgetreten, die plötzlich ihre Kreditlimite zu kürzen drohte. Im Moment macht es den Anschein, dass

es der Gesellschaft gelingt, auch dieses Problem zu lösen. Erfreulich verläuft dagegen die Einführung des e-commerce-Systems „Pano8“, auf das die Gesellschaft grosse Hoffnungen setzt. Gemäss Aussagen des Management kann davon ausgegangen werden, dass in den nächsten 12 Monaten bereits Umsätze im Gegenwert von ca. CAD 20 – 30 Mio. erzielt werden. Sollte sich diese Prognose als richtig erweisen, eröffnen sich der Gesellschaft diverse strategische Möglichkeiten wie beispielsweise eine Abspaltung dieses Geschäftsbereiches, verbunden mit einem separaten Börsengang.

Es ist mir im Moment trotz längerer Gespräche mit dem Management nicht möglich, ein halbwegs vernünftiges Gewinnschätzungsmodell zu kreieren. Ich habe jedoch den Eindruck, dass das neue Management die Gelegenheit benutzt hat, die aktuell zugegebenermassen wenig erfreuliche Situation zu dramatisieren, um eine Ausgangsbasis zu schaffen, von der nur noch positive Überraschungen möglich sind. Der stark gefallene Aktienkurs reflektiert die neuen Gegebenheiten bereits ausreichend, wird die Gesellschaft doch von der Börse nur noch mit CAD 60 Mio. bewertet. Spekulativ scheint die Aktie sogar überdurchschnittlich interessant, ebenso wie die Tatsache, dass das Management unter Jim Risher einen Grossteil seiner Entlohnung über Optionen bezieht. Speziell interessant ist in diesem Zusammenhang, dass der Ausübungspreis dieser Optionen massiv über dem aktuellen Börsenkurs liegt. Dies bedeutet, dass der Aktienkurs sich mehr als verdoppeln muss, bevor das Management finanziell profitieren würde; eine Ausgangssituation, die mir ausserordentlich gefällt.

Thomas und ich befürchten jedoch, dass die Aktie über die nächsten Monaten keine grossen Sprünge machen wird und gedenken vorderhand, unsere Positionen zu halten. Zukäufe sind aufgrund der grossen Unsicherheit sowie der attraktiveren Alternativen derzeit nicht geplant.

Die kurzfristig vermutlich grössten Kursavancen erwarten wir von **Aim Global Technologies Inc.** Die in den nächsten Tagen erwarteten Quartalszahlen für das 1. Quartal 2000 (per 30. Juni 2000) werden vermutlich über den Erwartungen liegen und zu einer Neubeurteilung der Gesellschaft führen. Aufgrund des kürzlich publizierten Auftragsbestandes von über CAD 150 Mio. sowie der Bekanntgabe neuer Grossaufträge wird die Gesellschaft im laufenden Jahr die Umsatzmarke von CAD 200 Mio. übertreffen. Wir revidieren unsere Prognose auf neu CAD 215 Mio. Der Nettogewinn sollte dabei ca. CAD 15 Mio. betragen. Für 2001 kann ein Umsatz von knapp CAD 300 Mio. und ein Nettogewinn von an die CAD 25 Mio. erwartet werden. Diese Zahlen wurden uns im Grossen und Ganzen von Steve de Jaray, dem Firmenchef in Vancouver bestätigt. Auch bei diesem Treffen haben wir eine Vielzahl von Informationen gekriegt, deren Potential sehr gross zu sein scheint. Ich habe mir erlaubt, nach diesem Gespräch zusätzlich mit dem Finanzchef zu sprechen, und habe dabei ein ähnlich positives Bild gekriegt. Die einzige Unsicherheit beruht derzeit noch in der buchhalterischen Behandlung der zwei verkauften Teilbereiche per 31. März 2000. Wir gehen davon aus, dass dabei ein Verlust in Millionenhöhe entstehen wird, rechnen jedoch damit, dass diese Tatsache vom Markt als irrelevant eingestuft wird und die aktuellen Umsatz- und Gewinnsteigerungen deutlich höher gewichtet werden.

