

# Emissions- und Kotierungsprospekt vom 13. Mai 2005

**allreal**  
**holding**



# Emissions- und Kotierungsprospekt vom 13. Mai 2005

## Allreal Holding AG mit Sitz in Baar

<b>Angebot</b>	Die vorliegende Transaktion besteht aus einem Bezugsrechtsangebot an die bisherigen Aktionäre (das «Bezugsangebot») sowie voraussichtlich einer öffentlichen Platzierung in der Schweiz und einer Privatplatzierung bei institutionellen Investoren in gewissen ausländischen Staaten (mit Ausnahme insbesondere der USA) (die «Platzierung», zusammen mit dem Bezugsangebot das «Angebot»).
<b>Bezugsangebot</b> Angebotene Aktien	Bis zu 1 626 205 Namenaktien der Allreal Holding AG, Baar (die «Gesellschaft»), mit einem Nennwert von je CHF 50 (die «Angebotenen Aktien»), die den bisherigen Aktionären unter Wahrung ihrer Bezugsrechte angeboten werden.
Bezugsverhältnis	5 bisherige Namenaktien der Gesellschaft mit einem Nennwert von je CHF 50 berechnen sich auf 1 Angebotene Aktie (die Namenaktien mit einem Nennwert von CHF 50 werden nachfolgend als «Namenaktie» bzw. «Namenaktien» bezeichnet).
Bezugspreis	CHF 97.0 je Angebotene Aktie.
Bezugsfrist Zuteilung der Bezugsrechte	Voraussichtlich vom 18. Mai 2005 bis zum 25. Mai 2005, 12.00 Uhr MEZ. Stichtag für die Zuteilung der Bezugsrechte ist voraussichtlich der 17. Mai 2005 nach Börsenschluss.
Bezugsrechtshandel	Voraussichtlich ab dem 18. Mai 2005 werden die Namenaktien ex Bezugsrecht gehandelt. Voraussichtlich vom 18. Mai 2005 bis 24. Mai 2005 findet ein Bezugsrechtshandel an der SWX Swiss Exchange (die «SWX») statt. Der Handel der Bezugsrechte erfolgt dabei unter der Bedingung, dass die geplante Kapitalerhöhung durchgeführt und die Angebotenen Aktien auch tatsächlich geschaffen werden.
Zahlung	Der Bezugspreis ist voraussichtlich per Valuta 27. Mai 2005 einzuzahlen.
Lieferung	Die buchmässige Lieferung der Angebotenen Aktien erfolgt voraussichtlich am 27. Mai 2005 (das «Lieferdatum»).
<b>Platzierung</b> Zu Platzierende Aktien	Angebotene Aktien, die nicht im Rahmen des Bezugsangebots bezogen werden (die «Zu Platzierenden Aktien»).
Platzierungspreis	Der Platzierungspreis für die Platzierung wird voraussichtlich am 25. Mai 2005 festgelegt.
Datum der Platzierung	Zu Platzierende Aktien werden voraussichtlich am 26. Mai 2005 zum Kauf angeboten, sofern der dannzumalige Börsenkurs der Namenaktien mindestens dem Bezugspreis entspricht.
Lieferung und Zahlung	Die Lieferung gegen Zahlung der Zu Platzierenden Aktien erfolgt voraussichtlich am Lieferdatum.
<b>Allgemeines</b> Dividendenberechtigung	Angebotene Aktien sind ab 1. Januar 2005 dividendenberechtigt.
Börsenkotierung	Die Kotierung der Angebotenen Aktien an der SWX ist auf den 27. Mai 2005 beantragt und bewilligt worden. Die Zulassung der Bezugsrechte zum Handel an der SWX ist auf den 18. Mai 2005 beantragt und bewilligt worden.
Risiken	<b>Der Kauf von Angebotenen Aktien beinhaltet gewisse Risiken. Siehe «Risikofaktoren».</b>
Verkaufsrestriktionen	Insbesondere USA, U.S. persons, Vereinigtes Königreich, Niederlande
Anwendbares Recht	Schweizer Recht
Valorennummer/ISIN/Tickersymbol	Namenaktie: 883 756/CH0008837566/ALLN Bezugsrecht ab Namenaktie: 2108893/CH0021088932/ALLN1

**Bank Vontobel AG**  
*Lead Manager*

**Zürcher Kantonalbank**  
*Co-Manager*

Die Gesellschaft übernimmt die Verantwortung für den Inhalt dieses Prospekts gemäss Schema D, Ziff. 4 des Kotierungsreglements der SWX und erklärt, dass ihres Wissens die in diesem Prospekt enthaltenen Angaben richtig und keine wesentlichen Umstände ausgelassen worden sind.

Bei der Prüfung eines Kaufs von Angebotenen Aktien und/oder Bezugsrechten sollten sich Investoren einzig auf die in diesem Emissions- und Kotierungsprospekt (der «Prospekt») enthaltenen Informationen verlassen. Niemand wurde ermächtigt, andere Angaben zu machen oder Zusicherungen abzugeben als jene, die in diesem Prospekt enthalten sind. Falls trotzdem solche Angaben gemacht oder Zusicherungen abgegeben werden, dürfen sich Investoren nicht darauf verlassen und es ist davon auszugehen, dass diese nicht durch die Gesellschaft oder deren Organe, ihre Tochtergesellschaften oder deren Organe (die Gesellschaft und ihre Tochtergesellschaften zusammen «Allreal» oder die «Allreal-Gruppe») oder den Lead Manager oder den Co-Manager (der Lead Manager und der Co-Manager zusammen die «Manager») genehmigt worden sind. Mit der Auslieferung dieses Prospekts und mit dem Verkauf der Angebotenen Aktien und/oder Bezugsrechte gemäss den Bedingungen dieses Prospekts soll nicht gewährleistet werden, dass die in diesem Prospekt enthaltenen Angaben zu irgendeinem Zeitpunkt nach dem Erscheinen dieses Prospekts immer noch richtig oder vollständig sind oder dass bei den Geschäftsaktivitäten der Gesellschaft nach dem Datum dieses Prospekts keine Veränderungen eingetreten sind.

Weder die Gesellschaft noch ihre Tochtergesellschaften sind ein Anlagefonds im Sinne des schweizerischen Anlagefondsgesetzes vom 18. März 1994. Weder die Gesellschaft noch ihre Tochtergesellschaften fallen unter die Bestimmungen dieses Gesetzes oder sind der Aufsicht der Eidgenössischen Bankenkommission unterstellt. Die Eidgenössische Bankenkommission hat deshalb weder die in diesem Prospekt enthaltenen Informationen überprüft noch eine entsprechende Bewilligung erteilt.

Die Verteilung dieses Prospekts und das Angebot oder der Verkauf der Angebotenen Aktien und/oder der Bezugsrechte sind in bestimmten Ländern gesetzlich eingeschränkt. Personen, die in den Besitz dieses Prospekts gelangen, werden von der Gesellschaft und den Managern aufgefordert, sich über solche Einschränkungen zu informieren und sie einzuhalten. Weder die Gesellschaft noch die Manager übernehmen eine rechtliche Verantwortung bei einer Verletzung dieser Einschränkungen durch Dritte, unabhängig davon, ob diese potenzielle Käufer sind oder nicht. Dieser Prospekt stellt kein Angebot zum Kauf/Verkauf und keine Aufforderung zur Zeichnung von Angebotenen Aktien und/oder Bezugsrechten in Rechtsordnungen dar, in denen ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung rechtlich nicht zulässig sind. Ausser im Zusammenhang mit dem Angebot und dem Verkauf von Angebotenen Aktien in der Schweiz haben die Manager oder die Gesellschaft in keiner anderen Rechtsordnung Vorkehrungen getroffen, die für ein öffentliches Angebot von Angebotenen Aktien und/oder Bezugsrechten oder den Besitz oder die Verteilung dieses Prospekts oder anderer Materialien im Zusammenhang mit dem Angebot notwendig sind.

*Neither the shares of Allreal Holding AG (the "Shares"; the "Company") nor the subscription rights have been and will be registered under the United States Securities Act of 1933 as amended (the "Securities Act") and may not, unless so registered, be offered or sold within the United States of America or to, or for the account or benefit of, U.S. persons (as defined in Regulation S under the Securities Act ["Regulation S"]) except to certain persons in offshore transactions in reliance on Regulation S. For a description of certain restrictions on resales of the Shares, see "Angebot/Verkaufsbeschränkungen".*

*This offering circular is directed solely at persons who (i) are outside the United Kingdom or (ii) have professional experience in matters relating to investments or (iii) are persons falling within Article 49(2)(a) to (d) of The Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 (all such persons together being referred to as "Relevant Persons"). This offering circular must not be acted on or relied on by persons who are not Relevant Persons. Any investment or investment activity to which this offering circular relates is available only to Relevant Persons and will be engaged in only with Relevant Persons.*

**Im Zusammenhang mit dem Angebot kann der Lead Manager oder eine mit ihm verbundene Gesellschaft oder eine von ihm beauftragte Person im Einklang mit den anwendbaren gesetzlichen Bestimmungen Transaktionen durchführen, die den Marktpreis der Namenaktien stabilisieren oder auf einem Niveau halten, das ohne solche Massnahmen nicht gegeben wäre. Solche Transaktionen umfassen Verkäufe, die über den Verkauf der Angebotenen Aktien hinausgehen und zu einer Short-Position der Manager führen können, sowie Käufe von Namenaktien nach Beendigung des Angebots zur Deckung von Short-Positionen. Solche Transaktionen können an der SWX, im ausserbörslichen Handel oder auf andere Art und Weise durchgeführt werden. Stabilisierungsmassnahmen können jederzeit und ohne Vorankündigung wieder eingestellt werden und werden in jedem Fall nach 30 Tagen ab dem Lieferdatum beendet.**

# Inhaltsverzeichnis

Emissions- und Kotierungsprospekt vom 13. Mai 2005	1
Inhaltsverzeichnis	3
Generelle Informationen für den Investor	4
Zusammenfassung	5
Risikofaktoren	17
Allreal	25
Dividendenpolitik	30
Verwendung des Emissionserlöses	31
Aktienkurs und Net Asset Value	32
Darstellung der Analyse der Finanz- und Ertragslage	33
Der Immobilien- und Baumarkt in der Schweiz	44
Anlagerichtlinien	59
Geschäftstätigkeit	62
Verwaltungsrat und Gruppenleitung	79
Geschäft mit verbundenen Parteien/potenzielle Interessenkonflikte	83
Kapital- und Stimmrechtsverhältnisse	84
Regulatorisches Umfeld	90
Angebot/Verkaufsbeschränkungen	97
Besteuerung	100
Index zur finanziellen Berichterstattung	F1

# Generelle Informationen für den Investor

Dieser Prospekt dient als Emissionsprospekt für die Angebotenen Aktien sowie als Kotierungsprospekt für die Zulassung der Angebotenen Aktien zum Handel an der SWX.

Dieser Prospekt und die Anlagerichtlinien können spesenfrei bei der Gesellschaft, Grabenstrasse 25, 6340 Baar, T +41 41 711 33 03, F +41 41 711 33 09, bestellt werden.

Dieser Prospekt enthält Aussagen bezüglich künftiger finanzieller und betrieblicher Entwicklungen und Ergebnisse sowie andere Prognosen, die zukunftsgerichtet sind oder subjektive Einschätzungen enthalten, einschliesslich Aussagen, die Worte wie «glaubt», «schätzt», «geht davon aus», «erwartet», «beabsichtigt» und ähnliche Formulierungen enthalten. Solche zukunftsgerichteten Aussagen werden auf der Grundlage von Einschätzungen, Annahmen und Vermutungen gemacht, die der Gesellschaft im gegenwärtigen Zeitpunkt als angemessen erscheinen. Eine Vielzahl von Faktoren, beispielsweise die in diesem Prospekt beschriebenen Unsicherheiten und Risiken, können dazu führen, dass die tatsächlich eintretenden Ereignisse, einschliesslich der tatsächlichen Geschäfts-, Ertrags- und Finanzlage der Gesellschaft, wesentlich von der prognostizierten Lage abweichen. Potenzielle Investoren sollten überdies beachten, dass vergangene Trends keine Garantie für zukünftige Trends darstellen.

Markt- und Brancheninformationen und -daten in diesem Prospekt stammen aus externen Publikationen und von externen Personen oder Organisationen. Solche Publikationen enthalten üblicherweise den Hinweis, dass die enthaltenen Informationen aus Quellen stammen, die als verlässlich gelten. Die Gesellschaft hat Markt- und Industrieinformationen und -daten aus externen Publikationen oder von Drittparteien nicht unabhängig überprüft und übernimmt keine Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen und Daten.

# Zusammenfassung

Die folgende Zusammenfassung ist für sich allein kein Prospekt und muss in Verbindung mit den an anderen Stellen in diesem Prospekt enthaltenen, detaillierteren Informationen, einschliesslich der finanziellen Berichterstattung, gelesen werden.

## Allreal-Gruppe

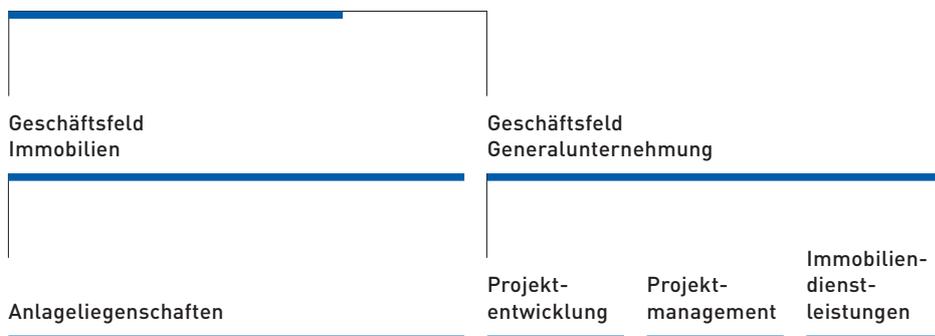
### Die Gesellschaft

Die Gesellschaft ist eine Aktiengesellschaft gemäss schweizerischem Recht (Art. 620 ff. OR) mit Sitz in Baar. Sie wurde am 7. Mai 1999 gegründet und am 17. Mai 1999 in das Handelsregister des Kantons Zug eingetragen. Seit dem 3. März 2000 sind die Namenaktien an der SWX kotiert.

### Geschäftstätigkeit

Die Gesellschaft ist ein Immobilienunternehmen und bildet zusammen mit ihren Tochtergesellschaften die Allreal-Gruppe. Allreal ist ausschliesslich in der Schweiz mit Schwerpunkt im Grossraum Zürich in den beiden Geschäftsfeldern Immobilien und Generalunternehmung tätig. Das Geschäftsfeld Immobilien bewirtschaftet den aus Geschäfts- und Wohnliegenschaften bestehenden Immobilienbestand aktiv durch den Kauf, das Halten und den Verkauf von Immobilien, wobei die Liegenschaftenverwaltung Dritten übertragen ist. Das Geschäftsfeld Generalunternehmung erbringt für den eigenen Bedarf sowie im Auftrag Dritter umfassende Generalunternehmerleistungen für Neu- und Umbauprojekte sowie bei Renovationen, insbesondere auch im Zusammenhang mit der Projektentwicklung, und Immobiliendienstleistungen aller Art.

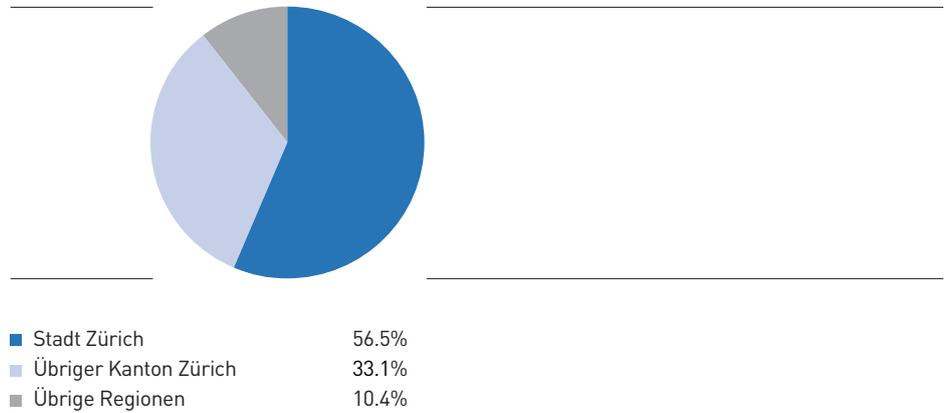
#### Allreal-Gruppe



Aufteilung Geschäfts- und Wohnliegenschaften (ohne Liegenschaften in Bau und Landreserven) in Prozent Marktwert per 31. Dezember 2004

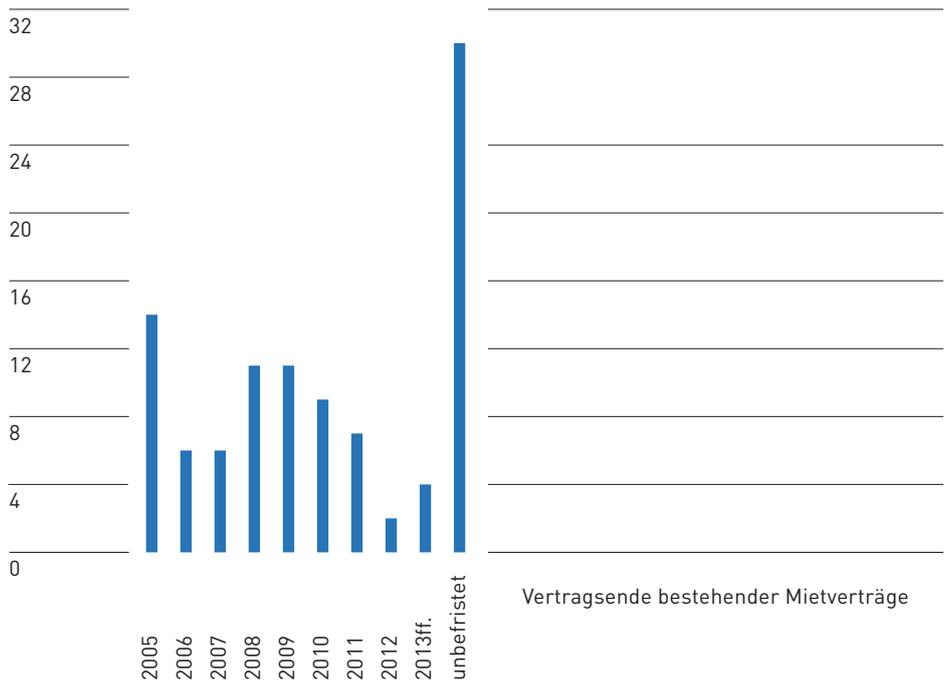


Regionale Verteilung Geschäfts- und Wohnliegenschaften (ohne Liegenschaften in Bau und Landreserven) in Prozent Marktwert per 31. Dezember 2004



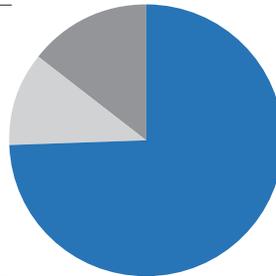
Fälligkeitsprofil der Mietverträge Geschäftsliegenschaften

in Prozent des Mietertrages



#### Aufteilung Bauvolumen der Generalunternehmung per 31. Dezember 2004

in Mio. CHF



■ Drittprojekte	303.7	(74.5%)
■ Eigenprojekte für Verkauf an Dritte	45.9	(11.3%)
■ Eigenprojekte zur Überführung in das Portfolio der Anlageliegenschaften	58.1	(14.2%)
<b>Total</b>	<b>407.7</b>	

Per 31. Dezember 2004 betrug der Wert des Immobilienportfolios von Allreal CHF 1577.8 Millionen. Dieser Wert setzt sich zusammen aus der durch den unabhängigen Schätzungsexperten, Ernst & Young AG, Real Estate vorgenommenen Bewertung der Geschäfts- und Wohnliegenschaften nach der Discounted Cashflow-Methode («DCF-Methode») im Umfang von CHF 1378.3 Millionen sowie Liegenschaften im Bau zu Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten und Landreserven zu Anschaffungskosten im Umfang von CHF 199.5 Millionen. Entwicklungsliegenschaften im Wert von CHF 169.8 Millionen per 31. Dezember 2004 wurden von der Allreal Generalunternehmung AG gehalten. Im Geschäftsfeld Generalunternehmung teilte sich das 2004 abgewickelte Bauvolumen von CHF 407.7 Millionen zu 57.6% auf Wohnliegenschaften und zu 42.4% auf Geschäftsliegenschaften auf.

2004 betrug die kumulierten Leerstandskosten im Geschäftsfeld Immobilien 4.0% der kumulierten Soll-Bruttomiete (Geschäftsliegenschaften 4.7%, Wohnliegenschaften 1.4%). Die mit den Mieterträgen gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der befristeten Mietverträge bei Geschäftsliegenschaften betrug per 31. Dezember 2004 5.9 Jahre.

#### Strategie

Die Strategie von Allreal besteht einerseits in der erfolgreichen und unabhängigen Weiterentwicklung der beiden Geschäftsfelder

- aktives Immobilienportfolio-Management (Geschäftsfeld Immobilien)
  - Dienstleistungen in der Projektentwicklung, im Projektmanagement sowie Immobiliendienstleistungen (Geschäftsfeld Generalunternehmung)
- und andererseits in der Ausschöpfung der Synergien, die sich aus der Kombination dieser beiden Geschäftsfelder ergeben.

Im Geschäftsfeld Immobilien bewirtschaftet Allreal aktiv den Immobilienbestand zur Sicherung einer nachhaltigen Wertschöpfung. Einzelne Immobilien oder ganze Immobilienportfolios werden gekauft und gehalten oder je nach Zielsetzung und Marktlage renoviert und verkauft. Das Immobilienportfolio von Allreal soll zu den drei grössten Portfolios der kotierten Schweizer Immobiliengesellschaften gehören, wobei der Fokus auf erstklassige Objekte an attraktiver Lage gelegt wird. Im Geschäftsfeld Generalunternehmung erbringt Allreal Dienstleistungen bei der Projektentwicklung und beim Projektmanagement für Neubauten, Umbauten oder Renovationen aus einer Hand, von der Marktanalyse über die Planung und Projektgestaltung bis hin zur Vermarktung. Dabei werden ökonomisch und ökologisch ausgewogene Projekte auf der Basis einer ganzheitlichen Betrachtungsweise unter Berücksichtigung wirtschaftlicher, städtebaulicher, architektonischer, topografischer und bautechnischer Vorgaben und Rahmenbedingungen entwickelt und realisiert. Das Geschäftsfeld Generalunternehmung soll zu den drei grössten Generalunternehmungen in der Schweiz gehören und Marktführer im Grossraum Zürich sein.

#### **Wettbewerbsstärken**

##### **Bewährtes Businessmodell**

Allreal kombiniert die Bewirtschaftung eines ertragsstabilen Liegenschaftensportfolios mit der Tätigkeit eines Generalunternehmers und Projektentwicklers. Mit dieser Strategie deckt sie die ganze Wertschöpfungskette einer Immobilie ab und kann sich bietende Synergien nutzen. Die Marktnähe und das langjährige, fundierte Know-how des Geschäftsfelds Generalunternehmung ermöglichen es, die Potenziale in der Bewirtschaftung des Immobilienportfolios zu nutzen. Die Kapitalkraft des Geschäftsfelds Immobilien erweitert die Möglichkeiten des Geschäftsfelds Generalunternehmung, Projektentwicklung zu betreiben und Entwicklungsprojekte kostengünstig zu finanzieren.

##### **Ausgewogene Portfoliozusammensetzung**

Allreal bewirtschaftet ein Immobilienportfolio, das im Unterschied zu den Portfolios von den meisten anderen in der Schweiz kotierten Immobiliengesellschaften neben Geschäfts- auch Wohnliegenschaften umfasst. Weil sich konjunkturelle Schwankungen weit stärker auf Geschäfts- als auf Wohnliegenschaften auswirken, erhöht der Anteil Wohnliegenschaften – wertmässig rund ein Fünftel des Immobilienportfolios – die Wertbeständigkeit des Portfolios von Allreal. Die Möglichkeit des Erwerbs von Wohnliegenschaften erlaubt Allreal, Marktchancen wahrzunehmen und ihr Portfolio entsprechend der Marktlage zu optimieren. Zudem eröffnet Allreal auch ausländischen Investoren den Zugang zu Anlagen in Wohnliegenschaften, der diesen aufgrund des aktuellen regulatorischen Umfelds ansonsten erheblich erschwert wäre.

#### Nachhaltig wertgenerierende Investitionsstrategie

Allreal verfolgt eine konservative Investitionsstrategie, durch welche die Risiken des Gesamtportfolios möglichst gering gehalten werden sollen. Das Gesamtportfolio zeichnet sich durch eine breite Streuung der Nutzungsarten, eine hohe Flexibilität der Nutzungsmöglichkeiten, die Diversifikation im Mietermix, eine ausgewogene Fälligkeitsstruktur der Geschäftsmietverträge sowie langfristige Geschäftsmietverträge von in der Regel über fünf Jahren mit restriktiven Ausstiegsklauseln aus.

#### Langjähriger Leistungsausweis des Managements

Allreal profitiert vom Leistungsausweis und der langjährigen fundierten Erfahrung ihres Managements. Die dynamische Entwicklung des Unternehmens seit der Gründung der Gesellschaft im Jahr 1999 bestätigt die gewählte Strategie.

#### Gezieltes Asset & Liability Management

Immobilien Gesellschaften sind potenziell hohen Zinsrisiken ausgesetzt. Allreal beobachtet die Zinsentwicklung laufend und analysiert ihre Zinsrisiken systematisch mit Hilfe eines modernen vereinfachten Asset & Liability-Modells. Allreal hat sich durch die fundierte Analyse und das gezielte Management ihrer Zinsrisiken sowie mit Hilfe von entsprechenden Absicherungsinstrumenten eine kurz- und mittelfristig vorteilhafte Zinsbindungsdauer gesichert.

#### Bewährtes Risikomanagement im Geschäftsfeld Generalunternehmung

Das Geschäftsfeld Generalunternehmung ist verschiedenen speziellen Risiken ausgesetzt. Allreal ist aufgrund ihrer langjährigen Erfahrung sowie des Einsatzes institutionalisierter Analyseinstrumente in der Lage, präzise Projektplanungen, beispielsweise in Bezug auf Zeit und Kosten, zu erstellen. Laufende Entwicklungsprojekte stellen die Auslastung im Geschäftsfeld Generalunternehmung sicher. Baubewilligte und daher kurzfristig zu realisierende sowie zukünftige Entwicklungsprojekte bergen ein beachtliches Wertsteigerungspotenzial.

## **Das Angebot Angebot**

Die vorliegende Transaktion besteht aus dem Bezugsangebot sowie der Platzierung. Angebotene Aktien, die nicht im Rahmen der Ausübung der Bezugsrechte durch bisherige Aktionäre übernommen werden, werden voraussichtlich durch die Manager kommissionsweise im Rahmen einer öffentlichen Platzierung in der Schweiz und einer Privatplatzierung bei institutionellen Investoren in gewissen ausländischen Staaten (mit Ausnahme insbesondere der USA) zum Kauf angeboten.

## **Bezugsangebot Angebotene Aktien**

Das Bezugsangebot umfasst bis zu 1 626 205 Namenaktien, die im Rahmen einer Kapitalerhöhung, gestützt auf das bestehende genehmigte Aktienkapital der Gesellschaft gemäss Art. 3a der Statuten der Gesellschaft (die «Statuten»), ausgegeben und den bisherigen Aktionären im Rahmen ihres Bezugsrechts zum Kauf angeboten werden. Die Angebotenen Aktien sind untereinander und im Verhältnis zu allen anderen Namenaktien gleichberechtigt. Siehe «Kapital- und Stimmrechtsverhältnisse – Aktienkapital und Aktienkapitalveränderungen – Aktienkapitalerhöhung im Zusammenhang mit dem Angebot».

## **Bezugsverhältnis**

5 bisherige Namenaktien berechtigen zum Bezug von 1 Angebotenen Aktie.

## **Bezugspreis**

CHF 97.0 je Angebotene Aktie.

## **Bezugsfrist**

Die Bezugsfrist für die Ausübung der Bezugsrechte dauert voraussichtlich vom 18. Mai 2005 bis zum 25. Mai 2005, 12.00 Uhr MEZ.

## **Zuteilung der Bezugsrechte**

Stichtag für die Zuteilung der Bezugsrechte ist voraussichtlich der 17. Mai 2005 nach Börsenschluss.

## **Bezugsrechtshandel**

Voraussichtlich ab dem 18. Mai 2005 werden die Namenaktien ex Bezugsrecht gehandelt. Voraussichtlich vom 18. Mai 2005 bis 24. Mai 2005 findet ein Bezugsrechtshandel an der SWX statt. Der Handel der Bezugsrechte erfolgt dabei unter der Bedingung, dass die geplante Kapitalerhöhung durchgeführt und die Angebotenen Aktien auch tatsächlich geschaffen werden.

## **Bezugsrechtsausübung**

Die Ausübung der Bezugsrechte hat gemäss Instruktionen der Depotbank zu erfolgen. Die Erklärung betreffend Ausübung der Bezugsrechte muss spätestens am 25. Mai 2005, 12.00 Uhr MEZ, bei einer offiziellen Zeichnungsstelle in der Schweiz eintreffen.

## **Offizielle Zeichnungsstellen**

Bank Vontobel AG, Zürcher Kantonalbank

## **Barabgeltung**

Bezugsrechte, die nicht ausgeübt werden, verfallen nach Ablauf der Bezugsfrist entschädigungslos. Die Gesellschaft kann jedoch nicht ausgeübte Bezugsrechte bis maximal sechs Monate nach Ende der Bezugsrechtsausübungsfrist nach freiem Ermessen abgelden.

## **Schweizerische Beherrschung**

12 bisherige Aktionäre (die «Kernaktionäre») haben sich in einer Konsortialvereinbarung zusammengeschlossen und verpflichtet, die Mehrheit der stimmberechtigten Namenaktien zu halten und die schweizerische Beherrschung der Gesellschaft sicherzustellen. Im Lichte der per 1. April 2005

erfolgten Anpassung des Bundesgesetzes über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland vom 16. Dezember 1983 (Lex Koller) beabsichtigt die Gesellschaft, den Kernaktionären im Laufe dieses Jahres eine Anpassung der Konsortialvereinbarung vorzuschlagen, so dass zur Sicherstellung der schweizerischen Beherrschung der Gesellschaft nicht mehr die Mehrheit der stimmberechtigten Namenaktien, sondern nur noch die von den zuständigen Behörden als erforderlich erachtete Anzahl Namenaktien gehalten werden muss. Die Gesellschaft erwartet, dass bereits nach Durchführung des Angebots weniger als 50.0% der stimmberechtigten Namenaktien der Konsortialvereinbarung unterstellt sein werden.

Zahlung	Der Bezugspreis ist voraussichtlich per Valuta 27. Mai 2005 einzuzahlen.
Lieferung	Die buchmässige Lieferung der Angebotenen Aktien erfolgt über das System der SIS SegalInterSettle AG, Olten (die «SIS») voraussichtlich am Lieferdatum. Der Aktionär hat keinen Anspruch auf Druck oder Auslieferung von Urkunden für Namenaktien (aufgehobener Titeldruck), kann aber von der Gesellschaft jederzeit die Ausstellung einer Bescheinigung über die in seinem Eigentum stehenden Namenaktien verlangen. Siehe «Kapital- und Stimmrechtsverhältnisse – Verbriefung der Namenaktien».
<b>Platzierung</b>	
Zu Platzierende Aktien	Angebote Aktien, die nicht im Rahmen des Bezugsangebots bezogen werden, werden Investoren zum Kauf angeboten.
Platzierungspreis	Der Platzierungspreis für die Platzierung wird voraussichtlich am 25. Mai 2005 festgelegt.
Datum der Platzierung	Zu Platzierende Aktien werden voraussichtlich am 26. Mai 2005 zum Kauf angeboten, sofern der dannzumalige Börsenkurs der Namenaktien mindestens dem Bezugspreis entspricht.
Lieferung und Zahlung	Die Lieferung gegen Zahlung der Zu Platzierenden Aktien erfolgt voraussichtlich am Lieferdatum über das System der SIS.
<b>Allgemeines</b>	
Verwendung des Emissionserlöses	Allreal beabsichtigt, den Nettoemissionserlös zum Erwerb zusätzlicher Geschäfts- und Wohnliegenschaften, ganzer Liegenschaftenportfolios sowie zur Finanzierung von Eigenprojekten entsprechend ihren Anlagerichtlinien zu verwenden. Bis zur vollständigen Investition der Mittel soll die überschüssige Liquidität zur Rückzahlung von Fremdkapital verwendet werden. Siehe «Verwendung des Emissionserlöses».
Emissionsabgabe	Die Emissionsabgabe wird von der Gesellschaft getragen.
Übertragungsbeschränkung	Der Verwaltungsrat kann einen Erwerber von Namenaktien als Vollaktionär ablehnen, soweit die Anzahl der von ihm gehaltenen Namenaktien 5.0% der Gesamtzahl der im Handelsregister eingetragenen Namenaktien überschreitet.

Juristische Personen und rechtsfähige Personengesellschaften, die untereinander kapital- und stimmenmässig, durch einheitliche Leitung oder auf ähnliche Weise zusammengefasst sind, sowie natürliche oder juristische Personen oder Personengesellschaften, die im Hinblick auf eine Umgehung der Eintragungsbeschränkungen koordiniert vorgehen, gelten in Bezug auf diese Bestimmung als ein Erwerber (Art. 6 der Statuten). Siehe «Kapital- und Stimmrechtsverhältnisse – Übertragung der Namenaktien».

Stabilisierung	Im Zusammenhang mit dem Angebot kann der Lead Manager oder eine mit ihm verbundene Gesellschaft oder eine von ihm beauftragte Person Transaktionen durchführen, die den Marktpreis der Namenaktien stabilisieren oder auf einem Niveau halten, das ohne solche Massnahmen nicht gegeben wäre. Stabilisierungsmassnahmen können jederzeit und ohne Vorankündigung wieder eingestellt werden und werden in jedem Fall nach 30 Tagen ab dem Lieferdatum beendet.
Verkaufssperre	Die Gesellschaft hat sich unter Vorbehalt gewisser Ausnahmen verpflichtet, für einen Zeitraum von sechs Monaten nach dem Lieferdatum ohne die Zustimmung des Lead Managers weder direkt noch indirekt Aktien oder Wertpapiere, welche zum Bezug oder Kauf von Aktien dienen oder in Aktien umgewandelt werden können, auszugeben. Siehe «Angebot/Verkaufsbeschränkungen».
Börsenkotierung	Die Kotierung der Angebotenen Aktien an der SWX ist auf den 27. Mai 2005 beantragt und bewilligt worden. Die Zulassung der Bezugsrechte zum Handel an der SWX ist auf den 18. Mai 2005 beantragt und bewilligt worden.
Stimmrecht	An der Generalversammlung sind die im Aktienbuch eingetragenen Aktionäre stimmberechtigt, wobei jede Namenaktie zu einer Stimme berechtigt. Siehe «Kapital- und Stimmrechtsverhältnisse – Generalversammlung».
Dividendenberechtigung	Die Angebotenen Aktien sind für das Geschäftsjahr 2005, d.h. ab dem 1. Januar 2005, voll dividendenberechtigt. Siehe «Dividendenpolitik».
Anerkannter Vertreter	Der Lead Manager handelt als anerkannter Vertreter im Sinne von Art. 50 des Kotierungsreglements der SWX.
Risiken	Der Kauf von Angebotenen Aktien beinhaltet gewisse Risiken. Siehe «Risikofaktoren».
Verkaufsrestriktionen	Insbesondere USA, U.S. persons, United Kingdom
Anwendbares Recht	Schweizer Recht
Gerichtsstand	Baar

Valorenummer/ISIN/  
Tickersymbol

*Namenaktie*

Valorenummer: 883 756

ISIN: CH0008837566

Tickersymbol: ALLN

Bezugsrechte ab Namenaktie

Valorenummer: 2108893

ISIN: CH0021088932

Tickersymbol: ALLN1

Änderungen und Ergänzungen

Änderungen und Ergänzungen der Bedingungen dieses Angebots und Bekanntmachungen im Zusammenhang mit der Kotierung der Angebotenen Aktien an der SWX werden in der Neuen Zürcher Zeitung und in Le Temps publiziert.

**Ausgewählte Finanzdaten**

Die folgenden Tabellen fassen Finanzinformationen und Segmentinformationen des konsolidierten Abschlusses per 31. Dezember 2004 zusammen. Investoren sollten den vollständigen konsolidierten Abschluss im Finanzteil am Ende dieses Prospekts konsultieren und sich nicht ausschliesslich auf die ausgewählten Finanzdaten verlassen.

## Übersichtstabelle über Finanzinformationen auf konsolidierter Basis Gruppendarstellung

	2004 in CHF Mio.	2003 in CHF Mio.	Veränderung in CHF Mio.	Veränderung in Prozent
<i>Konzernerfolgsrechnung</i>				
Ertrag aus Anlageliegenschaften	85.2	86.0	-0.8	-0.9
Ertrag aus Generalunternehmung	60.6	64.7	-4.1	-6.3
Neubewertung Anlageliegenschaften	-8.2	-5.0	-3.2	-64.0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>137.6</b>	<b>145.7</b>	<b>-8.1</b>	<b>-5.6</b>
Betriebsaufwand	-59.2	-55.6	-3.6	-6.5
<b>EBITDA</b>	<b>78.4</b>	<b>90.1</b>	<b>-11.7</b>	<b>-13.0</b>
Abschreibung Sachanlagen	-0.5	-0.7	0.2	28.6
Abschreibung Goodwill	-0.2	-0.9	0.7	77.8
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>	<b>77.7</b>	<b>88.5</b>	<b>-10.8</b>	<b>-12.2</b>
Finanzertrag	0.5	3.9	-3.4	-87.2
Finanzaufwand	-20.8	-26.0	5.2	20.0
<b>Unternehmensergebnis vor Steuern</b>	<b>57.4</b>	<b>66.4</b>	<b>-9.0</b>	<b>-13.6</b>
Steueraufwand	-7.9	-13.7	5.8	42.3
<b>Unternehmensergebnis</b>	<b>49.5</b>	<b>52.7</b>	<b>-3.2</b>	<b>-6.1</b>
Gesamtleistung exkl. Neubewertung	145.8	150.7	-4.9	-3.3
EBITDA exkl. Neubewertung	86.6	95.1	-8.5	-8.9
Betriebsergebnis (EBIT) exkl. Neubewertung	85.9	93.5	-7.6	-8.1
<b>Unternehmensergebnis exkl. Neubewertungseffekt</b>	<b>56.6</b>	<b>56.0</b>	<b>0.6</b>	<b>1.1</b>

	2004 in CHF Mio.	2003 in CHF Mio.	Veränderung in CHF Mio.	Veränderung in Prozent
<i>Konzernbilanz per 31. Dezember</i>				
<b>Anlageliegenschaften</b>	<b>1 577.8</b>	<b>1 420.1</b>	<b>157.7</b>	<b>11.1</b>
<b>Entwicklungsliegenschaften</b>	<b>169.8</b>	<b>135.1</b>	<b>34.7</b>	<b>25.7</b>
Übriges Anlagevermögen	20.1	19.5	0.6	3.1
Anlagevermögen	1 767.7	1 574.7	193.0	12.3
Umlaufvermögen	107.6	80.4	27.2	33.8
<b>Aktiven</b>	<b>1 875.3</b>	<b>1 655.1</b>	<b>220.2</b>	<b>13.3</b>
Konzernerneigenkapital	782.4	778.8	3.6	0.5
<b>Verbindlichkeiten aus langfristiger Finanzierung</b>	<b>890.5</b>	<b>703.3</b>	<b>187.2</b>	<b>26.6</b>
<b>Verbindlichkeiten aus kurzfristiger Finanzierung</b>	<b>10.5</b>	<b>0.0</b>	<b>10.5</b>	<b>100.0</b>
Übriges langfristiges Fremdkapital	79.3	69.9	9.4	13.4
Übriges kurzfristiges Fremdkapital	112.6	103.1	9.5	9.2
Fremdkapital	1 092.9	876.3	216.6	24.7
<b>Passiven</b>	<b>1 875.3</b>	<b>1 655.1</b>	<b>220.2</b>	<b>13.3</b>

## Übersichtstabelle über Finanzinformationen auf konsolidierter Basis Gruppendarstellung

	2004 in CHF Mio.	2003 in CHF Mio.	Veränderung in CHF Mio.	Veränderung in Prozent <sup>1</sup>
<i>Konzerngeldflussrechnung</i>				
<b>Betrieblicher Geldfluss vor Veränderungen des Nettoumlaufvermögens</b>				
Nettoumlaufvermögens	84.2	87.5	-3.3	-3.8
Veränderung Nettoumlaufvermögen	19.9	-84.4	103.9	123.1
<b>Betrieblicher Geldfluss nach Veränderungen des Nettoumlaufvermögens</b>				
Nettoumlaufvermögens	104.1	3.1	101.0	3258.1
Bezahlte Finanzkosten	-20.2	-17.9	-2.3	-12.8
Erhaltene Finanzerlöse	0.5	0.7	-0.2	-28.6
Bezahlte Steuern	-15.7	-9.9	-5.8	-58.6
<b>Geldfluss aus betrieblicher Geschäftstätigkeit</b>	<b>68.7</b>	<b>-24.0</b>	<b>92.7</b>	<b>386.3</b>
Investitionen Anlageliegenschaften	-181.3	-147.2	-34.1	-23.2
Devestitionen Anlageliegenschaften	11.4	232.8	-221.4	-95.1
Investitionen Entwicklungsliegenschaften	-77.6	-72.3	-5.3	-7.3
Devestitionen Entwicklungsliegenschaften	42.9	94.8	-51.9	-54.7
Übriger Geldfluss aus Investitionstätigkeit	0.1	-9.3	9.4	101.1
<b>Geldfluss aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-204.5</b>	<b>98.8</b>	<b>-303.3</b>	<b>-307.0</b>
Veränderung Verbindlichkeiten aus Finanzierung	197.7	-180.5	378.2	-209.5
Kapitalerhöhung	0.0	115.9	-115.9	-100.0
Übriger Geldfluss aus Finanzierungstätigkeit	-38.4	-6.8	-31.6	-464.7
<b>Geldfluss aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>159.3</b>	<b>-71.4</b>	<b>230.7</b>	<b>-323.1</b>
<b>Veränderung Liquide Mittel</b>	<b>23.5</b>	<b>3.4</b>	<b>20.1</b>	<b>591.2</b>
Liquide Mittel am 31. Dezember	30.1	6.6	23.5	356.1

## Weitere Kennzahlen

### *Namenaktie*

Unternehmungsergebnis je Namenaktie inkl. Neubewertungseffekt	CHF	6.10	7.90	-1.80	-22.8
Unternehmungsergebnis je Namenaktie exkl. Neubewertungseffekt	CHF	6.97	8.39	-1.42	-16.9
Dividende je Namenaktie	CHF	4.50	4.50	-	-
Eigenkapital (NAV) je Namenaktie	CHF	96.30	96.10	0.20	+0.2
Börsenkurs am Stichtag	CHF	110.40	93.25	17.15	+18.4
Dividendenrendite	%	4.1	4.8	-	-0.7

### *Operative Kennzahlen*

Nettorendite Anlageliegenschaften <sup>2</sup>	%	5.4	5.6	-	-0.2
Durchschnittszinssatz auf Finanzverbindlichkeit am Stichtag	%	2.77	2.90	-	-0.1
Operative Marge Generalunternehmung <sup>3</sup>	%	33.4	38.6	-	-5.2

<sup>1</sup> Veränderungen von Prozentwerten sind als absolute Differenz dargestellt.