Basierend auf diesen Annahmen und im Vergleich zu Konkurrenzunternehmen sollte deshalb eine substantielle Höherbewertung der Gesellschaft stattfinden. **Wir halten eine Bewertung von 2x Umsatz oder 20x den nächstjährigen Gewinn für realistisch. Dies entspräche einem Aktienkurs von zwischen CAD 30 und CAD 40 pro Aktie oder einer ungefähren Kursverdoppelung.**

Cardiac Science hat in den letzten Tagen die Akquisition einer Firma (Name: Cadent) für US-\$ 22,5 Mio. bekannt gegeben. Diese private Gesellschaft ist ebenfalls in der Entwicklung von Defibrillatoren tätig und verfügt über diverse Technologien, die sich optimal mit der unseren ergänzen. Aus dem Zusammenschluss sollte bereits in rund 18 Monaten ein neues, revolutionäres Produkt resultieren, das im Bereich der tragbaren Herzschrittmacher neue Massstäbe setzen sollte. Die Akquisition wurde im übrigen durch die Ausgabe von Cardiac-Aktien zu Konditionen, die wir als fair einstufen, finanziert.

Der Verkauf des ersten Produktes („powerheart“) verläuft planmässig, einzig die etwas bürokratische Arbeitsweise von PhysioControl, unserem Vertriebspartner, bereitet der Gesellschaft zuweilen ein wenig Sorgen. Es kann jedoch weiterhin davon ausgegangen werden, dass dieser Bereich über die kommenden Quartale konstante, zweistellige Wachstumsraten aufweisen wird.

Als drittes Standbein hat sich Cardiac entschieden, auch den Markt für Patientenüberwachungssysteme zu bearbeiten. **Damit wird sich die Gesellschaft in den nächsten 2 Jahren weg von einer reinen „one product“-Gesellschaft hin zu einem diversifizierten Unternehmen entwickeln. Wir sind der Ansicht, dass diese Perspektiven eine grundsätzlich höhere Bewertung rechtfertigen.**

BMS Sensor Technologies SA entwickelt sich überaus positiv. Zu meiner eigenen Ueberraschung interessieren sich erstklassige Banken bereits heute für die Gesellschaft. Dies kann in Anbetracht des von der Gesellschaft erstellten „Business“-Plans nicht völlig überraschen, geht die Gesellschaft doch davon aus, dass sie bereits im nächsten Jahr einen Umsatz von über CHF 20 Millionen sowie einen Nettogewinn von CHF 5 Millionen erzielen wird. Diese Zahlen beruhen nicht zuletzt auf einem potentiellen, mehrjährigen Vertrag mit einer europäischen Medizinalgesellschaft, die über die nächsten 5 Jahre Sensoren im Gegenwert von über CHF 100 Millionen von BMS beziehen will. Ich gehe davon aus, dass der entsprechende Vertrag noch vor Ende Juli unterschrieben wird. Mit weiteren, international renommierten Gesellschaften aus dem Medizinalberich laufen ebenfalls Verhandlungen. Des weiteren konnten Kontakte mit einer der bekanntesten, internationalen Biotechnologiefirma geknüpft werden. In diesem Falle versucht Peter Schibli, der Fimenchef und Mehrheitsaktionär der Firma, einen Exklusivvertrag mit der entsprechenden Firma auszuhandeln, bei dem diese Firma gewisse Minimummengen an Sensoren beziehen müsste, um die Exklusivrechte zu behalten. Da es bei diesen Sensoren bereits um Produkte der nächsten Generation handelt, die entsprechend zuerst auch noch entwickelt werden müssen, versucht die Gesellschaft, die Entwicklungskosten dieser Firma zu belasten. Interessanterweise hat die Biotechnologiegesellschaft auch ihr Interesse an einer direkten Beteiligung an der BMS angemeldet, eine Perspektive, die mir sehr gut gefällt.

Auf der operativen Ebene konnten planmässig Fortschritte erzielt werden. Sowohl die Büro- als auch die Produktionsräumlichkeiten konnten in der Zwischenzeit angemietet werden und die wichtigsten Managementfunktionen sind in der Zwischenzeit ebenfalls besetzt. Im Laufe des Monats Juli werden wir ausserdem die Produktionsanlage bestellen, die danach innerhalb von 10 –12 Wochen hergestellt und geliefert werden sollte.

Schwerpunkt der nächsten Wochen wird daneben der Abschluss einer Finanzierung darstellen. Konkret plant die Gesellschaft, nochmals ca. CHF 3 – 5 Mio. an Kapital aufzunehmen, wobei vor allem die Konditionen von grossem Interesse sein dürften. Die Gesellschaft ist momentan in der erfreulichen Lage, dass sich verschiedene Investoren um diese Finanzierung „reissen“. Konkret haben wir ein Angebot eines Genfer Anlagefonds, der bereit wäre, die entsprechenden Mittel zu einem Preis von CHF 600.—pro Aktie zu investieren. Zwei weitere, renommierte europäische Banken haben ihr Interesse ebenfalls angemeldet und wir erwarten in den nächsten Wochen einen definitiven Entscheid. Die Preisvorstellungen dieser Institute liegen im Bereich von CHF 500.— pro Aktie. Ich bin der Meinung, dass die Gesellschaft sich im Zweifelsfalle über ein renommiertes Institut finanzieren sollte, auch wenn die Konditionen ein wenig schlechter ausfallen sollten, da die langfristigen Vorteile (Reputation, allfälliger Börsengang) den kurzfristigen Verwässerungseffekt mehr als kompensieren.

Business Plan BMS (alle Zahlen in CHF)

	<u>2001</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>
Umsatz	21,0	30,4	45,6	60,0
Reingewinn	5,0	8,0	13,5	18,5
Reingewinnmarge	23,8 %	26,3 %	29,6 %	30,7 %

Zu unserer Beteiligung bei BMS möchte ich euch noch zwei Punkte erläutern. Der erste hat in der Zwischenzeit schon fast anekdotischen Charakter, während der zweite uns vor ein Bewertungsproblem stellt:

1.) Als ich Herrn Schibli anfangs Jahr das erste Mal getroffen habe, geschah dies im Rahmen eines formellen Meetings in den Räumlichkeiten einer Bank. Nachdem er mir (und auch anderen Interessenten) über eine halbe Stunde lang seine Visionen erklärt hatte (die ich im übrigen nur teilweise verstanden habe !!), habe ich mir erlaubt, ihn zu unterbrechen und ihm ein paar rein private Fragen gestellt. Ein sichtlich erstaunter Peter Schibli hat mir danach bereitwillig „Auskunft“ gegeben und wir haben uns über eine Stunde auf rein privater Basis unterhalten. Ich habe danach zu Hause die mir überreichten Unterlagen studiert, ein paar Telefone gemacht, die zum Ziel hatten, die Technologie sowie den Markt für das entsprechende Produkt etwas detaillierter abzuklären. Nachdem diese Abklärungen erfolgreich abgeschlossen waren, habe ich Herrn Schibli angerufen und wir haben die Konditionen für die Preisfestsetzung der Aktien am Telefon fixiert. Ohne schriftlichen Vertrag habe ich der BMS danach CHF 800'000.—(16'000 Aktien zum Preis von CHF 50.—) überwiesen... In der Zwischenzeit sind diese Formalitäten erledigt und ich pflege noch immer einen unkomplizierten, jedoch trotzdem professionellen Umgang mit Herrn Schibli. Thomas konnte sich im übrigen anlässlich eines gemeinsamen Mittagessens von den Perspektiven ebenfalls überzeugen und er teilt meine äusserst positive, um nicht zu sagen euphorische Beurteilung dieses Investments.