<sup>2</sup> Liegenschaftenerfolg in Prozent des fortgeführten Marktwertes per 1. Januar.

<sup>3</sup> EBIT exkl. Neubewertung und Wiedereinbringung Wertkorrekturen auf Projekten in Prozent des Ertrags aus Geschäftstätigkeit.

Diese Seite wurde absichtlich leer gelassen.

# Risikofaktoren

Investoren, die den Kauf von Angebotenen Aktien oder Bezugsrechten erwägen, sollten vor ihrem Kaufentscheid zusätzlich zu den anderen Informationen in diesem Prospekt die nachfolgenden Risikofaktoren sorgfältig berücksichtigen. Jeder dieser Risikofaktoren könnte die Geschäfts-, Ertrags- und Finanzlage von Allreal und den Wert der Namenaktien bzw. der Bezugsrechte negativ beeinflussen. Auch können weitere, im Moment nicht bekannte Risiken oder bekannte Risiken, die gegenwärtig als nicht wesentlich eingestuft werden, den Geschäftsgang negativ beeinträchtigen.

## **Abhängigkeit von wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und konjunkturellen Entwicklungen**

Allreal ist abhängig von den allgemeinen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in der Schweiz, wie zum Beispiel dem Zinsniveau, der Teuerungsrate oder der Attraktivität der Standortfaktoren der zentralen Wirtschaftsräume der Schweiz im internationalen Vergleich. Zusätzlich ist Allreal auch von den konjunkturellen Entwicklungen abhängig, die zudem regional sehr unterschiedlich ausfallen können.

Der Immobilienmarkt unterliegt sowohl auf dem Mieter- als auch auf dem Transaktionsmarkt zyklischen Schwankungen von Angebot und Nachfrage. Beispielsweise kann durch die Realisierung von Neubauvorhaben das Angebot an Mietflächen an gewissen Orten stark zunehmen und es kann ein Überangebot an Mietflächen oder handelbaren Immobilien entstehen. Überangebote an Geschäfts- und Wohnliegenschaften führen zu höheren Leerständen, einer Reduktion der Mieterträge und der Immobilienpreise bzw. -bewertungen. Die Entwicklung im Geschäftsfeld Generalunternehmung, die mit jener in der Baubranche im Zusammenhang steht, ist konjunkturellen und zyklischen Schwankungen unterworfen. Selbst wenn die wirtschaftliche Entwicklung der beiden Geschäftsfelder Immobilien und Generalunternehmung zeitversetzt verläuft, können konjunkturelle Schwankungen die Geschäfts-, Finanz- und Ertragslage von Allreal nachteilig beeinflussen.

## **Finanzierungsrisiken bzw. Risiken aufgrund erhöhter Finanzierungskosten**

Investitionen in Immobilienanlagen, die Vornahme von Anzahlungen oder Renovationen oder die Vorfinanzierung von Projekten machen das Geschäft mit Immobilien sehr kapitalintensiv. Immobiliengesellschaften sind deshalb in besonderem Masse auf den Zugang zu Eigen- und Fremdkapital angewiesen. Gemäss den Anlagerichtlinien von Allreal darf das Eigenkapital 35.0% der Gesamtaktiven gemäss der halbjährlichen konsolidierten Bilanz, erstellt nach International Financial Reporting Standards (IFRS), nicht unterschreiten. Es gibt keine Gewähr, dass der Zugang zu Eigen- und Fremdkapital bei Bedarf sichergestellt werden kann. So kann der Zugang zu Eigenkapital beispielsweise aufgrund der Verfassung der Kapitalmärkte, aufgrund der momentanen Investorenbedürfnisse, aufgrund des operativen Ergebnisses von Allreal oder aufgrund der relativen Investorenattraktivität von Allreal gegenüber Konkurrenzunternehmen eingeschränkt oder verunmöglicht sein. Auf der Fremdkapitalseite finanziert sich Allreal im Wesentlichen mittels Bankkrediten. Es gibt keine Gewähr, dass auslaufende Bankkredite erneuert bzw. dass bei Bedarf neue Bankkredite aufgenommen werden können. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass aufgrund fehlenden Zugangs zu Kapital oder einer Verteuerung des Kapitals Anlageliegenschaften veräussert werden müssten.

Das operative Geschäftsergebnis von Immobiliengesellschaften im Anlagebereich hängt wesentlich von der Differenz zwischen den auf den Anlageliegenschaften erzielten Nettorenditen und dem entsprechenden durchschnittlichen Fremdkapitalzinssatz ab. Ein Anstieg der Finanzierungskosten kann zu einer Schmälerung der Zinsmarge und damit zu einer substanziell negativen Beeinträchtigung des operativen Geschäftsergebnisses führen. So befindet sich beispielsweise das Zinsniveau in der Schweiz derzeit auf einem im historischen Vergleich tiefen Stand. Es besteht das Risiko, dass sich die für die Finanzierung bzw. Refinanzierung relevanten Marktdaten zu Ungunsten von Allreal verändern könnten.

### **Spezielle Risiken im Geschäftsfeld Immobilien**

#### **Standortgebundene Einflussfaktoren**

Der Immobilienmarkt unterliegt standortgebundenen Einflussfaktoren, so dass die Wertentwicklung von Immobilien je nach Standort sehr unterschiedlich ausfallen kann. Die Standortfaktoren in einer Region können sich im Laufe der Zeit zum Beispiel aufgrund einer Krise in einer schwergewichtig in einer Region konzentrierten Branche erheblich verschlechtern und somit die Wertentwicklung einer Immobilie negativ beeinflussen. Da die Liegenschaften von Allreal im Grossraum Zürich konzentriert sind, ist Allreal insbesondere von der Entwicklung im Grossraum Zürich abhängig.

#### **Bewertung der Immobilien**

Die Bewertung einer Immobilie ist von zahlreichen Faktoren abhängig und stützt sich auf Annahmen, die zwar auf Erfahrungswerten und allgemeinen Marktbeobachtungen beruhen, jedoch nicht zuletzt einer gewissen subjektiven Einschätzung des Bewerter unterliegen. Es ist nicht gewährleistet, dass bei einem Verkauf einer Immobilie ein Verkaufserlös in der Höhe der Bewertung realisiert werden kann. Während die Bewertung eine Schätzung des zu erzielenden Verkaufspreises im Bewertungszeitpunkt darstellt, richtet sich der Verkaufspreis nach Angebot und Nachfrage zum Zeitpunkt des Verkaufs. Überdies ist in der Schweiz im Vergleich mit anderen europäischen Ländern das öffentlich zugängliche Datenmaterial über aktuelle Immobilienverkaufspreise bzw. zur Wertentwicklung von Immobilien nur beschränkt vorhanden, was die Bewertung erschweren kann.

Der unabhängige Schätzungsexperte führt jeweils per 31. Dezember eine umfassende Bewertung der Anlageliegenschaften von Allreal nach der DCF-Methode durch und per 30. Juni eine Überprüfung von bestimmten, der letzten umfassenden Bewertung zugrunde liegenden Parametern, was zu einer Wertanpassung bei gewissen Objekten führen kann. Diese Arbeiten werden durch Ernst & Young AG, Real Estate durchgeführt. Eine Bewertung durch einen anderen Schätzer, das Treffen von unterschiedlichen, der Bewertung zugrunde liegenden Annahmen, die Bewertung nach einer anderen als der DCF-Methode oder eine spätere Bewertung dieser Liegenschaften aufgrund der dann aktuellen Marktverhältnisse kann zu einem anderen Bewertungsergebnis führen.

#### **Transaktionsmarkt**

Der Schweizer Immobilienmarkt zeichnet sich durch ein beschränktes Angebot an voll vermieteten Geschäfts- und Wohnliegenschaften an guten Lagen aus. Dies führt beim momentan hohen Anlagedruck für institutionelle Anle-

ger zu einem generell hohen Preisniveau, was sich für Nachfrager nach solchen Liegenschaften negativ auswirken kann. Trotzdem kann der Verkauf von Immobilien innert kurzer Frist je nach Marktlage teilweise unmöglich oder nur mit entsprechenden Preiszugeständnissen möglich sein.

#### **Marktrisiko bezüglich Mieteinnahmen**

Die Mieteinnahmen unterliegen Schwankungen, die sich aus veränderten Marktmieten, der Bonität der Mieter, den Leerständen und anderen mietrelevanten Faktoren ergeben. Da das Immobilienportefeuille von Allreal auf den Wirtschaftsraum Zürich konzentriert ist, wirken sich Veränderungen der Immobiliensituation in Zürich auf die Mieteinnahmen von Allreal besonders aus. Es ist nicht gewährleistet, dass auslaufende Verträge zu den gleichen Bedingungen erneuert werden können. Es kann keine Vollvermietung garantiert werden, so dass Leerstände auftreten können. Neben einem Mietzinsausfall hat Allreal bei Leerständen auch diejenigen Kosten zu tragen, die sie im Falle der Vermietung der Liegenschaft über die Nebenkosten dem Mieter weiterverrechnen könnte. Überdies kann Allreal aufgrund gesetzlicher oder vertraglicher Bestimmungen bei Beendigung des Mietverhältnisses gezwungen sein, den Mieter für Umbaukosten zu entschädigen, die unter Umständen substantiell sein können.

Die Bonität der Mieter hat einen wesentlichen Einfluss auf die Mieteinnahmen und damit auf die Immobilienbewertung. Per 31. Dezember 2004 erbrachten die fünf grössten Mieter Bank Vontobel AG, MAN Turbomaschinen AG, Partner Reinsurance Company Ltd (Partner Re), IBM (Schweiz) AG und Bank Julius Bär & Co. AG 28.6% vom Gesamtmiettertrag aus Geschäftsliegenschaften. Der Ausfall oder die Insolvenz von einem oder mehreren der grossen Mieter könnte zu einem bedeutenden Ertragsrückgang führen. Für eine Neu- oder Wiedervermietung müssten über einen längeren Zeitraum grössere Anstrengungen unternommen werden. Allfällige mieterspezifische Innenausstattungen können die Weitervermietung zusätzlich erschweren oder Umbaukosten zu Lasten von Allreal zur Folge haben. Grössere Leerstände, die sich unter Umständen über einen längeren Zeitraum erstrecken, können sich negativ auf die Geschäfts-, Finanz- und Ertragslage von Allreal auswirken.

#### **Abhängigkeit der Mietzinse und Immobilienwerte von der Zins- bzw. Inflationsentwicklung**

Veränderungen der Zinssätze auf dem Geld- und Kapitalmarkt, insbesondere des Hypothekarzinsatzes, und der Inflation bzw. Inflationserwartungen können einen massgeblichen Einfluss auf die Entwicklung der Mieterträge und den Wert der Immobilien haben. Während die Mietzinse bei Geschäftsliegenschaften meist an den Landesindex der Konsumentenpreise gebunden sind, hängen sie bei Wohnliegenschaften im Wesentlichen von der Entwicklung des variablen Hypothekarzinsatzes ab. Zinsveränderungen wirken sich auch auf den von Allreal bei der Bewertung der Immobilien (DCF-Methode) angewendeten Diskontierungszinssatz aus.

#### **Spezielle Risiken im Geschäftsfeld Generalunternehmung Subunternehmer**

Im Geschäftsfeld Generalunternehmung verpflichtet sich Allreal, Neubau- oder Umbauarbeiten vertragsgerecht auszuführen. Für die Erfüllung ihrer

Pflichten zieht Allreal Subunternehmer bei. Die zeitliche, qualitative und preisliche Erfüllung von Bauprojekten hängt wesentlich von der Erfüllung der Pflichten der Subunternehmer ab. Die eingekauften Leistungen der Subunternehmer können über den Preisen liegen, die der Projektkalkulation zu Grunde liegen. Diese Mehrkosten könnten in diesem Fall nicht oder nicht vollständig an den Bauherrn überwältzt werden. Auch ist es möglich, dass Allreal von Bauherren für von Subunternehmern verursachte Mängel in Anspruch genommen wird und entstandene Mehrkosten nicht vollumfänglich den Subunternehmern respektive den Versicherern weiterbelastet werden können.

#### **Baubewilligungen und Einsprachen**

Die jeweilige Ausführung von Bauprojekten hängt davon ab, dass die entsprechenden Baubewilligungen von den zuständigen Behörden rechtzeitig erteilt werden. Allreal kann weder die Dauer eines Bewilligungs- und möglichen Einspruchverfahrens noch allfällige Auflagen, die mit der Bewilligung verbunden sein können, voraussehen. Es ist deshalb nicht auszuschließen, dass bereits geplante Bauprojekte nicht, zeitlich verzögert oder nur unter geänderten Voraussetzungen ausgeführt werden können, was sich auf die erwartete Geschäfts-, Finanz- und Ertragslage von Allreal negativ auswirken kann.

#### **Projektentwicklung**

Beim Erwerb von Entwicklungsliegenschaften sind verschiedene Parameter abzuschätzen, wie z.B. die Angemessenheit des bezahlten Preises für die zu entwickelnde Liegenschaft, die Überbaubarkeit des Grundstücks, die Höhe der effektiv anfallenden Baukosten oder die Realisierung des Verkaufs und die Durchsetzung des erwarteten Verkaufspreises. Solche Einschätzungen können sich im Nachhinein als falsch erweisen, beispielsweise weil sich die Standortfaktoren während oder in den Jahren nach der Realisierung eines Projekts ändern, wodurch die Geschäfts-, Finanz- und Ertragslage von Allreal negativ beeinflusst werden könnte.

Allreal beginnt mit dem Bau von Eigenprojekten in der Regel erst, wenn Zusagen für den Verkauf bzw. die Vermietung von rund 50% bei Geschäftsliegenschaften bzw. rund 30% bei Wohnliegenschaften der zu erstellenden Gebäude bestehen.

Bis zum Abschluss von Bauprojekten sind erhebliche weitere Investitionen über mehrere Jahre notwendig, und es kann Jahre dauern, bis diese Projekte verkauft werden oder nach Überführung in das eigene Portfolio einen Mietertrag abwerfen.

#### **Projektmanagement**

Mit der Ausführung von Bauprojekten sind sämtliche mit einer Bauplanung und -ausführung zusammenhängenden Risiken verbunden. Es kann zum Beispiel sein, dass aufgrund von Fehleinschätzungen bezüglich Dauer und Umfang eines Projekts oder aufgrund von unvorhersehbaren geologischen Verhältnissen die Kosten höher ausfallen als ursprünglich veranschlagt, was sich insbesondere im Falle von vereinbarten Pauschalpreisen (Pauschalpreis, Globalpreis oder Kostendach) sowohl finanziell wie auch reputationsmässig negativ auf Allreal auswirken kann. Auch kann die Anwendung einer

falschen Baumethode oder Bautechnik zu erheblichen Terminverzögerungen, höherem Materialaufwand und zu Unfällen auf der Baustelle führen. Die von Allreal abgeschlossenen Versicherungen und/oder gebildeten Rückstellungen für Baurisiken, insbesondere auch im Zusammenhang mit Garantien, die zur Einhaltung der vereinbarten Termine, Kosten und Qualität abgegeben wurden, könnten sich als nicht ausreichend zur Deckung von Baurisiken erweisen, was die Geschäfts-, Finanz- und Ertragslage von Allreal wesentlich negativ beeinflussen könnte.

#### **Immobilienleistungen**

Obwohl Allreal bei Eigenprojekten mit dem Bau in der Regel erst beginnt, wenn Zusagen für den Verkauf bzw. die Vermietung von rund 50% bei Geschäftsliegenschaften bzw. rund 30% bei Wohnliegenschaften der zu erstellenden Gebäude bestehen, besteht keine Garantie, dass nach Projektfertigstellung der Verkauf oder die Vermietung der noch nicht verkauften bzw. vermieteten Flächen durchgeführt werden kann oder vertragliche Zusagen für den Verkauf bzw. die Vermietung durchgesetzt werden können. Überdies können die Kosten für Mietzinsgarantien in Einzelfällen die entsprechenden Aufwendungen, wie sie im Projekt eingerechnet sind, übersteigen.

#### **Umweltrisiken, Altlasten und höhere Gewalt**

Liegenschaften können umweltbelastet sein. Zum Zeitpunkt des Kaufs unbekannte, nicht erkennbare oder später auftretende Altlasten und Belastungen oder substantielle Wertverminderungen der Liegenschaften können einen negativen Einfluss auf die Geschäfts-, Finanz- und Ertragslage von Allreal haben.

Belastungen des Untergrunds oder der Immobilie mit Schadstoffen können die Abwicklung von Bauvorhaben (Neubau, Umbau, Erweiterungen etc.) massgeblich verzögern oder verteuern.

Die Liegenschaften sowie darin enthaltene Installationen können gegen die einschlägigen gesetzlichen Bestimmungen verstossen (beispielsweise Luftreinhalteverordnung) oder gesundheitsschädigende Baustoffe und -materialien enthalten (beispielsweise Asbest). Für die Wiederherstellung der Rechtskonformität müssen gegebenenfalls gezielte Investitionen für die Behebung, Nachrüstung oder den Ersatz der Bauteile oder Anlagen getätigt werden. Umwelteinflüsse wie Lärmimmissionen, Emissionen durch betriebliche Tätigkeiten, Luftverschmutzungen, Strahlungen oder Überschwemmungen können einen unmittelbaren Einfluss auf den Wert von Liegenschaften und deren Ertragssituation haben und zu Sanierungsverpflichtungen von Allreal führen. Als Eigentümerin der Grundstücke kann Allreal zudem für Emissionen aus dem Betrieb der Immobilien von Dritten belangt werden.

Das Altlastenrisiko kann auch hinsichtlich zukünftiger Verschärfungen der Umweltgesetzgebung gesamthaft nicht genau erfasst werden. Der Aufwand für die Behebung oder Beseitigung von Umweltbelastungen oder Altlasten kann höher ausfallen als vorgesehen. Es kann daher nicht ausgeschlossen werden, dass sich allenfalls notwendige Sanierungen von Altlasten negativ auf die Geschäfts-, Finanz- und Ertragslage von Allreal auswirken können.

Die Einwirkung von Elementen höherer Gewalt (beispielsweise Naturereignisse wie Erdbeben oder Stürme), kriegerische oder terroristische Ereignis-

nisse, Sabotageakte sowie Streiks können die Geschäfts-, Finanz- und Ertragslage von Allreal negativ beeinflussen.

#### **Abhängigkeit von Mitarbeitern in Schlüsselpositionen**

Der Erfolg der Gesellschaft hängt wesentlich von den Leistungen ihrer spezialisierten Mitarbeiter ab. Da ein enger Markt für qualifizierte Fachleute im Immobilienbereich besteht, kann nicht gewährleistet werden, dass die Gesellschaft in Zukunft in der Lage sein wird, genügend solche zu verpflichten, zu fördern und zu halten.

#### **Abhängigkeit von Entwicklungen in der Gesetzgebung**

Mögliche zukünftige Änderungen von Gesetzen, sonstigen Vorschriften oder der Praxis von Behörden, insbesondere im Bereich des Steuer-, Miet- oder Umweltschutzrechts, können einen Einfluss auf Immobilienpreise, Kosten und Erträge und damit auf das Geschäftsergebnis von Allreal haben.

Die Änderung kantonaler oder eidgenössischer Steuervorschriften kann negative Auswirkungen für die in den betreffenden Kantonen getätigten Immobilienanlagen, aber auch generell für die in den betreffenden Kantonen ansässigen Unternehmungen oder den Immobilienmarkt zeitigen.