2.) Wie erwähnt haben wir für unsere BMS-Beteiligung von 16 % einen Preis von CHF 50.— pro Aktie bezahlt. Aufgrund der äusserst positiven Entwicklungen über die letzten sechs Monate (siehe Business Plan) sowie in Anbetracht eines vorliegenden Angebotes eines Investors zu einem Preis von CHF 600.— pro Aktie ist es unbestritten, dass unser Kaufpreis den in der Zwischenzeit eingetretenen Entwicklungen nicht Rechnung trägt und eine offensichtliche Unterbewertung vorliegt. Thomas und ich haben uns auch über dieses zugegebenermassen „nette“ Problem ausgiebig unterhalten. Relativ schnell sind wir zum Entschluss gekommen, die im Raum stehende Bewertung von CHF 600.— **NICHT** zu übernehmen. Wir haben danach der Firma Helbling den Business Plan vorgelegt und sie gebeten, uns eine grobe Schätzung des Firmenwertes zu nennen. Nachdem diese Schätzung sogar noch höher als CHF 600.— ausgefallen ist, haben wir folgenden Entschluss gefasst:

Wir bewerten unsere Aktien zu CHF 200.—, was in unseren Augen konservativ ist. Wir gehen davon aus, dass weitere Aufwertungen über die nächsten Quartale stattfinden werden, möchten dies jedoch davon abhängig machen, ob die Gesellschaft ihre Vorstellungen auch planmässig in die Realität umsetzen kann. Weitere Aufwertungen könnten z.B. in folgenden Fällen stattfinden:

- 1.) Definitiver Abschluss einer Finanzierung
- 2.) Vertragsunterzeichnung mit einem europäischen Medizinalunternehmen oder einer anderen Gesellschaft
- 3.) Auslieferung der ersten Produkte an einen Kunden
- 4.) Abschluss eines Joint Ventures mit einer Biotechnologiefirma

Konklusion: Das Chancen / Risiko – Profil dieser Anlage präsentiert sich äusserst vorteilhaft und wenn die Gesellschaft ihre Pläne nur halbwegs zeitgerecht realisieren kann, wird dieses Investment die Resultate der Stiftung in den nächsten 2 Jahren äusserst positiv beeinflussen. Im Falle eines Börsenganges der Gesellschaft kann davon ausgegangen werden, dass der Emissionspreis sicherlich auf ein deutlich höheres Niveau zu liegen kommen wird. Ein Börsengang wird allerdings in meinen Augen frühestens in 1-2 Jahren ein ernsthaftes Thema sein und wir haben die Gesellschaft ausdrücklich davor gewarnt, die damit verbundenen Probleme zu unterschätzen.

Von **Healthscribe Inc.** kann ich euch keine grösseren Neuigkeiten melden. Die in den letzten Quartalsberichten ausführlich geschilderten Entwicklungen halten unverändert an. Auch über die letzten Monate konnten weitere Umsatzsteigerungen erzielt werden. Der aktuelle, monatliche Umsatz beläuft sich auf über US-\$ 1,6 Mio. Weiterhin problematisch entwickelt sich die Kostenseite, so dass unter dem Strich noch immer ein Monatsverlust in der Grössenordnung von US-\$ 500'000.— resultiert. Auch wenn die Gesellschaft einmal mehr eine dramatische Verbesserung der Rentabilität innerhalb der nächsten 12 Monate prognostiziert, habe ich meine Zweifel, ob dies auch tatsächlich eintreffen wird, zumal sämtliche Prognosen der Vergangenheit das Papier nicht wert waren, auf dem sie geschrieben waren. Buffett hat in diesem Zusammenhang einmal ironisch gemeint:

„Everybody has a bad century now and then“.