Änderungen der anwendbaren Baugesetze und -vorschriften für Neubauten bzw. Umbauten und Renovationen können zu zusätzlichen Kosten (Bewilligungsverfahren, Zeitverzögerung) führen oder die Werthaltigkeit der Liegenschaften beeinflussen. Ebenso kann die Änderung raumplanerischer Erlasse zu Umzonungen oder Auszonungen führen, was mit entsprechenden Wertverlusten bezüglich der in den betroffenen Zonen liegenden Immobilien verbunden wäre.

Änderungen, namentlich eine Verschärfung der Vorschriften des Bundesgesetzes über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland vom 16. Dezember 1983 (Lex Koller) oder der entsprechenden Praxis der Behörden könnten dazu führen, dass Allreal Immobilien verkaufen muss oder dass der Handel mit Namenaktien, insbesondere für Personen im Ausland, eingeschränkt wird – mit negativen Folgen auf die Geschäfts-, Finanz- und Ertragslage von Allreal bzw. die Kursentwicklung der Namenaktien.

Auch die bilateralen Verträge der Schweiz mit der Europäischen Union (die «EU») oder ein allfälliger Beitritt der Schweiz zur EU könnten aufgrund der damit einhergehenden Öffnung des Arbeitsmarkts sowie der möglichen vollständigen Öffnung des schweizerischen Immobilien- und Baumarkts für ausländische Investoren zu einer erheblichen Steigerung der Nachfrage und damit zu einem verstärkten Wettbewerb führen.

#### **Steuerrisiken**

Allreal hat für einen Teil ihrer Geschäftstätigkeit Bestätigungen bei den Steuerbehörden (sogenannte Steuerrulings) eingeholt. Sollten die Steuerbehörden ihre Zusicherungen ändern und/oder widerrufen, sei es aufgrund von Änderungen in der Gesetzgebung, von internationalen Vereinbarungen oder aus anderen Gründen, kann dies wesentliche nachteilige Folgen für die Geschäfts-, Finanz- und Ertragslage von Allreal haben. Allreal hat Grund zur Annahme, dass die eidgenössische Steuerverwaltung die Betriebsstätte der Allreal Finanz AG auf den Cayman Islands für die direkte Bundessteuer ab

1. Januar 2005 nicht mehr als Betriebsstätte anerkennen könnte, was zu einer höheren Steuerbelastung von Allreal führen könnte. Da Allreal im Besitze einschlägiger Steuerrulings ist, würde sie sich voraussichtlich gegen eine derartige Praxisänderung zur Wehr setzen.

In der konsolidierten Rechnung sind die Liegenschaften zu Verkehrswerten bewertet und die latenten Steuern (beispielsweise in Bezug auf Grundstücksgewinnsteuern) abgegrenzt. Die latenten Steuern werden zu durchschnittlichen Steuersätzen und durchschnittlichen Besitzdauern einer Immobilie berechnet. Dabei werden latente Steuerverpflichtungen zurückgestellt und latente Steuerguthaben soweit aktiviert, als ihre Verrechenbarkeit mit zukünftigen steuerbaren Erträgen als wahrscheinlich eingeschätzt wird. Sollten sich die getroffenen Annahmen bei der Berechnung der latenten Steuern als unrichtig herausstellen oder aktivierte Steuerguthaben aus Verlustvorträgen aufgrund von ausbleibenden Gewinnen nicht mehr werthaltig sein, kann dies die Geschäfts-, Finanz- und Ertragslage von Allreal wesentlich beeinflussen.

Die hohe Komplexität des Mehrwertsteuersystems sowie Änderungen in der Praxis der zuständigen Steuerbehörden können, insbesondere bei der Anwendung von Spezialverfahren, zu fehlerhaften Mehrwertsteuerabrechnungen führen, was erhebliche Steuernachzahlungen nach sich ziehen kann.

#### **Bedeutende Aktionäre der Gesellschaft**

Per 31. Dezember 2004 hielten die vier grössten Aktionäre der Gesellschaft (Helvetia Patria Gruppe, Pensionskasse der Oerlikon Contraves AG, Basellandschaftliche Pensionskasse und Vontobel Beteiligungen AG) zusammen 3 284 935 eingetragene bzw. der Gesellschaft gemeldete Namenaktien oder 40.4% des Aktienkapitals. Gemeinsam mit weiteren Aktionären haben sie sich in einer Konsortialvereinbarung verpflichtet, zusammen die Mehrheit des ausgegebenen Aktienkapitals der Gesellschaft zu halten, solange die gesetzlichen Beschränkungen der Lex Koller in Kraft sind.

Die Gesellschaft beabsichtigt, den Kernaktionären im Laufe dieses Jahres eine Anpassung der Konsortialvereinbarung vorzuschlagen, so dass zur Sicherstellung der schweizerischen Beherrschung der Gesellschaft nicht mehr die Mehrheit der stimmberechtigten Namenaktien, sondern nur noch die von den zuständigen Behörden als erforderlich erachtete Anzahl Namenaktien der Konsortialvereinbarung unterstellt werden muss. Sollte die Konsortialvereinbarung aufgehoben oder angepasst werden und bedeutende Aktionäre der Gesellschaft substanzielle Verkäufe der von ihnen gehaltenen Namenaktien vornehmen oder sollten entsprechende Gerüchte auftreten, könnte dies negative Auswirkungen auf den Börsenkurs der Namenaktien haben.

#### **Erforderliche schweizerische Beherrschung der Gesellschaft**

Damit es der Gesellschaft unter der geltenden Gesetzgebung erlaubt bleibt, in Wohnliegenschaften resp. in zur Erstellung von Wohnliegenschaften geeignete Grundstücke zu investieren, ist die schweizerische Beherrschung der Gesellschaft erforderlich. Diese schweizerische Beherrschung wird zur Zeit durch die Konsortialvereinbarung der Kernaktionäre sichergestellt. Könnte die Gesellschaft den gemäss Gesetz und Praxis geforderten Nachweis der schweizerischen Beherrschung nicht mehr erbringen, gälte sie als Person im Ausland im Sinne der Lex Koller, was gravierende Folgen für die

Geschäfts-, Finanz- und Ertragslage von Allreal bzw. die Kursentwicklung der Namenaktien hätte.

#### **Preisbildung und Volatilität**

Obwohl die Namenaktien an der SWX kotiert sind, gibt es keine Gewissheit, dass es für deren Handel stets einen genügend grossen und damit liquiden Markt gibt, zumal die Mehrheit des Aktienkapitals der Gesellschaft aufgrund der Lex Koller durch eine Konsortialvereinbarung gebunden und nur unter den Auflagen der Konsortialvereinbarung handelbar sind. Eine Reihe von Faktoren beeinflussen die Liquidität des Markts für die Namenaktien, wie zum Beispiel die Art, wie Anleger das Unternehmen oder den Aktien- und Immobilienmarkt einschätzen, eventuelle Änderungen im wirtschaftlichen Umfeld und neue Trends in der Immobilienbranche. Ein eingeschränkter Markt für die Namenaktien kann einen negativen Einfluss auf deren Handelbarkeit und Kurse haben bzw. eine hohe Volatilität der Namenaktien bewirken. Die Namenaktie der Gesellschaft wird zurzeit an der SWX mit einem Aufschlag zum Net Asset Value (der «NAV») gehandelt. Auch in Zukunft kann der Börsenkurs der Namenaktie vom NAV abweichen und es wäre möglich, dass sich die Differenz zwischen Börsenkurs und NAV verändert. Der Einfluss des vorliegenden Angebots auf das Verhältnis des Börsenkurses zum NAV sowie die zukünftige Entwicklung des Börsenkurses und des NAV können nicht abgeschätzt werden. Es kann nicht gewährleistet werden, dass die Namenaktien an der SWX zum oder über dem Bezugs- bzw. Platzierungspreis gehandelt werden.

#### **Risiken bezüglich des Bezugsrechtshandels**

Die Bezugsrechte werden an der SWX voraussichtlich vom 18. Mai 2005 bis zum 24. Mai 2005 für den Handel zugelassen. Allreal beabsichtigt nicht, den Handel der Bezugsrechte bei anderen Börsen zu beantragen. Es gibt keine Gewähr dafür, dass sich in diesem Zeitraum auch tatsächlich ein aktiver Markt für die Bezugsrechte entwickelt. Zudem kann die Volatilität der Bezugsrechte höher sein als diejenige der zugrunde liegenden Namenaktien.

#### **Nichtdurchführung der Kapitalerhöhung oder starker Preisverfall der Namenaktien**

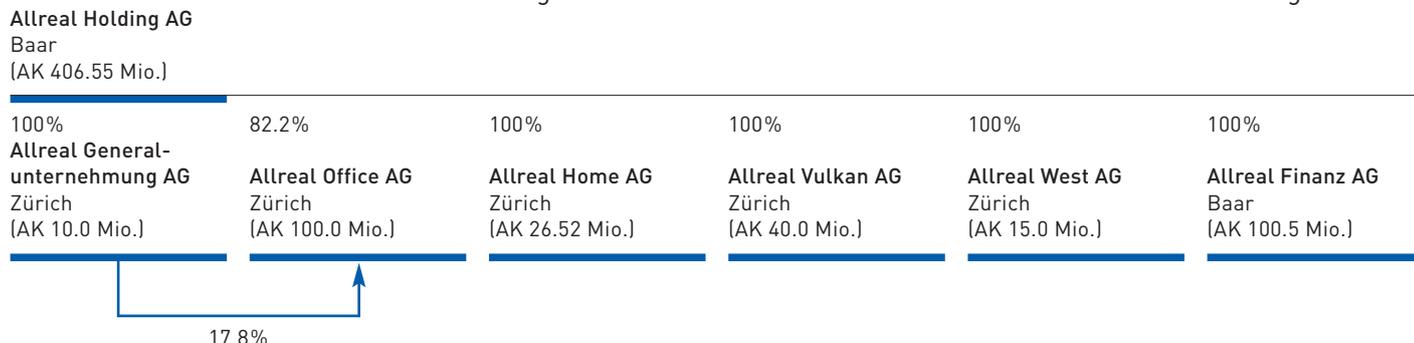
Wird die geplante Kapitalerhöhung nicht wie geplant durchgeführt oder sollte der Wert der Namenaktien beträchtlich fallen, könnten die Bezugsrechte wertlos werden. Die Gesellschaft hat zu keinem Zeitpunkt und unter keinen Voraussetzungen die Verpflichtung, Namenaktien zu übernehmen. Sollte die Kapitalerhöhung nicht durchgeführt werden, werden die Bezugsrechte gegenstandslos bzw. verlieren sie ihren Wert. Dementsprechend werden Investoren, die Bezugsrechte an der Börse erworben haben, einen Verlust erleiden, da Bezugsrechtstransaktionen nicht mehr beglichen werden, sobald feststeht, dass die Kapitalerhöhung nicht durchgeführt wird. Auch ein signifikanter Preisverfall der Namenaktien könnte den Wert der Bezugsrechte stark negativ beeinflussen.

#### **Bewertung der Bezugsrechte**

Um den Wert der Bezugsrechte mit Hilfe von Standardmethoden zu ermitteln, müssen Annahmen bezüglich der Anzahl der neu auszugebenden Namenaktien getroffen werden. Beim Erwägen einer Kauf- oder Verkaufsentscheidung müssen sich Investoren im Klaren sein, dass bis nach Ende der Bezugsfrist keine Gewissheit bezüglich der Anzahl der neu auszugebenden Namenaktien besteht, da beispielsweise nicht alle Bezugsrechte ausgeübt werden.

## Die Gesellschaft und ihre Beteiligungen

Die gesellschaftsrechtliche Struktur von Allreal stellt sich wie folgt dar:



Die Gesellschaft ist ein Immobilienunternehmen und bildet zusammen mit ihren Tochtergesellschaften die Allreal. Sie ist ausschliesslich in der Schweiz mit Schwerpunkt im Grossraum Zürich in den beiden Geschäftsfeldern Immobilien und Generalunternehmung tätig. Das Geschäftsfeld Immobilien bewirtschaftet den Immobilienbestand durch den Erwerb, das Halten, das Optimieren und den Verkauf von Immobilien. Das Geschäftsfeld Generalunternehmung erbringt für Dritte sowie für das eigene Portfolio und den Verkauf umfassende Leistungen bei der Entwicklung und Ausführung von Neu-, Umbau- und Renovationsprojekten sowie bei Immobiliengeschäften aller Art. Die Allreal Home AG, die Allreal Office AG, die Allreal Vulkan AG und die Allreal West AG sind im Geschäftsfeld Immobilien zusammengefasst. Die Allreal Generalunternehmung AG entspricht weitgehend dem Geschäftsfeld Generalunternehmung.

## Firmengeschichte

- 1970 Ausgliederung und juristische Verselbständigung der Generalunternehmung und Immobilienverwaltung Oerlikon-Bührle Immobilien AG als Tochtergesellschaft der Oerlikon-Bührle Holding AG; Ausweitung der Tätigkeit auf den Drittmarkt.
- 1980–1990 Entwicklung zu einem der führenden Generalunternehmer der Schweiz mit Tätigkeitsschwerpunkten im Grossraum Zürich und dem Tessin.
- 1990 Kauf der Albis Bau und Verwaltungs AG (Albis); Integration der eigenen Liegenschaftenverwaltung in die Albis.
- 1996 Kauf der Uto-Gruppe und Fusion mit der Albis zur Uto Albis-Gruppe; Ausdehnung der Verwaltungstätigkeit auf die ganze Schweiz.
- 1999 Gründung der Gesellschaft sowie der Tochtergesellschaften Allreal Finanz AG, Allreal Home AG und Allreal Office AG. Kauf der Oerlikon-Bührle Immobilien AG durch die Gesellschaft. Verkauf der Uto Albis-Gruppe an die Livit AG.
- 2000 Kotierung der Namenaktien an der SWX.
- 2002 Übernahme und Absorption der Juventus AG, Grundstücksgesellschaft Juventus und Immobiliengesellschaft ATZ durch die Allreal Office AG; Gründung der Tochtergesellschaften Allreal Vulkan AG und Allreal West AG.
- 2003 Kapitalerhöhung durch Ausgabe von 1 626 205 Namenaktien auf CHF 406 551 350, eingeteilt in 8 131 027 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 50.

## **Die Gesellschaft**

### **Gründung, Dauer und Sitz**

Die Gesellschaft ist eine Aktiengesellschaft gemäss schweizerischem Recht (Art. 620 ff. OR). Sie wurde unter der Firma Casa Holding AG (Casa Holding SA, Casa Holding Ltd) am 7. Mai 1999 von der Vontobel AG für Partizipationen, Zürich sowie Dr. Thomas Lustenberger, Ebikon und Dr. Alexander Vogel, Baar auf unbestimmte Zeit gegründet und am 17. Mai 1999 in das Handelsregister des Kantons Zug unter der Registernummer CH-170.3.022.869-8 eingetragen. Mit Generalversammlungsbeschluss vom 14. Juli 1999 wurde die Gesellschaft in Allreal Holding AG (Allreal Holding SA, Allreal Holding Ltd) umfirmiert. Der Sitz der Gesellschaft wurde durch Generalversammlungsbeschluss vom 21. März 2002 von Zug nach Baar verlegt.

### **Gesellschaftszweck**

Art. 2 der Statuten der Gesellschaft umschreibt den Gesellschaftszweck wie folgt:

Der Zweck der Gesellschaft besteht im (direkten und indirekten) Erwerb, Halten und Verkauf von Geschäftliegenschaften, Wohnliegenschaften und Grundstücken sowie von Beteiligungen an Gesellschaften, die im Immobilienbereich tätig sind.

Die Gesellschaft kann sich an anderen Unternehmen beteiligen, Tochtergesellschaften und Zweigniederlassungen im In- und Ausland errichten und ausserdem alle Rechtshandlungen vornehmen, die der Zweck der Gesellschaft mit sich bringen kann.

Die Einzelheiten der Anlagepolitik werden vom Verwaltungsrat in den Anlagerichtlinien festgelegt. Siehe «Anlagerichtlinien».

### **Geschäftsjahr**

Das Geschäftsjahr der Gesellschaft entspricht dem Kalenderjahr.

### **Revisionsstelle und Konzernprüfer**

Revisionsstelle und Konzernprüfer der Gesellschaft für die Geschäftsjahre 2000 bis 2003 war die Ernst & Young AG, Zürich. Revisionsstelle und Konzernprüfer für das Geschäftsjahr 2004 war KPMG Fides Peat, Zürich. Der Wechsel von Revisionsstelle und Konzernprüfer erfolgte, da Ernst & Young AG aufgrund interner Vorschriften und zur Gewährung der Unabhängigkeit nur noch entweder als Revisionsstelle und Konzernprüfer oder als Liegenschaftenschätzer für Allreal tätig sein konnte.

### **Bekanntmachungen**

Bekanntmachungen an die Aktionäre werden mit der Veröffentlichung im Schweizerischen Handelsamtsblatt wirksam. Der Verwaltungsrat kann zusätzliche Publikationsorgane für die Veröffentlichung von Bekanntmachungen an die Aktionäre bestimmen. Veröffentlichungen im Zusammenhang mit der Aufrechterhaltung der Kotierung an der SWX erfolgen in Übereinstimmung mit dem Kotierungsreglement.

## **Allreal Finanz AG**

### **Gründung, Dauer, Sitz und Aktienkapital**

Unter der Firma «Allreal Finanz AG» (Allreal Finance SA, Allreal Finance Ltd) besteht eine Aktiengesellschaft auf unbestimmte Zeit. Sie wurde am 25. August 1999 im Handelsregister des Kantons Zug unter der Registernummer CH-170.3.023.132-9 eingetragen. Der Sitz der Allreal Finanz AG wurde durch Generalversammlungsbeschluss vom 14. Dezember 2001 von Zug nach Baar verlegt. Das Aktienkapital beträgt CHF 100 494 600.

### **Gesellschaftszweck**

Art. 2 der Statuten der Allreal Finanz AG umschreibt den Gesellschaftszweck wie folgt:

Der Zweck der Gesellschaft besteht in der Erbringung von Dienstleistungen, hauptsächlich im Finanzbereich, an Konzerngesellschaften von Allreal und ausnahmsweise an Dritte, Finanzierungen aller Art für Konzerngesellschaften von Allreal und ausnahmsweise für Dritte sowie allen damit zusammenhängenden Tätigkeiten; die Gesellschaft kann sich an anderen Unternehmungen beteiligen sowie Tochtergesellschaften errichten.

## **Allreal Generalunternehmung AG**

### **Gründung, Dauer, Sitz und Aktienkapital**

Unter der Firma «Allreal Generalunternehmung AG» besteht eine Aktiengesellschaft auf unbestimmte Zeit. Sie wurde am 15. Januar 1970 unter der Firma «Oerlikon-Bührle Immobilien AG» im Handelsregister des Kantons Zürich unter der Registernummer CH-020.3.919.025-2 eingetragen. Mit Generalversammlungsbeschluss vom 6. Dezember 1999 wurde die Gesellschaft in Allreal Generalunternehmung umfirmiert. Der Sitz der Allreal Generalunternehmung AG befindet sich in Zürich. Das Aktienkapital beträgt CHF 10 000 000.

### **Gesellschaftszweck**

Art. 2 der Statuten der Allreal Generalunternehmung AG umschreibt den Gesellschaftszweck wie folgt:

Der Zweck der Gesellschaft besteht im Erwerb, der Veräusserung, der Verwaltung und der Vermittlung von Grundstücken, der Planung und Ausführung von Bauten jeder Art für eigene oder fremde Zwecke sowie in der Beratung in Baufragen; die Gesellschaft kann Beteiligungen erwerben, verwalten und veräussern.

## **Allreal Home AG**

### **Gründung, Dauer, Sitz und Aktienkapital**

Unter der Firma «Allreal Home AG» (Allreal Home SA, Allreal Home Ltd) besteht eine Aktiengesellschaft auf unbestimmte Zeit. Sie wurde am 25. August 1999 im Handelsregister des Kantons Zug unter der Registernummer CH-170.3.023.133-7 eingetragen. Der Sitz der Allreal Home AG wurde durch Generalversammlungsbeschluss vom 14. Dezember 2001 von Zug nach Zürich verlegt. Das Aktienkapital beträgt CHF 26 520 850.

### **Gesellschaftszweck**

Art. 2 der Statuten der Allreal Home AG umschreibt den Gesellschaftszweck wie folgt:

Der Zweck der Gesellschaft besteht im Erwerb, Halten und Verkauf von Liegenschaften und Grundstücken, insbesondere von Wohnliegenschaften; die Gesellschaft kann sich an anderen Unternehmungen beteiligen sowie Tochtergesellschaften errichten.

### **Allreal Office AG**

#### **Gründung, Dauer, Sitz und Aktienkapital**

Unter der Firma «Allreal Office AG» (Allreal Office SA, Allreal Office Ltd) besteht eine Aktiengesellschaft auf unbestimmte Zeit. Sie wurde am 26. August 1999 im Handelsregister des Kantons Zug unter der Registernummer CH-170.3.023.138-4 eingetragen. Der Sitz der Allreal Office AG wurde durch Generalversammlungsbeschluss vom 14. Dezember 2001 von Zug nach Zürich verlegt. Das Aktienkapital beträgt CHF 100 000 000.