Unsere Anstrengungen werden sich in den nächsten Monaten darauf konzentrieren, ob sich der im letzten Quartalsbericht kurz angedeutete Aktientausch unserer Healthscribe-Position in das neue Indien – Joint Venture realisieren lässt.

Es ist ziemlich wahrscheinlich, dass mit der Umwandlung der PGR Opus One Foundation in die Investmentgesellschaft eine Neubewertung dieser Position vorgenommen werden muss. Wir gehen davon aus, dass das neutrale Bewertungsgutachten zu einer Tieferbewertung dieser Position führen wird. Die dadurch entstehenden, potentiellen Buchverluste werden sich jedoch in bescheidenem Rahmen halten und die Performance der Stiftung nur unwesentlich tangieren.

Expectunity Asset Management AG, unsere Beteiligung im Finanz- und Softwarebereich, verzeichnete im letzten Quartal weitere Fortschritte. Die Gesellschaft hat in der Zwischenzeit sämtliche noch zu erledigenden Programmierungs- und Administrationsaufgaben gemacht, so dass die nächsten Monate schwergewichtig der Kundenakquisition gewidmet werden können. **Diverse Kontakte und Erstgespräche haben bereits stattgefunden und die Gesellschaft ist zuversichtlich, im 3. Quartal den ersten Kunden gewinnen zu können. Danach werden wir sehen, ob das scheinbar weltweit einzigartige Softwareprogramm auch die von uns erwarteten Resultate erzielen kann. Sollten wir in der Stiftung einen unerwartet hohen Zufluss an neuen Mitteln haben, werden wir uns überlegen, die entsprechende Liquidität ebenfalls von der Expectunity Asset Management AG verwalten zu lassen.**

Zum allgemeinen Börsen- und Währungsumfeld

Es ist unglaublich, wie schnell sich die Stimmung an den Aktienmärkten ändern kann. Während ich noch im letzten Quartalsbericht über die scheinbar unendliche Hausse der „new economy“-Titel geschrieben habe und auf die damaligen, grossen Bewertungsrisiken aufmerksam gemacht habe, hat uns die Realität sehr schnell eingeholt und die grosse Mehrheit der entsprechenden Titel durchliefen in den letzten Monaten einen eigentlichen Crash, der zu dramatischen Kursverlusten geführt hat. Die Stimmung gegenüber diesen Gesellschaften ist um ein Vielfaches nüchterner geworden, wozu nicht zuletzt die ersten Konkurse von Internetgesellschaften beigetragen haben. Wir sind der Meinung, dass ein Grossteil der Korrektur damit abgeschlossen ist, auch wenn die Bewertung der entsprechenden Titel nach herkömmlichen Bewertungsmassstäben noch immer hoch ist. **Die grosse Kunst für den Anleger besteht in den Bereichen Internet, Telekommunikation und Software unseres Erachtens darin, die wirklichen Branchenleader zu evaluieren, die auch in 5 bis 10 Jahren noch über eine dominante Marktstellung verfügen werden.** Thomas und ich haben diese Fähigkeiten leider nicht. Auf der anderen Seite kann noch immer davon ausgegangen werden, dass eine Vielzahl dieser Gesellschaft über die nächsten fünf Jahre verschwinden wird. Ob Gesellschaften wie Compleat-e oder Miracle dannzumal noch existieren werden, möchten Thomas und ich zumindest bezweifeln.

Im Gleichschritt mit der Korrektur der „new economy“-Titel konnten sich die traditionellen Standardwerte wieder deutlich erholen. **Das aktuelle weltwirtschaftliche Umfeld spricht unseres Erachtens dafür, dass dieses grundsätzlich positive Umfeld für Aktienanlagen in den nächsten Monaten anhalten wird.** Speziell in den USA deuten immer mehr Wirtschaftsindikatoren darauf hin, dass sich die Wirtschaft endlich abzuschwächen beginnt. Sollten die Indikatoren über die nächsten Wochen diesen Trend zu einem gelungenen Soft-Landing bestätigen, erscheint es sehr wahrscheinlich, dass auch der amerikanische Notenbankchef die Zinsschraube nicht weiter anziehen wird. Davon müssten vor allem die amerikanischen Finanzmärkte überdurchschnittlich profitieren. Im EU-Raum sieht die wirtschaftliche Entwicklung weniger klar aus. Zwar deuten verschiedene Anzeichen auf einen deutlichen Aufschwung (z.B. deutlicher Rückgang der Arbeitslosigkeit in der Schweiz, Personalknappheit in diversen Branchen in ganz Europa, Anziehen der Industrieproduktion, Verbesserung der Konsumentenstimmung, usw.) hin, trotzdem glauben wir nicht an eine eigentliche Überhitzung der wirtschaftlichen Aktivität. Wir rechnen mit einem Wachstum des Bruttosozialproduktes im Bereich von 2,5 %,

womit auch die Zinsen nicht mehr massiv steigen sollten. Auch dieses Umfeld kann für Aktienanlagen als grundsätzlich positiv eingestuft werden. **Erstklassige Dividendenpapiere sollten deshalb dem Investor mit einem Anlagehorizont von 12 – 24 Monaten weiterhin anständige Resultate bescheren.**

Die oben beschriebene Wirtschaftsabschwächung in den Vereinigten Staaten wird unseres Erachtens einem weiteren Kursanstieg des US-\$ enge Grenzen setzen, auch wenn eine Vielzahl fundamentaler Faktoren weiterhin für einen starken „Greenback“ sprechen würden. Wir gehen davon aus, dass sich der US-\$ gegenüber dem Schweizer Franken über die nächsten Monate seitwärts bewegen wird, wobei die Risiken eines Rückgangs höher einzustufen sind als diejenigen einer ausgeprägten Stärke. **Die in den letzten 6 Monaten getätigten Währungsabsicherungsgeschäfte haben per Saldo zu einem Nullsummenspiel geführt, was meine Meinung einmal mehr bestärkt, dass aus kurzfristigen Währungsprognosen mehr oder weniger zufällige Resultate entstehen...**

Grösste Positionen der Stiftung

Anteil in % der Stiftung

1.	Integrated Coffee Technologies Inc. ("ICTP")	30,4 %
2.	The Exploration Co.	21,3 %
3.	BMS Sensor Technologies SA	14,1 %
4.	Cardiac Science	9,7 %
5.	Aim Global Technologies Inc.	7,2 %
6.	Genetronics Biomedical	6,1 %
7.	Blue Star Battery Systems	4,1 %
8.	HealthScribe Inc.	4,0 %

Kommentar zur Depotstruktur

Durch die Kursrückgänge diverser kotierter Titel sowie der in diesem Quartal erfolgten Höherbewertung von BMS Sensor Technologie SA hat sich der Anteil der privaten Beteiligungen am Stiftungsvermögen wieder deutlich erhöht. **Neugelder werden wir deshalb vor allem zum Ausbau unserer kotierten Beteiligungen nutzen, zumal im Moment keine Neuinvestments geplant sind.**