### **Gesellschaftszweck**

Art. 2 der Statuten der Allreal Office AG umschreibt den Gesellschaftszweck wie folgt:

Der Zweck der Gesellschaft besteht im Erwerb, Halten und Verkauf von Liegenschaften und Grundstücken, insbesondere von Geschäftsliegenschaften; die Gesellschaft kann sich an anderen Unternehmungen beteiligen sowie Tochtergesellschaften errichten.

### **Allreal Vulkan AG**

#### **Gründung, Dauer, Sitz und Aktienkapital**

Unter der Firma «Allreal Vulkan AG» (Allreal Vulkan SA, Allreal Vulkan Ltd) besteht eine Aktiengesellschaft auf unbestimmte Zeit. Sie wurde am 24. Januar 2002 im Handelsregister des Kantons Zürich unter der Registernummer CH-020.3.025.444-0 eingetragen. Der Sitz der Allreal Vulkan AG befindet sich in Zürich; sie wurde im Hinblick auf die Erstellung des IBM (Schweiz)-Geschäftssitzes an der Vulkanstrasse in Zürich gegründet. Das Aktienkapital beträgt CHF 40 000 000.

### **Gesellschaftszweck**

Art. 2 der Statuten der Allreal Vulkan AG umschreibt den Gesellschaftszweck wie folgt:

Der Zweck der Gesellschaft besteht im Erwerb, Halten und Verkauf von Liegenschaften und Grundstücken, insbesondere von Geschäftsliegenschaften; die Gesellschaft kann sich an anderen Unternehmungen beteiligen sowie Tochtergesellschaften und Zweigniederlassungen errichten.

### **Allreal West AG**

#### **Gründung, Dauer, Sitz und Aktienkapital**

Unter der Firma «Allreal West AG» (Allreal West SA, Allreal West Ltd) besteht eine Aktiengesellschaft auf unbestimmte Zeit. Sie wurde am 28. August 2002 im Handelsregister des Kantons Zürich unter der Registernummer CH-020.3.026.103-1 eingetragen. Der Sitz der Allreal West AG befindet sich in Zürich; sie wurde für den Erwerb des Escher-Wyss-Areals in Zürich gegründet. Das Aktienkapital beträgt CHF 15 000 000.

### **Gesellschaftszweck**

Art. 2 der Statuten der Allreal West AG umschreibt den Gesellschaftszweck wie folgt:

Der Zweck der Gesellschaft besteht im Erwerb, Halten und Verkauf von Liegenschaften und Grundstücken, insbesondere von Geschäftliegenschaften; die Gesellschaft kann sich an anderen Unternehmungen beteiligen sowie Tochtergesellschaften und Zweigniederlassungen errichten.

# Dividendenpolitik

Die Angebotenen Aktien sind ab dem 1. Januar 2005 für das Geschäftsjahr 2005 und alle folgenden Geschäftsjahre dividendenberechtigt.

In der Vergangenheit hat die Gesellschaft erstmals für das Geschäftsjahr 2001 eine Dividende von CHF 3.00 je Namenaktie und danach für die Geschäftsjahre 2002 bis 2004 jeweils eine Dividende von CHF 4.50 je Namenaktie ausgeschüttet. Ausgehend vom Börsenkurs vom 31. Dezember 2004 ergab die für das Geschäftsjahr 2004 ausgeschüttete Dividende eine Barrendite von 4.1%.

Die Gesellschaft beabsichtigt, an der eingeschlagenen Dividendenpolitik, die sich an der auf direkten Immobilienanlagen erzielbaren Cashrendite orientiert, längerfristig festzuhalten. Die Dividende soll dem im Geschäftsfeld Immobilien erwirtschafteten Unternehmensgewinn exkl. Neubewertungseffekt bzw. einer Ausschüttungsquote auf dem gesamten Unternehmensergebnis exkl. Neubewertungseffekt von  $\leq 75.0\%$  entsprechen. Allerdings kann keine Garantie dafür übernommen werden, dass künftig Dividenden in dieser Höhe oder überhaupt ausgeschüttet werden.

Die Bank Vontobel AG ist Hauptzahlstelle der Gesellschaft für Dividendenzahlungen. Für Informationen bezüglich Dividendenrechte siehe «Kapital- und Stimmrechtsverhältnisse – Dividendenrechte» und bezüglich eidgenössische Verrechnungssteuer siehe «Besteuerung – Besteuerung der Gesellschaft – Verrechnungssteuer auf Dividenden und ähnlichen Ausschüttungen».

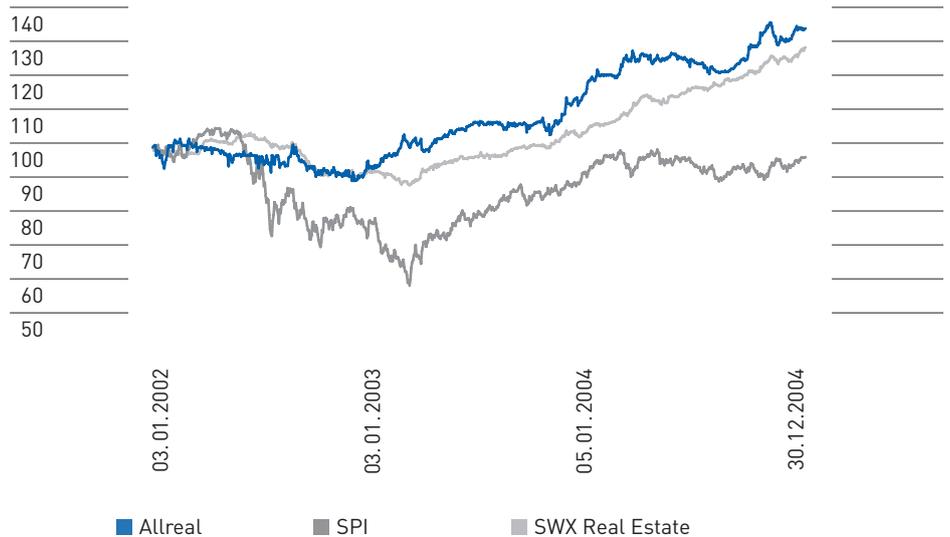
# Verwendung des Emissionserlöses

Allreal erwartet einen Nettoerlös aus dem Verkauf der Angebotenen Aktien von ungefähr CHF 154.0 Millionen nach Abzug von Kommissionen, Steuern und Kosten. Allreal beabsichtigt, diesen Nettoerlös zum Erwerb zusätzlicher Geschäfts- und Wohnliegenschaften, ganzer Liegenschaftenportfolios sowie zur Finanzierung von Eigenprojekten entsprechend ihrer Anlagerichtlinien zu verwenden. Siehe «Geschäftstätigkeit – Getätigte und geplante Investitionen». Bis zur vollständigen Investition der Mittel soll die überschüssige Liquidität zur Rückzahlung von Fremdkapital verwendet werden.

# Aktienkurs und Net Asset Value

Die Namenaktien sind seit dem 3. März 2000 an der SWX kotiert. Die folgende Tabelle zeigt die Höchst-, Tiefst-, Durchschnitts- und Schlusskurse der Namenaktie innerhalb der angegebenen Geschäftsjahre sowie den NAV je Namenaktie vor und nach latenten Steuern zum angegebenen Datum:

Börsenkurse Allreal Namen/SPI (in Prozent)



Quelle: Bloomberg, Wüest & Partner

## Entwicklung des NAV

CHF	31.12.2004	31.12.2003
Eigenkapital (NAV) je Namenaktie vor latenten Steuern	102.00	101.55
Eigenkapital (NAV) je Namenaktie nach latenten Steuern	96.30	96.10

Quelle: gemäss Publikation der Gesellschaft

## Bestimmung des Net Asset Value (NAV)

### Definition

Der Net Asset Value oder NAV je Namenaktie wird regelmässig berechnet und gibt den inneren Wert einer einzelnen Namenaktie der Gesellschaft wieder. Der NAV wird durch die Gesellschaft errechnet, indem das ausgewiesene konsolidierte Eigenkapital nach IFRS durch die Anzahl der ausstehenden Namenaktien dividiert wird.

### Liegenschaftsbewertung

Alle Liegenschaften werden jährlich aufgrund der DCF-Methode durch den unabhängigen Schätzungsexperten risiko- und marktgerecht bewertet. Siehe «Geschäftstätigkeit – Schätzungsexperte» und «Geschäftstätigkeit – Bewertung».

### Publikation des Net Asset Value

Die Gesellschaft publiziert den NAV halbjährlich im Rahmen ihrer finanziellen Berichterstattung.

# Darstellung der Analyse der Finanz- und Ertragslage

## Allgemeines

Die nachfolgende Darstellung der Analyse der Finanz- und Ertragslage von Allreal basiert auf der Konzernrechnung per 31. Dezember 2004.

Die Rechnungslegung erfolgt in Übereinstimmung mit den International Financial Reporting Standards (IFRS). Diese entsprechen den Rechnungslegungsvorschriften des Kotierungsreglements und des Zusatzreglements für die Kotierung von Immobiliengesellschaften der SWX sowie dem schweizerischen Gesetz. Es sind alle bis zum Zeitpunkt der konsolidierten Jahresrechnung in Kraft getretenen Standards des International Accounting Standards Board (IASB) sowie die Interpretationen des Standing Interpretations Committee (SIC) berücksichtigt worden.

Die Details zum Konsolidierungskreis und den einzelnen Rechnungslegungsgrundsätzen sind den jeweiligen Konzernrechnungen zu entnehmen. Grundlage für diese Konzernrechnungen bilden die geprüften Abschlüsse der Einzelgesellschaften per 31. Dezember.

## Eigenkapital- und Nettorendite

Allreal ist bestrebt, durch die Kombination des Immobilienanlagegeschäfts mit der Generalunternehmertätigkeit die nachfolgend aufgeführten Eigenkapital- und Nettorenditen zu erzielen, die zusammen mit den in den Jahren 2003 und 2004 erreichten Eigenkapital- und Nettorenditen in der nachfolgenden Tabelle zusammengefasst sind:

Eigenkapitalrendite <sup>1</sup>	Nachhaltiges Ziel	2004	2003
exklusive Neubewertungseffekt	6.0%–7.0%	7.3%	8.9%
inklusive Neubewertungseffekt	7.0%–10.0%	6.4%	8.4%

Nettorendite <sup>2</sup>	Nachhaltiges Ziel	2004	2003
<b>Anlageliegenschaften</b>			
Geschäftsliegenschaften	5.5%	5.5%	5.6%
Wohnliegenschaften	5.5%	5.3%	5.3%

<sup>1</sup> Unternehmensergebnis in Prozent des Eigenkapitals zu Periodenbeginn (unter Berücksichtigung späterer Kapitalerhöhungen).

<sup>2</sup> Liegenschaftenerfolg in Prozent des fortgeführten Marktwerts.

## Diversifikation und aktive Portfoliobewirtschaftung

Im Sinne einer Risikodiversifikation investiert Allreal sowohl in Geschäfts- als auch in Wohnliegenschaften. Der Anteil Wohnliegenschaften im Portfolio von Allreal bewegte sich, basierend auf Marktwerten, im Verhältnis zu den konsolidierten Gesamtaktiven von Allreal in den letzten Jahren in der Regel zwischen 15.0% und 20.0% (18.5% per 31. Dezember 2004). Veränderungen im Marktumfeld werden genutzt, um den Anteil Wohnliegenschaften marktorientiert anzupassen und so die Risikostruktur fortlaufend zu optimieren.

Teil der Risikopolitik ist auch der Fokus auf Liegenschaften hoher Qualität im Grossraum Zürich, wo Allreal über langjährige Marktkenntnisse verfügt.

Dem Vermietungsrisiko begegnet Allreal durch folgende Massnahmen:

- breite Streuung der Nutzungsarten;
- Flexibilität der Nutzungsmöglichkeiten innerhalb der jeweiligen Liegenschaft;
- Diversifikation im Mietermix;
- ausgewogene Fälligkeitsstruktur der Geschäftsmietverträge;
- langfristige Geschäftsmietverträge von in der Regel über fünf Jahren mit restriktiven Ausstiegsklauseln.

### Projektmanagement und Entwicklungsprojekte

Dank der langjährigen Tätigkeit als Generalunternehmer ist Allreal in der Lage, Kosten und Verkaufspreise von Entwicklungsprojekten abzuschätzen. Mit dem Bau von Projekten für das eigene Portfolio oder für den Verkauf an Investoren wird in der Regel erst begonnen, wenn Zusagen für den Verkauf bzw. die Vermietung von rund 50.0% bei Geschäftsliegenschaften bzw. rund 30.0% bei Wohnliegenschaften bestehen. Darüber hinaus werden für sämtliche Entwicklungsprojekte markt- und risikogerechte Renditeziele gesetzt. Die laufenden Baukosten sowie die Verkaufsfortschritte unterliegen einer periodischen Kontrolle.

Um im Rahmen ihrer eigenen Anlagetätigkeit Risiken weiter zu reduzieren, hat sich Allreal in Projekten engagiert, die in enger Zusammenarbeit mit den Nutzern erstellt und anschliessend langfristig an diese vermietet werden. Beispiel hierfür ist der neue Geschäftssitz der IBM (Schweiz) AG in Zürich-Altstetten (geplante Fertigstellung im zweiten Quartal 2005; geschätztes Investitionsvolumen CHF 185.0 Millionen).

### Zinsmanagement

Allreal beobachtet zum Zwecke des effektiven Zinsmanagements die Zinsentwicklung laufend und hat sich bezüglich der Zinsbindungsdauer Benchmarks gesetzt, welche die gleichmässige Verteilung der Zinserneuerungstermine anstreben. Zwecks Optimierung des Zinsmanagements lässt sich Allreal aber die Möglichkeit offen, von diesen Benchmarks abzuweichen, um jeweils von den Marktverhältnissen profitieren zu können. Die Zinsbindungsdauer im Vergleich zu den Benchmarks ist Gegenstand monatlicher Berichterstattung zuhanden der Gruppenleitung. In Erwartung steigender Zinsen verfolgte Allreal in den Jahren 2003 und 2004 eine Strategie der langfristigen Zinsbindung:

Zinsbindung	Benchmark	Ist 31.12.2004
<1 Jahr	30.0%	15.0%
1-3 Jahre	25.0%	14.8%
3-5 Jahre	25.0%	31.4%
>5 Jahre	20.0%	38.8%

Die durchschnittliche Zinsbindung per 31. Dezember 2004 betrug 47 Monate (49 Monate per 31. Dezember 2003) bei einem durchschnittlichen Zinssatz von 2.77% (2.90% per 31. Dezember 2003). Allreal hat die Möglichkeit, die Zinsbindungsdauer jederzeit durch Kauf und Verkauf von Absicherungsinstrumenten an sich verändernde Marktsituationen anzupassen. Im Vordergrund steht dabei der Einsatz von Zinssatzswaps (Payer Swaps), die nur in

Bezug auf bestehende Finanzierungsstrukturen und als Cashflow Hedges eingesetzt werden. Per 31. Dezember 2004 wies der Marktwert der Zinssatzswaps einen negativen Wiederbeschaffungswert von CHF 18.4 Millionen nach Berücksichtigung von latenten Steuerguthaben aus (CHF 7.1 Millionen per 31. Dezember 2003). Ohne die Zinssatzswaps würden über 98.0% der verzinslichen Finanzschulden eine Zinsbindung von unter einem Jahr aufweisen.

Zusätzlich wird regelmässig eine Risikoanalyse auf der Basis eines vereinfachten Assets & Liabilities Management (ALM)-Modells vorgenommen. Im Mittelpunkt stehen dabei die Analyse der Zinsrisiken, wie sie sich aus unterschiedlicher Zinsbindung von Aktiven bzw. Passiven innerhalb der Gesamtbilanz herleiten. Basierend auf den per 31. Dezember 2004 ausstehenden Finanzverbindlichkeiten mit unterjähriger Zinsbindung hätte eine 1%ige Zinserhöhung eine Verteuerung der annualisierten Zinskosten von CHF 1.4 Millionen zur Folge (2003: CHF 1.2 Millionen).

#### Finanzierungsstruktur

Im Rahmen der Finanzstrategie werden der zulässigen Verschuldung klare Grenzen gesetzt. Siehe auch «Anlagerichtlinien – Investitions- und Finanzierungsbeschränkungen – Aufnahme von Fremdmitteln»:

- Der Eigenkapitalanteil (Verhältnis Eigenkapital zu Bilanzsumme) darf nachhaltig nicht unter 35.0% fallen;
- Das Net Gearing (Verhältnis Nettofinanzschulden zu Eigenkapital) darf nachhaltig 150.0% nicht übersteigen;
- Der Zinsdeckungsfaktor (Verhältnis EBITDA zu Nettofinanzaufwand) darf auch bei deutlich höheren Zinsen den Faktor 2.0 nicht unterschreiten.

Im Rahmen von Fremdfinanzierungen wurden durch Banken in Kreditverträgen teilweise engere Grenzen gesetzt. Diese Finanzkennzahlen wurden in der Vergangenheit stets eingehalten:

Stichtag	31.12.2004	31.12.2003
Eigenkapitalanteil	41.7%	47.0%
Net Gearing <sup>1</sup>	111.3%	89.5%
Zinsdeckungsfaktor <sup>2</sup>	4.3	4.3

<sup>1</sup> Verbindlichkeiten aus Finanzierung abzüglich liquide Mittel in Prozent des Eigenkapitals

<sup>2</sup> Verhältnis EBITDA exklusive Neubewertung zu Nettofinanzaufwand

## Übersichtstabelle über Finanzinformationen auf konsolidierter Basis Gruppendarstellung

	2004 in CHF Mio.	2003 in CHF Mio.	Veränderung in CHF Mio.	Veränderung in Prozent
<i>Konzernerfolgsrechnung</i>				
Ertrag aus Anlageliegenschaften	85.2	86.0	-0.8	-0.9
Ertrag aus Generalunternehmung	60.6	64.7	-4.1	-6.3
Neubewertung Anlageliegenschaften	-8.2	-5.0	-3.2	-64.0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>137.6</b>	<b>145.7</b>	<b>-8.1</b>	<b>-5.6</b>
Betriebsaufwand	-59.2	-55.6	-3.6	-6.5
<b>EBITDA</b>	<b>78.4</b>	<b>90.1</b>	<b>-11.7</b>	<b>-13.0</b>
Abschreibung Sachanlagen	-0.5	-0.7	0.2	28.6
Abschreibung Goodwill	-0.2	-0.9	0.7	77.8
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>	<b>77.7</b>	<b>88.5</b>	<b>-10.8</b>	<b>-12.2</b>
Finanzertrag	0.5	3.9	-3.4	-87.2
Finanzaufwand	-20.8	-26.0	5.2	20.0
<b>Unternehmensergebnis vor Steuern</b>	<b>57.4</b>	<b>66.4</b>	<b>-9.0</b>	<b>-13.6</b>
Steueraufwand	-7.9	-13.7	5.8	42.3
<b>Unternehmensergebnis</b>	<b>49.5</b>	<b>52.7</b>	<b>-3.2</b>	<b>-6.1</b>
<hr/>				
Gesamtleistung exkl. Neubewertung	145.8	150.7	-4.9	-3.3
EBITDA exkl. Neubewertung	86.6	95.1	-8.5	-8.9
Betriebsergebnis (EBIT) exkl. Neubewertung	85.9	93.5	-7.6	-8.1
<b>Unternehmensergebnis exkl. Neubewertungseffekt</b>	<b>56.6</b>	<b>56.0</b>	<b>0.6</b>	<b>1.1</b>

	2004 in CHF Mio.	2003 in CHF Mio.	Veränderung in CHF Mio.	Veränderung in Prozent
<i>Konzernbilanz per 31. Dezember</i>				
<b>Anlageliegenschaften</b>	<b>1 577.8</b>	<b>1 420.1</b>	<b>157.7</b>	<b>11.1</b>
<b>Entwicklungsliegenschaften</b>	<b>169.8</b>	<b>135.1</b>	<b>34.7</b>	<b>25.7</b>
Übriges Anlagevermögen	20.1	19.5	0.6	3.1
Anlagevermögen	1 767.7	1 574.7	193.0	12.3
Umlaufvermögen	107.6	80.4	27.2	33.8
<b>Aktiven</b>	<b>1 875.3</b>	<b>1 655.1</b>	<b>220.2</b>	<b>13.3</b>
<hr/>				
Konzerneigenkapital	782.4	778.8	3.6	0.5
<b>Verbindlichkeiten aus langfristiger Finanzierung</b>	<b>890.5</b>	<b>703.3</b>	<b>187.2</b>	<b>26.6</b>
<b>Verbindlichkeiten aus kurzfristiger Finanzierung</b>	<b>10.5</b>	<b>0.0</b>	<b>10.5</b>	<b>100.0</b>
Übriges langfristiges Fremdkapital	79.3	69.9	9.4	13.4
Übriges kurzfristiges Fremdkapital	112.6	103.1	9.5	9.2
Fremdkapital	1 092.9	876.3	216.6	24.7
<b>Passiven</b>	<b>1 875.3</b>	<b>1 655.1</b>	<b>220.2</b>	<b>13.3</b>