PGR Opus One Foundation

Stiftungsbegünstigte

30.06.2000

1	1'978'319.82	76	34'928.54	151	13'807.60	226	139'586.65	301	70'663.99	376	20'528.14
2	49'063.21	77	0.00	152	20'195.33	227	32'554.45	302	26'698.14	377	9'786.45
3	4'178.17	78	429'382.16	153	0.00	228	40'392.80	303	39'314.87	378	24'466.12
4	326'223.01	79	32'770.10	154	174'960.35	229	80'785.61	304	6'424.00	379	1'284.80
5	322'557.17	80	157'576.26	155	18'768.38	230	2'701.24	305	5'139.20	380	1'284.80
6	121'117.80	81	8'667.52	156	75'502.34	231	15'396.10	306	3'854.40	381	23'846.65
7	291'720.97	82	14'077.38	157	17'637.92	232	1'644.46	307	20'691.70	382	9'852.00
8	327'524.08	83	586.56	158	12'940.59	233	1'644.46	308	2'003.00	383	48'525.00
9	29'258.75	84	45'489.68	159	38'944.54	234	32'554.45	309	2'003.00	384	595.80
10	541'664.71	85	22'289.18	160	254'658.75	235	271'830.84	310	2'003.00	385	4'819.00
11	427'680.40	86	23'462.30	161	757'963.62	236	8'075.48	311	334.05	386	998.00
12	36'839.99	87	1'173.11	162	114'128.76	237	16'165.64	312	334.05	387	15'030.00
13	11'541.20	88	46'924.59	163	2'084.24	238	32'554.45	313	20'208.47	388	46'438.90
14	355'917.21	89	0.00	164	2'084.24	239	16'425.52	314	13'349.07	389	3'961.85
15	155'460.63	90	2'346.23	165	2'084.24	240	16'692.04	315	4'586.74	390	5'015.00
16	70'391.60	91	1'173.11	166	2'084.24	241	7'341.34	316	4'586.74	391	199'200.00
17	26'269.63	92	1'173.11	167	2'084.24	242	15'300.83	317	2'827.76	392	30'060.00
18	153'610.26	93	0.00	168	4'122.55	243	29'279.78	318	26'698.14	393	10'020.00
19	12'436.68	94	0.00	169	43'042.67	244	31'861.43	319	40'047.21	394	20'260.00
20	4'107.50	95	0.00	170	20'008.03	245	15'567.38	320	38'942.28	395	50'100.00
21	4'107.50	96	0.00	171	85'580.82	246	2'864.60	321	12'848.00	396	50'100.00
22	4'107.50	97	13'349.07	172	33'616.01	247	35'875.62	322	13'349.07	397	11'626.50
23	4'107.50	98	13'349.07	173	54'907.91	248	275'302.86	323	6'674.53	398	5'015.00
24	4'107.50	99	23'462.30	174	5'901.91	249	14'294.68	324	20'023.60	399	81'584.78
25	297'864.08	100	93'531.88	175	11'401.31	250	33'121.85	325	3'005.15	400	19'580.35
26	138'753.18	101	141'420.99	176	37'070.07	251	14'296.85	326	133.62	401	11'140.41
27	90'854.15	102	93'174.12	177	18'512.86	252	1'468.40	327	668.10	402	7'901.09
28	56'542.30	103	0.00	178	55'255.06	253	11'747.18	328	6'424.00	403	792'525.00
29	37'855.87	104	4'103.65	179	53'054.54	254	5'873.59	329	6'424.00	404	686'855.00
30	8'309.13	105	393'464.78	180	37'341.74	255	734.20	330	3'854.40	405	634'020.00
31	36'774.81	106	25'111.22	181	22'395.18	256	16'318.48	331	128.48	406	581'185.00
32	0.00	107	50'222.44	182	32'000.51	257	57'347.56	332	128.48	407	475'515.00
33	442'595.15	108	11'013.69	183	37'492.44	258	1'429.69	333	2'569.60	408	22'587.56
34	25'515.19	109	11'013.69	184	0.00	259	1'429.69	334	6'194.74	409	40'480.00
35	90'990.99	110	11'013.69	185	37'951.45	260	7'263.23	335	11'439.02	410	501.00
36	13'349.07	111	66'082.16	186	18'659.43	261	71'083.79	336	80'485.05	411	202.60