## Übersichtstabelle über Finanzinformationen auf konsolidierter Basis Gruppendarstellung

	2004 in CHF Mio.	2003 in CHF Mio.	Veränderung in CHF Mio.	Veränderung in Prozent
<i>Konzerngeldflussrechnung</i>				
<b>Betrieblicher Geldfluss vor Veränderungen des Nettoumlaufvermögens</b>	84.2	87.5	-3.3	-3.8
Veränderung Nettoumlaufvermögen	19.9	-84.4	104.3	123.6
<b>Betrieblicher Geldfluss nach Veränderungen des Nettoumlaufvermögens</b>	104.1	3.1	101.0	3258.1
Bezahlte Finanzkosten	-20.2	-17.9	-2.3	-12.8
Erhaltene Finanzerlöse	0.5	0.7	-0.2	-28.6
Bezahlte Steuern	-15.7	-9.9	-5.8	-58.6
<b>Geldfluss aus betrieblicher Geschäftstätigkeit</b>	68.7	-24.0	92.7	386.3
Investitionen Anlageliegenschaften	-181.3	-147.2	-34.1	-23.2
Devestitionen Anlageliegenschaften	11.4	232.8	-221.4	-95.1
Investitionen Entwicklungsliegenschaften	-77.6	-72.3	-5.3	-7.3
Devestitionen Entwicklungsliegenschaften	42.9	94.8	-51.9	-54.7
Übriger Geldfluss aus Investitionstätigkeit	0.1	-9.3	9.4	101.1
<b>Geldfluss aus Investitionstätigkeit</b>	-204.5	98.8	-303.3	-307.0
Veränderung Verbindlichkeiten aus Finanzierung	197.7	-180.5	378.2	209.5
Kapitalerhöhung	0.0	115.9	-115.9	-100.0
Übriger Geldfluss aus Finanzierungstätigkeit	-38.4	-6.8	-31.6	-464.7
<b>Geldfluss aus Finanzierungstätigkeit</b>	159.3	-71.4	230.7	323.1
<b>Veränderung Liquide Mittel</b>	23.5	3.4	20.1	591.2
Liquide Mittel am 31. Dezember	30.1	6.6	23.5	356.1

## Segmentinformationen Immobilien<sup>1</sup>

	2004 in CHF Mio.	2003 in CHF Mio.	Veränderung in CHF Mio.	Veränderung in Prozent
<i>Erfolgsrechnung</i>				
Ertrag aus Geschäftstätigkeit	85.7	86.6	-0.9	-1.0
Neubewertung Anlageliegenschaften	-8.2	-5.0	-3.2	-64.0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>77.5</b>	<b>81.6</b>	<b>-4.1</b>	<b>-5.0</b>
Betriebsaufwand	-17.2	-14.9	-2.3	-15.4
<b>EBITDA</b>	<b>60.3</b>	<b>66.7</b>	<b>-6.4</b>	<b>-9.6</b>
Abschreibungen und Amortisationen	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>	<b>60.3</b>	<b>66.7</b>	<b>-6.4</b>	<b>-9.6</b>
EBITDA exkl. Neubewertung	68.5	71.7	-3.2	-4.5
Betriebsergebnis (EBIT) exkl. Neubewertung	68.5	71.7	-3.2	-4.5

### *Bilanz<sup>2</sup>*

Anlagevermögen	1 586.7	1 427.7	159.0	11.1
Umlaufvermögen	31.7	8.5	23.2	272.9
<b>Aktiven</b>	<b>1 618.4</b>	<b>1 436.2</b>	<b>182.2</b>	<b>12.7</b>
Rückstellungen	0.2	46.5	-46.3	-99.6
Übriges Fremdkapital (exkl. Finanzierung)	91.0	30.4	60.6	199.3
<b>Betriebliche Nettoaktiven</b>	<b>1 527.2</b>	<b>1 359.3</b>	<b>167.9</b>	<b>12.4</b>
Verbindlichkeiten aus Finanzierung	847.7	669.2	178.5	26.7
<b>Konzerneigenkapital</b>	<b>679.5</b>	<b>690.1</b>	<b>-10.6</b>	<b>-1.5</b>

### *Geldflussrechnung<sup>2</sup>*

Betrieblicher Geldfluss vor Veränderungen				
des Nettoumlaufvermögens	68.2	71.3	-3.1	-4.3
Geldfluss aus betrieblicher Tätigkeit	48.9	51.5	-2.6	-5.0
Geldfluss aus Investitionstätigkeit	-169.9	88.5	-258.4	-292.0
Geldfluss aus Finanzierungstätigkeit	152.1	-152.3	304.4	199.9

<sup>1</sup> Aufgrund separat erfasster Eliminationen von Bilanz- und Erfolgsrechnungspositionen aus Konsolidierung sowie den Holdingaktivitäten entspricht die Addition der Segmente nicht dem Total der Konzernrechnung.

<sup>2</sup> Die Segmentzahlen der Bilanz und Geldflussrechnung sind konsolidiert ausgewiesen.

## Segmentinformationen Generalunternehmung<sup>1</sup>

	2004 in CHF Mio.	2003 in CHF Mio.	Veränderung in CHF Mio.	Veränderung in Prozent
<i>Erfolgsrechnung</i>				
<b>Gesamtleistung</b>	64.6	66.8	-2.2	-3.3
Betriebsaufwand	-42.5	-40.3	-2.2	-5.5
<b>EBITDA</b>	22.1	26.5	-4.4	-16.6
Abschreibungen und Amortisationen	-0.5	-0.7	0.2	28.6
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>	21.6	25.8	-4.2	-16.3
EBITDA exkl. Neubewertung	22.1	26.5	-4.4	-16.6
Betriebsergebnis (EBIT) exkl. Neubewertung	21.6	25.8	-4.2	-16.3

### *Bilanz<sup>2</sup>*

Anlagevermögen	181.0	146.8	34.2	23.3
Umlaufvermögen	74.5	71.6	2.9	4.1
<b>Aktiven</b>	<b>255.5</b>	<b>218.4</b>	<b>37.1</b>	<b>17.0</b>
Rückstellungen	15.4	21.9	-6.5	-29.7
Übriges Fremdkapital (exkl. Finanzierung)	84.6	71.7	12.9	18.0
<b>Betriebliche Nettoaktiven</b>	<b>155.5</b>	<b>124.9</b>	<b>30.6</b>	<b>24.5</b>
Verbindlichkeiten aus Finanzierung	53.3	37.6	15.7	41.8
<b>Konzerneigenkapital<sup>3</sup></b>	<b>102.2</b>	<b>87.3</b>	<b>14.9</b>	<b>17.1</b>

### *Geldflussrechnung<sup>2</sup>*

Betrieblicher Geldfluss vor Veränderungen des Nettoumlaufvermögens	20.1	21.0	-0.9	-4.3
Geldfluss aus betrieblicher Tätigkeit	27.2	-63.9	91.1	142.6
Geldfluss aus Investitionstätigkeit	-34.6	11.8	-46.4	-393.2
Geldfluss aus Finanzierungstätigkeit	41.9	-33.7	75.6	224.3

<sup>1</sup> Aufgrund separat erfasster Eliminationen von Bilanz- und Erfolgsrechnungspositionen aus Konsolidierung sowie den Holdingaktivitäten entspricht die Addition der Segmente nicht dem Total der Konzernrechnung.

<sup>2</sup> Die Segmentzahlen der Bilanz und Geldflussrechnung sind konsolidiert ausgewiesen.

<sup>3</sup> Analog zur internen Finanzberichterstattung wurde eine Eigenkapitalquote von 40 Prozent festgelegt. Die Verbindlichkeiten aus Finanzierung wurden entsprechend zugeordnet.

## Vergleich der Konzernerfolgsrechnungen 2004 und 2003

### Gesamtleistung

Die Gesamtleistung nahm im Vergleich zum Jahr 2003 um 5.6% von CHF 145.7 Millionen auf CHF 137.6 Millionen ab (exklusive Neubewertung um -3.2% von CHF 150.7 Millionen auf CHF 145.8 Millionen). Der Ertrag aus Anlageliegenschaften nahm trotz schwierigen Rahmenbedingungen im Geschäftsimmobiliemarkt und ansteigender Leerstandsquote um 2.1% von CHF 83.2 Millionen auf CHF 85.0 Millionen zu. Der Gewinn aus dem Verkauf von Geschäfts- und Wohnliegenschaften betrug CHF 0.2 Millionen (2003: CHF 2.8 Millionen). Das Geschäftsfeld Generalunternehmung verbuchte konsolidierte Erträge von CHF 60.6 Millionen und lag damit 6.3% unter dem Vorjahreswert von CHF 64.7 Millionen, welcher jedoch von mehreren Abschlüssen grosser Projekte geprägt war.

### Neubewertung Anlageliegenschaften

Die Bewertung durch den externen Liegenschaftenschätzer führte per 31. Dezember 2004 zu einer negativen Wertkorrektur von CHF 8.2 Millionen, entsprechend 0.6% des Anlagewerts des gesamten Portfolios. Die Wertkorrektur setzte sich aus Aufwertungen bei Wohnliegenschaften von CHF 2.5 Millionen und Abwertungen bei Geschäftsliegenschaften von CHF 10.7 Millionen zusammen. Im Vergleich zum Jahr 2003 fällt die Abwertung per Saldo um CHF 3.2 Millionen höher aus, da im Vorjahr Gewinne aus Erstbewertungen von Eigenentwicklungen (DaimlerChrysler-Hauptsitz in Schlieren) mit CHF 10.6 Millionen die Tieferbewertung der übrigen Anlageliegenschaften in der Höhe von CHF 15.6 Millionen weitgehend kompensierten. Unter Berücksichtigung des sich durch die Wertkorrektur ergebenden latenten Steuereffekts resultierte im Jahr 2004 ein negativer Neubewertungseffekt von CHF 7.1 Millionen (2003: CHF 3.3 Millionen).

### EBITDA

Der EBITDA in der Höhe von CHF 78.4 Millionen ging gegenüber dem Vorjahr (CHF 90.1 Millionen) um 13.0% zurück. Im Vergleich zur Vorperiode erhöhte sich der Betriebsaufwand um CHF 3.6 Millionen von CHF 55.6 Millionen auf CHF 59.2 Millionen bei gleichzeitiger Reduktion der Gesamtleistung (inklusive Neubewertung) um CHF 8.1 Millionen von CHF 145.7 Millionen auf CHF 137.6 Millionen. Der höhere Betriebsaufwand erklärt sich im Wesentlichen mit gestiegenem Personalaufwand, bedingt durch die Erhöhung des Mitarbeiterbestands.

### Unternehmensergebnis

Das Unternehmensergebnis exklusive Neubewertungseffekt nahm gegenüber dem Jahr 2003 um 1.1% von CHF 56.0 Millionen auf CHF 56.6 Millionen zu und unterstreicht die operative Leistungsfähigkeit von Allreal. Das Unternehmensergebnis inklusive Neubewertungseffekt nahm um 6.1% von CHF 52.7 Millionen auf CHF 49.5 Millionen ab. Zu diesem geringen Rückgang haben einerseits der reduzierte Nettofinanzaufwand von CHF 20.3 Millionen (-8.1% gegenüber dem Vorjahreswert von CHF 22.1 Millionen) und andererseits die tiefere Steuerlast von CHF 7.9 Millionen (-42.3% gegenüber dem Vorjahreswert von CHF 13.7 Millionen) massgeblich positiv beigetragen.

Im Vergleich zum Jahr 2003 fiel der Nettofinanzaufwand tiefer aus, da im Vorjahr (vor der Kapitalerhöhung 2003) noch mehr verzinsliches Fremdkapi-

tal vorhanden war und die aktivierten Bauzinsen im Jahr 2004 infolge erhöhtem Anlagewert der Liegenschaften im Bau zugenommen haben. Die Aktivierung der Bauzinsen entlastet den Finanzaufwand.

Die Einführung des linearen Steuertarifs im Kanton Zürich ab 1. Januar 2005 und der Entscheid des Verwaltungsgerichts Zürich vom April 2004, wonach Grundstückgewinnsteuern bei diesen selber als abzugsfähiger Aufwand geltend gemacht werden können, haben zu einer Anpassung des Konzernsteuersatzes von 25% auf 22% (auf das Ergebnis vor Steuern) geführt. Diese Änderungen haben zu einem positiven Effekt in der Erfolgsrechnung 2004 von netto CHF 1.2 Millionen geführt.

#### **Vergleich der Konzernbilanzen per 31. Dezember 2004 und 2003**

Der Wert der Anlageliegenschaften nahm im Jahr 2004 um 11.1% von CHF 1 420.1 Millionen auf CHF 1 577.8 Millionen per 31. Dezember 2004 zu. Dem Erwerb von zwei Büroliegenschaften im Zürcher Seefeld (CHF 113.5 Millionen) und dem Wertzuwachs der Liegenschaften im Bau (Hauptsitz IBM und Lightcube) sowie dem Erwerb von Landreserven (CHF 10.1 Millionen) stehen Verkäufe von vier kleineren Geschäfts- und Wohnliegenschaften im Jahr 2004 gegenüber.

Der Wert der Entwicklungliegenschaften nahm um CHF 34.7 Millionen von CHF 135.1 Millionen auf CHF 169.8 Millionen per 31. Dezember 2004 zu, bedingt einerseits durch den Zukauf von Entwicklungsreserven (unbebautes Land) und andererseits durch den Baufortschritt bei den Eigenprojekten, die zum Verkauf an Dritte bestimmt sind. Der Anteil der Entwicklungsreserven an der gesamten Bilanzposition belief sich per 31. Dezember 2004 auf 49.6%. Als Folge des höheren Liegenschaftenbestands stieg das verzinsliche Fremdkapital um CHF 197.7 Millionen von CHF 703.3 Millionen auf CHF 901.0 Millionen. Die Nettofinanzschulden betrugen CHF 870.9 Millionen.

Das Eigenkapital hat sich im Jahr 2004 um CHF 3.6 Millionen von CHF 778.8 Millionen auf CHF 782.4 Millionen erhöht. Die Dividendenausschüttung von CHF 36.5 Millionen und die erfolgsneutrale Erhöhung der negativen Wiederbeschaffungswerte für derivative Finanzinstrumente von CHF 11.3 Millionen konnten mit dem Verkauf von eigenen Aktien (CHF 1.8 Millionen) sowie unter Berücksichtigung der Rundungsdifferenz (CHF 0.1 Millionen) und dem Unternehmensergebnis von CHF 49.5 Millionen überkompensiert werden.

#### **Vergleich der Konzerngeldflussrechnungen 2004 und 2003**

Der betriebliche Geldfluss vor Veränderungen des Nettoumlaufvermögens (Cashflow) verringerte sich gegenüber dem Vorjahr leicht um 3.8% von CHF 87.5 Millionen auf CHF 84.2 Millionen. Der Cashflow wurde dazu verwendet, Fremdkapitalzinsen (CHF 19.7 Millionen) sowie Ertrags- und Grundstückgewinnsteuern (CHF 15.7 Millionen) zu begleichen. Zusammen mit der Reduktion des Nettoumlaufvermögens um CHF 19.9 Millionen resultierte per Saldo ein Zufluss an flüssigen Mitteln aus operativer Tätigkeit von CHF 68.7 Millionen (2003: CHF -24.0 Millionen).

Bedingt durch die Erhöhung des Bestands an Anlageliegenschaften und Landreserven im Geschäftsfeld Immobilien sowie dem Anstieg an Entwicklungliegenschaften im Geschäftsfeld Generalunternehmung ergab sich ein

Geldabfluss aus Investitionstätigkeit von CHF 204.5 Millionen (2003: CHF 98.8 Millionen). Zur Finanzierung der Investitionen wurden die Verbindlichkeiten gegenüber Banken um CHF 197.7 Millionen erhöht. Zusammen mit der Dividendenauszahlung (CHF 36.5 Millionen), der Abnahme der passivierten Anzahlungen auf Entwicklungsliegenschaften (CHF 3.7 Millionen) und der Abnahme des Bestands an eigenen Aktien (CHF 1.8 Millionen) führte dies zu einem Nettozufluss aus Finanzierungstätigkeit von CHF 159.3 Millionen (2003: CHF -71.4 Millionen).

#### **Geschäftsfeld Immobilien**

Die Mieterträge nahmen trotz ansteigender Leerstandsquote um 2.1% von CHF 83.2 Millionen auf CHF 85.0 Millionen zu. Die operative Marge lag mit 79.9% nur unwesentlich unter jener vom Jahr 2003 mit 82.8%. Der Anteil des Geschäftsfelds Immobilien am Betriebsergebnis (EBIT) exklusive Neubewertungseffekt der Gruppe betrug 76.0% (2003: 73.5%). Betriebliche Nettoaktiven von CHF 1 527.2 Millionen (2003: CHF 1 359.3 Millionen) und Verbindlichkeiten aus Finanzierung von CHF 847.7 Millionen (2003: CHF 669.2 Millionen) ergaben ein alloziertes Eigenkapital von CHF 679.5 Millionen (2003: CHF 690.1 Millionen).

#### **Geschäftsfeld Generalunternehmung**

Aus dem gegenüber dem Vorjahr leicht tieferen Gesamtertrag von CHF 64.6 Millionen (2003: CHF 66.8 Millionen) resultierte ein Betriebsergebnis (EBIT) von CHF 21.6 Millionen vor Konsolidierung (2003: CHF 25.8 Millionen). Das vom Geschäftsfeld Generalunternehmung abgewickelte Projektvolumen lag mit CHF 407.7 Millionen 7.8% unter dem Vorjahreswert von CHF 442.3 Millionen. Der Anteil der Projekte für Dritte betrug 74.5%. Die operative Marge erreichte 33.4% (2003: 38.6%). Der Anteil des Geschäftsfelds Generalunternehmung am Betriebsergebnis (EBIT) exklusive Neubewertungseffekt der Gruppe betrug 24.0% (2003: 26.5%).

Für das Geschäftsfeld Generalunternehmung wurde analog zur internen Berichterstattung eine Eigenkapitalquote von 40% festgelegt, was per 31. Dezember 2004 einem Wert von CHF 102.2 Millionen (2003: CHF 87.3 Millionen) entspricht.

#### **Wesentliche Ereignisse seit dem 1. Januar 2005**

Am 10. Februar 2005 wurde die Geschäfts- und Wohnliegenschaft Center Eleven in Zürich-Oerlikon erworben, die mit Besitzesantritt per 1. März 2005 ertragswirksam wurde. Der Kauf der Liegenschaft wurde fremdfinanziert. Zusammen mit der Finanzierung der ordentlichen Geschäftstätigkeit erhöhten sich die Nettofinanzschulden per 31. März 2005 um CHF 117.1 Millionen auf CHF 988.1 Millionen.

Am 22. März 2005 wurde ein Kaufvertrag über den Erwerb der Liegenschaft Bändliweg 21 in Zürich-Altstetten mit voraussichtlichem Übergang von Nutzen und Gefahr per 31. Dezember 2005 abgeschlossen (für Zu- und Abgänge von Anlageliegenschaften siehe «Geschäftstätigkeit – Geschäftsbereich Immobilien – Portfolioanalyse – Geschäfts- und Wohnliegenschaften – Zukäufe und Verkäufe seit 1. Januar 2005»).

Der unabhängige Liegenschaftenschätzer hat per 31. März 2005 das ganze Liegenschaftenportfolio einem Review unterzogen und zehn Geschäftsliegenschaften und eine Wohnliegenschaft mit Büroraumanteilen mit wesentlichen Wertveränderungspotenzialen identifiziert. Der Review ergab gegenüber der Bewertung per 31. Dezember 2004 keine wesentlichen Wertveränderungen.

Die 6. ordentliche Generalversammlung der Gesellschaft hat am 8. April 2005 eine Dividendenausschüttung von CHF 4.50 pro Namenaktie beschlossen. Mit Datum vom 14. April 2005 wurde eine Dividende von total CHF 36.5 Millionen an die Aktionäre ausgeschüttet. Das Eigenkapital hat sich um diesen Betrag reduziert.

Im Übrigen sind seit dem 1. Januar 2005 keine wesentlichen Änderungen in der Vermögens-, Ertrags- und Finanzlage von Allreal eingetreten.

# Der Immobilien- und Baumarkt in der Schweiz

Die folgenden Untersuchungen zum Immobilien- und Baumarkt wurden vom Schätzungsexperten der Gesellschaft, der Ernst & Young AG, Real Estate per 31. Dezember 2004 verfasst und per 31. März 2005 – soweit verfügbar – an aktuellere Wirtschafts- und Prognosedaten angepasst. Die Untersuchungen beruhen auf Analysen, die jeweils im Vorfeld von Bewertungen erstellt wurden. Dabei wurden diverse Quellen zur globalen und nationalen wirtschaftlichen Lage, Wirtschaftsprognosen sowie die gängigen Studien zum Immobilienmarkt konsultiert und mit eigenen Erfahrungen des Marktgeschehens ergänzt.

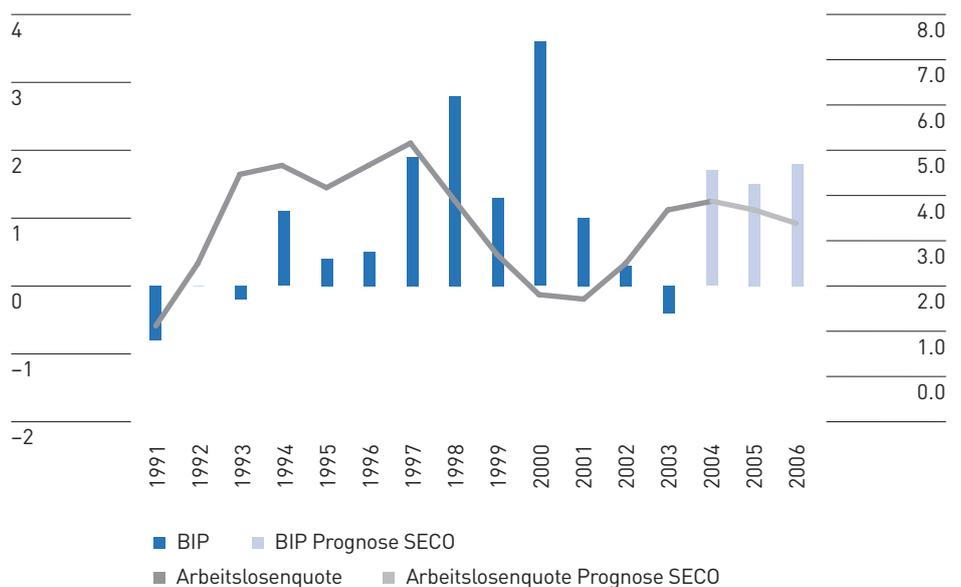
## Makroökonomisches Umfeld

### Bruttoinlandprodukt

Anhand der Ergebnisse der Quartalsschätzungen hat das Staatssekretariat für Wirtschaft («SECO») für das Gesamtjahr 2004 ein erstes vorläufiges Wachstum des Bruttoinlandprodukts («BIP») von 1.7% berechnet und das Jahr 2004 nach drei konjunkturschwachen Jahren als Erholungsjahr bezeichnet. Ein wesentlicher Beitrag zu diesem positiven Ergebnis ging vom Industriesektor (2. Sektor) aus, was durch die von der Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich («KOF») regelmässig durchgeführten Konjunkturumfragen bestätigt wurde. Der Dienstleistungssektor (3. Sektor) hat im Jahr 2004 hingegen nur unterdurchschnittlich zum positiven Gesamtergebnis des BIP-Wachstums beigetragen.

Obwohl die Entwicklung des Bruttoinlandprodukts im Jahr 2004 die Erwartungen der meisten Prognoseinstitute zu Jahresbeginn übertroffen hat, sind die Prognosen für die nächsten Jahre tendenziell vorsichtig. Für die Jahre 2005 und 2006 gehen die meisten Institute von einem gegenüber dem Jahr 2004 geringfügigen Rückgang des BIP-Wachstums aus.

BIP-Wachstum real und Arbeitslosenquote



Quelle: Schweizerische Nationalbank/SECO

### Arbeitslosenquote

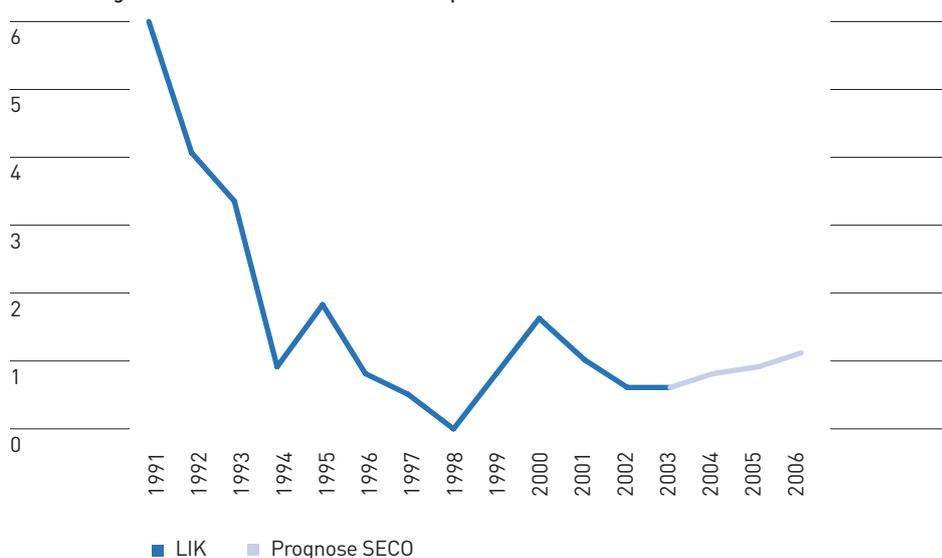
Trotz des Wirtschaftswachstums im Jahr 2004 von voraussichtlich 1.7% konnte der Arbeitsmarkt gemäss den Erhebungen des SECO von dieser Entwicklung nicht profitieren. Die Arbeitslosenquote verharrte im Jahr 2004 auf für die Schweiz hohen 3.9%. Die Arbeitsmarktstatistiken des SECO für das 4. Quartal 2004 zeigen, dass gegenüber dem Vorjahresstand der Industriesektor einen deutlichen Beschäftigungsrückgang von rund 13 000 vollzeit-äquivalenten Stellen (-1.4%) hinnehmen musste. Dies, obwohl das Wirtschaftswachstum in diesem Sektor im Jahr 2004 positiv verlief. Auch im Dienstleistungssektor ist im Vorjahresvergleich ein leichter Beschäftigungsrückgang von 4 100 Stellen (-0.2%) zu verzeichnen. Das SECO ist in der Publikation «Konjunkturtendenzen Herbst 2004» auf die Gründe für diese Entwicklung eingegangen und hat dabei insbesondere die Umstrukturierungen im Finanzsektor, Produktivitätsfortschritte im Baugewerbe und in der Industrie sowie das anhaltende Misstrauen gegenüber dem wirtschaftlichen Aufschwung hervorgehoben. Für das Jahr 2005 rechnet das SECO mit einem leichten Rückgang der Arbeitslosenquote.

### Landesindex der Konsumentenpreise

Der Landesindex der Konsumentenpreise («LIK») hat sich im Jahr 2004 vor allem aufgrund der gestiegenen Erdölpreise leicht von 0.6% (2003) auf 0.8% erhöht. Damit war die Teuerung auch im Jahr 2004 im Vergleich zu den 90er Jahren nach wie vor gering.

Aufgrund des erwarteten hohen Erdölpreises und dem steigenden Zinsniveau gehen die meisten Prognoseinstitute für die nächsten zwei Jahre von einer Erhöhung des LIK auf zwischen 0.9% und 1.5% aus, was unter der von der Schweizerischen Nationalbank definierten Grenze der Preisstabilität von 2.0% liegt. Wesentliche Preissteigerungen sind gemäss UBS Outlook, 4. Quartal 2004 derzeit nur im Bereich der Wohnkosten zu verzeichnen.

Entwicklung des Landesindex für Konsumentenpreise



Quelle: Schweizerische Nationalbank, SECO

## **Immobilienmarkt Geschäftsliegenschaften Mietermarkt**

Basierend auf der Betriebszählung 2001 hat die Credit Suisse (CS) den aktuellen Bestand an Büroflächen in der Schweiz hochgerechnet und schätzt diesen im Jahr 2004 auf rund 56 Mio. m<sup>2</sup>. Davon sind knapp ein Fünftel in den Regionen Zürich und Genf vorhanden. Trotz des seit zwei Jahren zu beobachtenden massiven Überangebots im schweizerischen Büromarkt schätzt die CS anhand der baubewilligten Büroprojekte, dass in den Jahren 2005 und 2006 rund 1 Mio. m<sup>2</sup> neue Büroflächen realisiert werden. Ein Grossteil davon wird gemäss der Wüest & Partner AG für den Eigengebrauch erstellt.

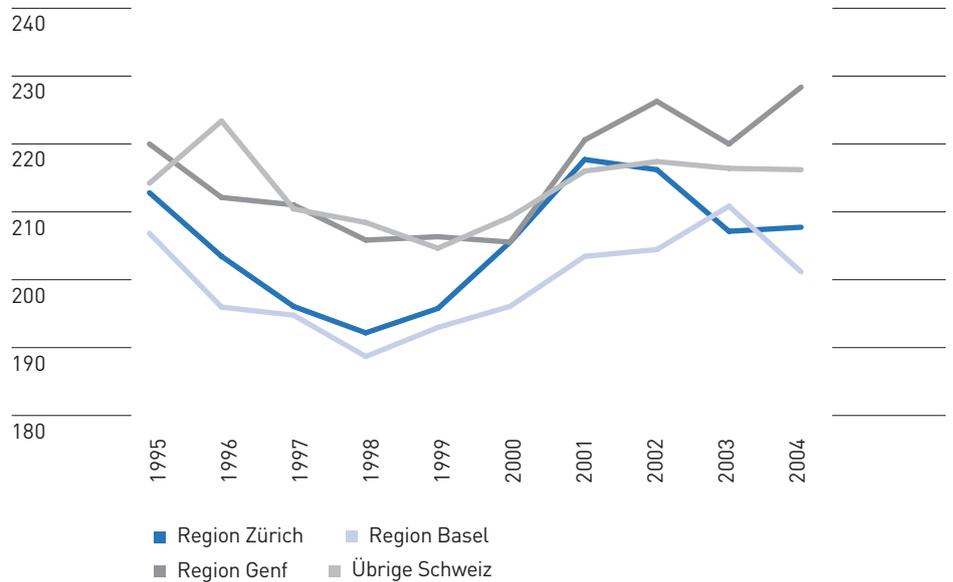
Das verbesserte konjunkturelle Umfeld im Jahr 2004 konnte den Markt für Büroflächen bisher noch nicht positiv beeinflussen. Die Gründe dafür werden von verschiedenen Beobachtern des Immobilienmarkts – wie zum Beispiel auch der CS – in der unterdurchschnittlichen Beschäftigungsentwicklung im Jahr 2004 gesehen. Die Entwicklung des Leerbestands an Büroflächen fiel regional unterschiedlich aus. Verschiedene kantonale statistische Ämter, wie z.B. diejenigen von Neuchâtel, Basel-Landschaft und Waadt wiesen im Jahr 2004 gegenüber dem Vorjahr eine stabile Entwicklung der leerstehenden Büroflächen aus. Im Kanton Genf, in Basel-Stadt und in der Stadt Zürich stiegen die Leerbestände im Zeitraum von 2003 bis 2004, wobei die Stadt Zürich die höchste Wachstumsrate verzeichnete.

In der Vergangenheit stieg die Nachfrage nach Büroflächen jeweils mit ein- bis zweijähriger Verzögerung auf den wirtschaftlichen Aufschwung und den Rückgang der Arbeitslosenquote. Sollte sich also das Wachstum des Bruttoinlandprodukts weiterhin so positiv entwickeln wie im Jahr 2004 und sich damit auch die Beschäftigungssituation im Dienstleistungssektor verbessern, ist es denkbar, dass ab dem Jahr 2006 mit einer steigenden Nachfrage nach Büroflächen gerechnet werden kann.

Verschiedene Mietpreisindizes, wie auch derjenige, den die Wüest & Partner AG für die Schweizerische Nationalbank berechnet, zeigen trotz des gestiegenen Angebots und der schwachen Nachfrage bisher keinen wesentlichen Preiszerfall. Dies lässt sich unter anderem damit erklären, dass diese Indizes Angebotspreise abbilden und diese bisher mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung auf das Marktgeschehen reagiert haben. Verschiedene Beobachter des Mietermarkts, wie zum Beispiel auch die CS, berichten jedoch, dass Mieter die aktuelle Lage in Mietvertragsverhandlungen vermehrt zu ihren Gunsten nutzen und mit den Eigentümern zum Beispiel Investitionen in ihren Innenausbau, flexiblere Mietvertragslaufzeiten, mietfreie Zeiten oder Staffelmieten aushandeln.

### Mietpreisindex Büroflächen (100 = 1. Quartal 1970)

indexierte Nettomiete/m<sup>2</sup> p.a.



Quelle: Schweizerische Nationalbank/Wüest & Partner AG

### Transaktionsmarkt

Der Transaktionsmarkt für gewerblich genutzte Immobilien wird in der Schweiz statistisch kaum aufgearbeitet. Die folgenden Ausführungen beziehen sich deshalb auf Beobachtungen des Schätzungsexperten Ernst & Young AG, Real Estate im Jahr 2004, die im Rahmen von verschiedenen Mandaten und Gesprächen mit Branchenexperten gewonnen wurden.

Der Transaktionsmarkt für gewerbliche Immobilien in der Schweiz war 2004 geprägt von einer erheblichen Nachfrage nach Immobilien mit tiefem Risiko-profil. Dies führte dazu, dass Liegenschaften mit langfristigen Mietverträgen und guter Mieterbonität besonders gesucht waren. Kombiniert mit tiefen Finanzierungskosten wurden für solche Anlagen hohe Preise bezahlt. Das Gegenteil konnte bei Liegenschaften mit hohem Leerstand oder unsicheren Mietverhältnissen beobachtet werden. Der Markt für solche Liegenschaften war im Jahr 2004 illiquid und zeichnete sich durch eine grosse Differenz zwischen den Vorstellungen für An- und Verkaufspreise aus.

### Immobilienmarkt Wohnliegenschaften

#### Mietermarkt

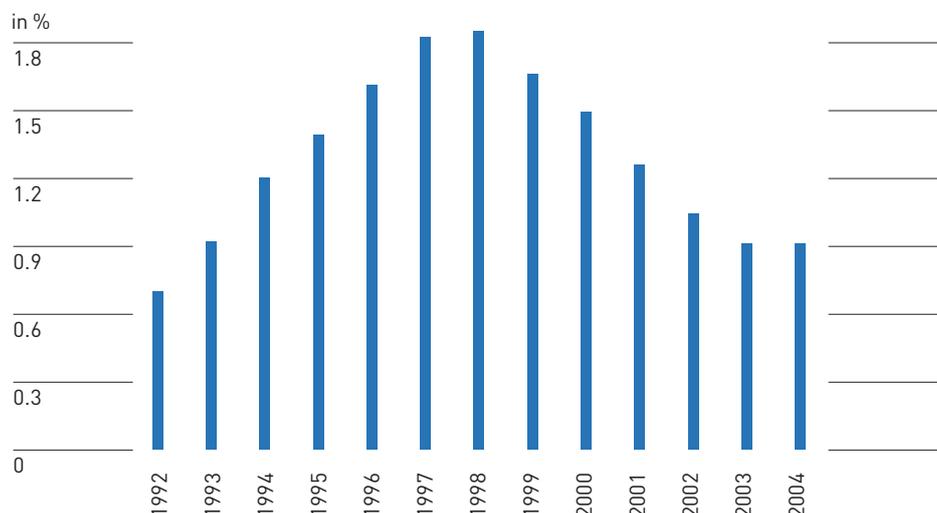
Die Schweizer Wohneigentumsquote (Anteil Eigentumswohnungen am Bestand Erstwohnungen) lag im Jahr 2000 (Bundesamt für Statistik [«BfS»], Volkszählung) bei 34.6% gegenüber 31.3% im Jahr 1990. Gemäss der Schätzung der CS dürfte die aktuelle Quote etwa bei 36.5% liegen. Die Zunahme ist vor allem mit dem hohen Wachstum von Wohnungen im Stockwerkeigentum zurückzuführen. Die höchsten Wohneigentumsquoten (über 50%) wiesen im Jahr 2000 die Kantone Wallis, Appenzell Innerrhoden und Jura auf, während in den Zentren Basel, Genf und Zürich der Anteil von Eigenheimbesitzern am kleinsten war.

In den letzten Jahren konnte in der Schweiz eine erhöhte Nachfrage nach Wohnraum beobachtet werden. Diese liess sich unter anderem auf die folgenden Einflüsse zurückführen:

- Zunahme der Bevölkerung: Die Wohnbevölkerung der Schweiz wuchs gemäss BfS im Zeitraum von 1994 bis 2004 (provisorische Zahlen) um ca. 5.7%.
- Fortsetzung des Bevölkerungswachstums: In der Bevölkerungsprognose 2001–2040 ermittelte das BfS (Trendszenario) Schwyz, Fribourg und Zug als Gewinnerkantone mit einem Bevölkerungswachstum von über 20%. Diese Kantone liegen an der Peripherie der Agglomerationen von Zürich und Bern, wobei angenommen wird, dass sie in Zukunft von den beiden Zentren profitieren können.
- Zunahme der privaten Haushalte: Die Zahl der Privathaushalte in der Schweiz wuchs im Zeitraum von 1990 bis 2000 (BfS, Volkszählungen) um 9.6% und damit stärker als die Wohnbevölkerung. Die Ein-Personen-Haushalte sind in diesem Zeitraum am stärksten gewachsen und hatten in städtischen Gebieten im Jahr 2000 einen Anteil von 38.1% am Gesamtbestand aller Haushalte.
- Zunehmender Flächenverbrauch pro Kopf: Parallel zur Abnahme der Haushaltgrösse stieg im Zeitraum von 1990 bis 2000 (BfS, Volkszählungen) die durchschnittliche Wohnfläche pro Person von 39 m<sup>2</sup> auf 44 m<sup>2</sup>.
- Steigende Haushaltseinkommen: Die Haushaltseinkommen sind gemäss der Einkommens- und Verbrauchserhebung des BfS im Zeitraum von 1998 bis 2002 real um ca. 2.9% gestiegen. Für das Jahr 2002 ermittelte das BfS ein durchschnittliches monatliches Bruttoeinkommen von CHF 8 933 pro Haushalt.

Aufgrund der langen Realisierungsdauer von Bauvorhaben wirken sich diese Einflüsse zunächst in tieferen Leerwohnungsziffern aus. Dank der seit 2001 anziehenden Wohnbautätigkeit ist im Jahr 2004 erstmals eine leichte Entspannung auf dem Mietermarkt für Wohnungen zu beobachten. Die Leerwohnungsziffer, die seit dem Jahr 1998 kontinuierlich gesunken ist, verharrte bei der Leerwohnungszählung per 1. Juni 2004 auf dem Vorjahresstand von 0.91%.

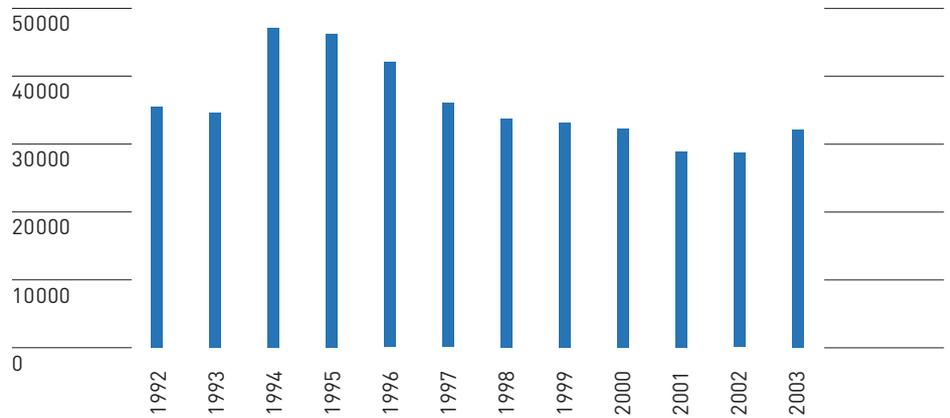
Entwicklung der Leerwohnungsziffer



Quelle: Bundesamt für Statistik

### Entwicklung der Leerwohnungsziffer

Stück pro Jahr

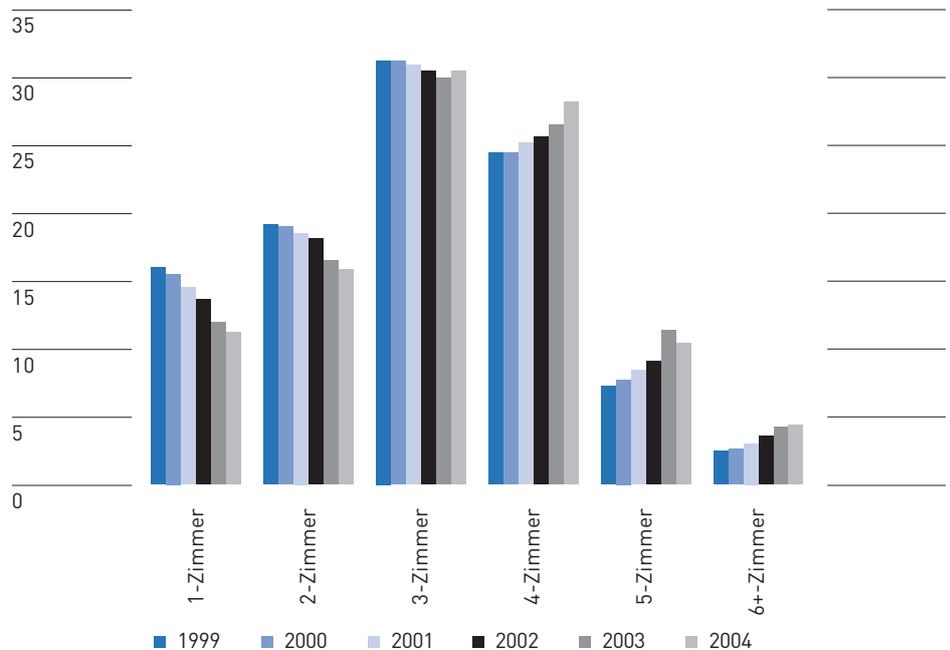


Quelle: Bundesamt für Statistik

Die Analyse der Leerwohnungszählung des BfS für die Jahre 1999 bis 2004 zeigt, dass der Anteil der leerstehenden Ein- bis Zweizimmerwohnungen am Gesamtleerbestand kontinuierlich abgenommen hat. Der Anteil leerstehender Wohnungen mit vier oder mehr Zimmern hat hingegen stetig zugenommen.