37	224'529.23	112	90'969.64	187	18'525.92	262	71'083.79	337	80'485.05	412	50'150.00
38	16'337.51	113	6'608.22	188	9'334.99	263	7'341.99	338	34'884.46	413	10'030.00
39	10'923.37	114	29'037.29	189	2'914.15	264	1'594.44	339	1'162.82	414	5'030.00
40	28'902.93	115	6'608.22	190	5'669.89	265	91'575.95	340	1'162.82	415	50'150.00
41	30'992.86	116	6'608.22	191	41'054.43	266	734.20	341	2'619.71	416	100'600.00
42	26'269.63	117	99'036.31	192	26'265.16	267	10'146.26	342	2'619.71	417	5'030.00
43	37'855.87	118	2'202.74	193	47'090.61	268	53'425.52	343	18'247.50	418	5'030.00
44	129'453.30	119	2'202.74	194	117'938.78	269	40'175.69	344	12'848.00	419	503.00
45	24'127.42	120	2'202.74	195	937.27	270	66'758.20	345	19'272.00	420	503.00
46	0.00	121	22'027.39	196	3'602.30	271	32'729.07	346	5'716.16	421	503.00
47	64'790.22	122	22'027.39	197	29'307.66	272	26'698.14	347	0.00	422	503.00
48	11'541.20	123	26'944.20	198	1'813.25	273	96'359.22	348	22'932.48	423	100'600.00
49	165'374.28	124	3'473.43	199	1'813.25	274	23'369.07	349	10'965.22	424	100'000.00
50	2'451.65	125	3'473.43	200	33'945.35	275	34'462.08	350	11'205.94	425	734.20
51	531'258.50	126	3'473.43	201	23'466.25	276	4'976.49	351	11'205.94	426	20'440.00
52	0.00	127	3'473.43	202	27'125.36	277	8'009.44	352	5'604.88	427	7'154.00
53	0.00	128	12'555.61	203	50'752.17	278	2'669.81	353	1'192.71	428	7'154.00
54	46'492.82	129	198'246.48	204	18'303.70	279	2'669.81	354	14'312.57	429	1'022.00
55	203'337.03	130	28'701.66	205	51'291.13	280	2'669.81	355	32'912.84	430	10'000.00
56	87'123.89	131	11'210.20	206	9'092.33	281	13'349.07	356	22'419.52	431	2'052.81
57	22'799.31	132	44'054.77	207	1'831.19	282	30'994.55	357	34'311.32		
58	51'636.59	133	22'027.39	208	61'814.43	283	380'448.48	358	38'543.99		
59	38'727.45	134	11'013.69	209	17'760.71	284	20'023.60	359	11'437.11		
60	25'818.30	135	33'241.92	210	52'986.89	285	13'349.07	360	171.56		
61	38'727.45	136	22'027.39	211	43'697.34	286	37'912.67	361	1'121.45		
62	0.00	137	196'285.49	212	78'845.59	287	40'047.21	362	31'469.23		
63	164'449.83	138	3'795.92	213	0.00	288	24'781.40	363	321.20		
64	50'104.92	139	3'795.92	214	25'559.96	289	33'385.52	364	10'264.07		
65	75'157.38	140	33'557.43	215	8'780.89	290	66'995.88	365	21'470.01		
66	25'052.46	141	0.00	216	14'215.74	291	30'185.20	366	102'640.69		
67	36'911.93	142	51'395.25	217	43'370.76	292	17'353.79	367	10'959.49		
68	25'052.46	143	55'064.91	218	31'517.15	293	17'353.79	368	4'383.79		
69	12'526.23	144	1'956.04	219	3'616.71	294	46'387.70	369	5'029.39		
70	50'104.92	145	39'922.40	220	68'138.07	295	393.15	370	30'792.21		
71	102'142.87	146	5'727.08	221	128'986.95	296	666.81	371	20'040.97		
72	87'328.07	147	43'875.42	222	8'691.20	297	132.33	372	5'010.24		
73	62'631.15	148	271'527.24	223	8'691.20	298	26'698.14	373	5'010.24		
74	62'631.15	149	2'071.34	224	27'128.68	299	13'349.07	374	50'603.92		
75	28'906.86	150	6'423.68	225	259'760.62	300	65'492.67	375	1'021.00		

**431
Inves-
toren**

Total Stiftungsbegünstigtenansprüche

24'280'317.19