### Struktur des Leerwohnungsbestands

Anteil am gesamten Leerbestand in %



Quelle: Bundesamt für Statistik

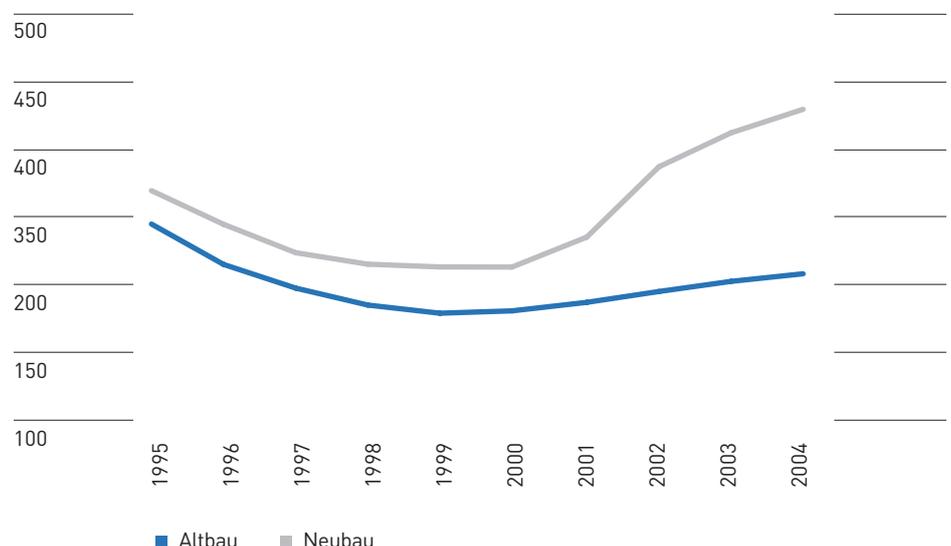
In der Immobilienbranche wird dieser Trend mit einer gewissen Ernüchterung zur Kenntnis genommen, da in den letzten Jahren die Forderung nach «grossen» Wohnungen, wie zum Beispiel im Legislaturziel des Stadtrats von Zürich aus dem Jahr 1998 «10 000 Wohnungen in 10 Jahren», allgegenwärtig war.

Begründen lässt sich diese Entwicklung mit der oben erwähnten Veränderung der Haushaltstypen, die zeigt, dass zwischen 1990 und 2000 die Anzahl der Ein-Personen-Haushalte am stärksten gewachsen ist. Ein-Personen-Haushalte fragen tendenziell eher «kleine» Wohnungen nach. Insbesondere in den Zentren wurde die Forderung nach mehr familientauglichem Wohnraum geäussert, da ein entsprechendes Angebot (Wohnumfeld, Preis und Grösse der Wohnung) weitgehend fehlte und die Familien aus den Städten wegzogen. Zum Beispiel zogen aus der Stadt Zürich im Zeitraum 1990 bis 2000 netto 1 511 Paare mit Kindern weg. Vor allem bei der Neubautätigkeit wurde das Attribut «familientauglich» jedoch nicht nur auf die Zimmerzahl, sondern auch auf die Fläche bezogen, was, neben dem ausgetrockneten Wohnungsmarkt, zu einer wesentlichen Erhöhung der Mietpreise für Neubauwohnungen führte. Auf diese Weise wurden aus «Familienwohnungen» «Luxuswohnungen», die für das durchschnittliche Haushaltseinkommen einer Familie zu kostspielig sind. Auch aufgrund der aktuellen Wirtschaftslage konnten bei solchen teuren Wohnungen gehobenen Standards im Jahr 2004 erhöhte Leerstände beobachtet werden.

Der Vergleich verschiedener Indizes für Wohnungsmieten zeigt auch für die jüngste Vergangenheit, dass die Mieten von Neubauwohnungen wesentlich höhere Wachstumsraten aufweisen als die Mieten von alten Wohnungen. Dieser Trend lässt sich schon seit längerem beobachten und wurde bisher vor allem mit der starken Regulierung des Mietermarkts und den tiefen Hypothekarzinsen begründet.

#### Mietpreisindex für Mietwohnungen (100 = 1. Quartal 1970)

indizierte Nettomiete/m<sup>2</sup> p.a.



Quelle: Schweizerische Nationalbank/Wüest & Partner AG

### **Transaktionsmarkt**

Die folgenden Ausführungen zum Transaktionsmarkt für Wohnimmobilien basieren auf Beobachtungen des Schätzungsexperten Ernst & Young AG, Real Estate aus dem Jahr 2004.

Auf dem Transaktionsmarkt konnte für voll vermietete und gut unterhaltene Wohnimmobilien auch im Jahr 2004 eine hohe Nachfrage registriert werden. Entsprechende Objekte waren deshalb auf dem freien Markt nur schwierig zu finden und erzielten in der Regel hohe Transaktionspreise. Weiterhin liess sich im Jahr 2004 tendenziell beobachten, dass durch die Aufteilung in Stockwerkeigentum und den Verkauf der einzelnen Wohnungen höhere Renditen erzielt werden konnten als mit dem langfristigen Betrieb der Liegenschaft. Die tiefen Hypothekarzinsen, das steigende Pro-Kopf-Einkommen und die anziehenden Mietpreise erhöhten die Attraktivität des Erwerbs von Wohneigentum. Die Auswertungen der Volkszählung 2000 des BfS haben gezeigt, dass sich die Anzahl Wohnungen im Stockwerkeigentum zwischen 1990 und 2000 von 122 000 auf 238 000 nahezu verdoppelt hat.

### **Immobilienmarkt Zürich**

#### **Geschäftsliegenschaften**

Der Markt für Büromietflächen im Grossraum Zürich hat sich im Jahr 2004, wie zum Beispiel im «Büromarktbericht 2005» von Colliers International dargelegt wird, gegenüber dem Vorjahr kaum verändert. Nach wie vor bestand ein, wenn auch im Vergleich mit den Vorjahren, moderaterer Zuwachs von neuen Flächen. Die Nachfrage nach Büroflächen bezog sich vor allem auf kleine Flächeneinheiten an vorzüglichen Standorten und es mangelte immer noch am Absatz grosser Flächen.

Die leer stehenden Industrie- und Geschäftsflächen in der Stadt Zürich wurden per 1. Juni 2004 gemäss Statistik der Stadt Zürich auf 397 545 m<sup>2</sup> geschätzt, was einer Leerflächenziffer von 3.6% entsprach. Damit stiegen die Leerflächen für alle Industrie- und Geschäftsflächen seit der letzten Zählung per 1. Juni 2003 um 52 134 m<sup>2</sup>. Im selben Zeitraum haben die leer stehenden Flächen für Produktion und Werkstätten um über die Hälfte abgenommen. Auch bei den Verkaufsflächen haben sich die Leerflächen innert Jahresfrist leicht reduziert. Weiterhin am höchsten lag die Leerflächenziffer am 1. Juni 2004 mit bei der Nutzung Büros/Praxen, gefolgt von der Kategorie Lager- und Archivflächen. Die Absorption der neu erstellten Büroflächen verlief auch bis zum Stichtag der Leerflächenzählung harzig. Von den zwischen 2001 und 2002 fertig gestellten Büroflächen standen am 1. Juni 2004 mit 22.9% fast ein Viertel leer, von den im Jahr 2003 fertig gestellten Büroflächen sogar 67.3%.

Die aktuelle Grössenordnung der leer stehenden Industrie- und Geschäftsflächen in der Stadt Zürich ist mit den Leerflächen der Jahre 1995 bis 1998 vergleichbar. Die Leerflächenziffer per 1. Juni 2004 von 3.6% lag jedoch unter den Spitzenwerten der Jahre 1995 bis 1998 (4.4% bis 4.8%). Damals war ein Wirtschaftswachstum von mindestens 1.5% in zwei aufeinander folgenden Jahren notwendig, um den Abbau der Leerflächen einzuleiten.

## Leer stehende Industrie- und Geschäftsflächen und Leerflächenziffer nach Nutzungsart

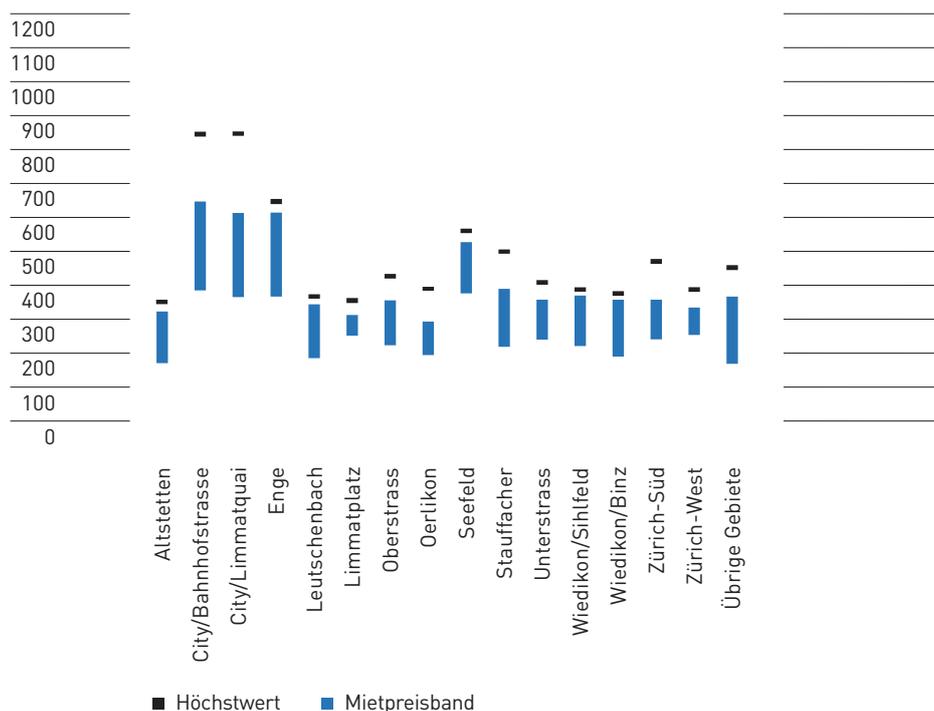
	Nutzfläche am 1.6.04	Leer stehende Nutzflächen in m <sup>2</sup>			Grösse der Leer- flächen in m <sup>2</sup>		Leerflächenziffer in %	
		am 1.6.03	am 1.6.04	Veränd. in %	am 1.6.03	am 1.6.04	am 1.6.03	am 1.6.04
Gesamte Fläche	11 039 472	345 411	397 545	15.1	3.1	3.6	929	837
Büros/Praxen	5 841 517	251 689	309 723	23.1	4.4	5.3	820	782
Verkauf	1 643 347	9 325	8 629	-7.5	0.6	0.5	389	308
Werkstatt/Produktion	1 507 122	25 493	11 497	-54.9	1.7	0.8	981	426
Lager/Archiv	1 308 656	45 644	60 674	32.9	3.4	4.6	400	382
Andere	738 830	13 260	7 022	-47.0	1.3	1.0	491	260

Quelle: Statistik Stadt Zürich

Für den Grossraum Zürich lag die Schätzung der Leerstände von Colliers International im Jahr 2004 bei 1 084 000 m<sup>2</sup>, was einer Leerflächenziffer von 8.8% entsprach.

Zürich war bisher der einzige Büroflächenmarkt in der Schweiz, der mit dem Mietpreinsniveau europäischer Grossstädte konkurrieren konnte. Gemäss Analyse von Colliers International aus dem Jahr 2004 belegten die Spitzenpreise für Büromietflächen in Zürich nach London, Paris und Moskau den vierten Rang. Die aktuellen Erhebungen der Mietpreise von Colliers International und CB Richard Ellis für das Jahr 2004 zeigen, dass in der City an Toplagen nach wie vor Höchstpreise von ca. CHF 800 pro m<sup>2</sup> und Jahr bezahlt werden.

Büromieten in den Quartieren der Stadt Zürich in CHF pro m<sup>2</sup> p.a.



Quelle: Colliers International, Büromarktbericht 2005

### Wohnliegenschaften

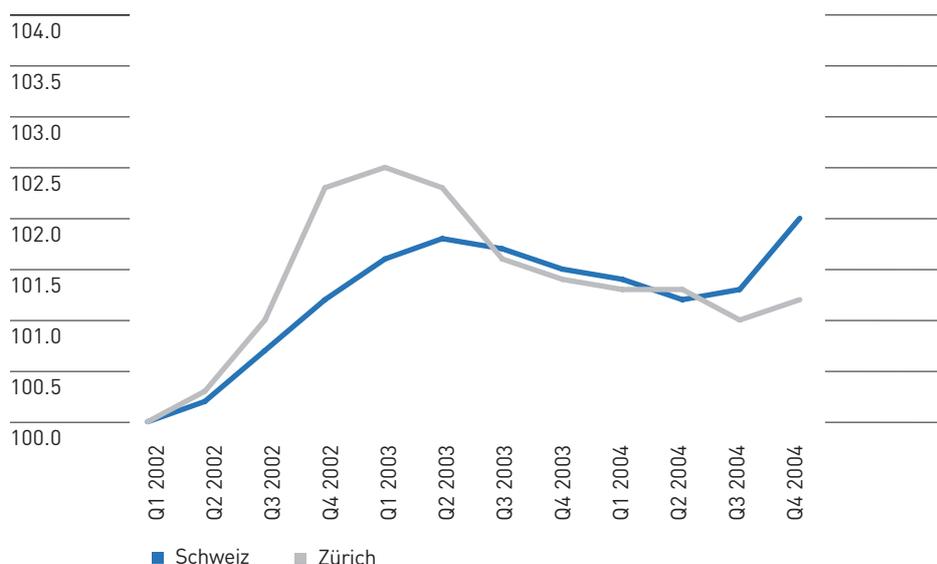
Rund 16.9% des gesamtschweizerischen Wohnungsbestands befanden sich gemäss der Leerwohnungszählung des BfS per 1. Juni 2004 im Kanton Zürich. Diese Region stellte damit den grössten Wohnungsmarkt der Schweiz dar. Der Wohnungsbau konzentrierte sich in den letzten Jahren (1998–2003) stark auf die nördliche Agglomeration der Stadt Zürich. In derselben Region (Bezirke Dielsdorf und Bülach) war nebst dem Bezirk Meilen zwischen 1998 und 2003 auch das grösste Bevölkerungswachstum des Kantons zu verzeichnen<sup>1</sup>. Im Kanton Zürich betrug die Wohneigentumsquote im Jahr 2000 (BfS, Volkszählung) 24.8%, in der Stadt Zürich 7.1%.

Die Leerwohnungsziffer im Kanton Zürich lag am 1. Juni 2004 bei 0.6% und damit deutlich unter dem gesamtschweizerischen Durchschnitt von 0.9%. In der Stadt Zürich betrug die Leerwohnungsziffer nur 0.2%, was absolut 307 Wohnungen entsprach. Obwohl sich der Leerbestand in der Stadt Zürich innerhalb eines Jahres fast verdoppelt hat, ist diese Quote immer noch sehr niedrig und dieser Zustand muss nach wie vor als «Wohnungsnot» bezeichnet werden.

Gemäss der Mietpreis-Strukturerhebung des BfS mit Stichtag 1. November 2003 ist der Kanton Zürich nach den Kantonen Zug, Nidwalden und Schwyz der viertteuerste Wohnstandort der Schweiz. Durchschnittlich wurde im Kanton Zürich für eine Wohnung eine Netto-Monatsmiete von CHF 1 271 bezahlt, das Mittel der Gesamtschweiz lag bei CHF 1 116. Der hedonisch berechnete Angebotspreisindex von Homegate wird seit Anfang 2002 monatlich erhoben und zeigt, dass die Mietpreise nach einem Rückgang seit dem 1. Quartal 2003 in der Stadt Zürich seit dem 3. Quartal 2004 leicht ansteigen.

#### Angebotsmietpreisindex für Wohnungen (1. Quartal 2002 = 100)

indexierte Nettomiete/m<sup>2</sup> p.a.



Quelle: Homegate

<sup>1</sup> Statistisches Jahrbuch des Kantons Zürich 2005

## Baumarkt Volumen

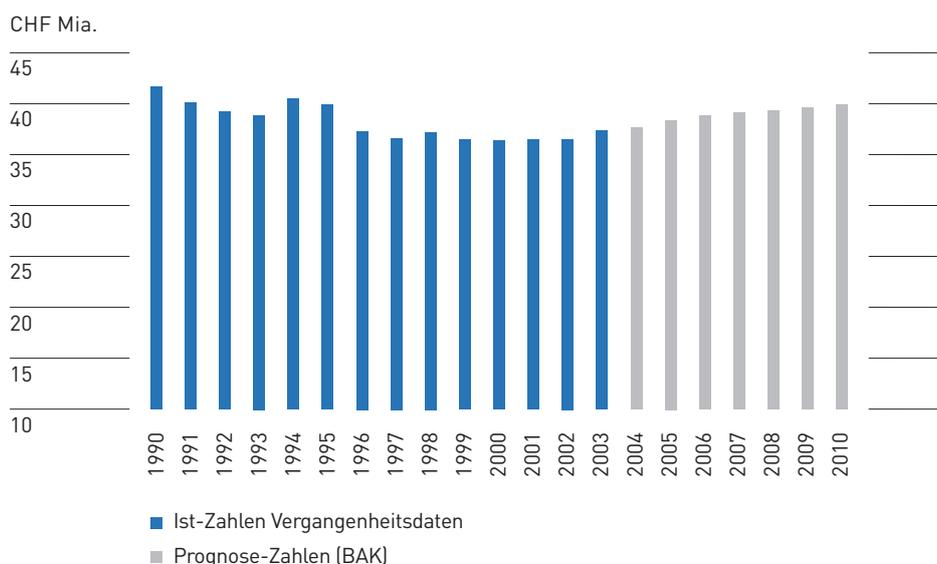
Die Bauinvestitionen (Neu- und Umbau) in der Schweiz betragen für das Jahr 2003 insgesamt CHF 41.1 Milliarden<sup>2</sup>. Dies entspricht einem leichten Anstieg um 0.3% gegenüber dem Vorjahr. Dabei wurde gut ein Fünftel (CHF 8.8 Milliarden) in den Tiefbau und die restlichen vier Fünftel (CHF 32.3 Milliarden) in den Hochbau investiert. Während 14.9% der Hochbau-Ausgaben durch die öffentlichen Auftraggeber getätigt wurden, erwiesen sich die Privaten oder privatrechtlichen Institutionen («übrige Auftraggeber<sup>3</sup>») mit den restlichen 85.1% als Stütze für die Hochbau-Ausgaben. Dank den zum Vorjahr um 3.9% gesteigerten Investitionen der übrigen Auftraggeber konnte der Investitionsrückgang von -7.1% der öffentlichen Auftraggeber für das Jahr 2003 ausgeglichen werden.

## Entwicklung

Die Bauvorhaben im Bereich Neu- und Umbau wurden für das Jahr 2004 vom BfS auf total CHF 42.4 Milliarden geschätzt, wovon CHF 33.5 Milliarden auf den Hochbau entfallen. Das BfS rechnet für das Jahr 2004 angesichts der gemeldeten Bauprojekte mit einem Ausgabenzuwachs von 1.3%. Im Gegensatz zur öffentlichen Hand, die ihre Bauvorhaben gegenüber dem Vorjahr reduziert haben soll (-2.9%), dürften die übrigen Auftraggeber ihre Vorhaben im Jahr 2004 um 3.2% erhöht haben.

Vor allem der Hochbau soll sich gemäss den Schätzungen positiv entwickelt haben: Die Bauvorhaben der öffentlichen Auftraggeber wurden zwar um 0.5% geringer eingeschätzt als im Jahr 2003, die übrigen Auftraggeber ha-

## Bauaufwendungen (Neubau, Umbau und Unterhalt) im Hochbau 1990–2010



Quelle: BAK Basel Economics

<sup>2</sup> Zahlen der jährlichen Erhebung «Bau- und Wohnbaustatistik der Schweiz» des BfS

<sup>3</sup> Gemäss BfS umfasst die Kategorie «übrige Auftraggeber» sämtliche Auftraggeber ohne die öffentlichen Auftraggeber (Bund, Kantone und Gemeinden), d.h. unter anderem alle institutionellen Anleger, Bau- und Immobiliengesellschaften sowie Privatpersonen.

ben diese Entwicklung jedoch mit 3.3% geplanten Mehrinvestitionen überkompensiert. Die Investorengruppe mit dem höchsten Wachstum der Bauvorhaben im Hochbau sind die Privatpersonen, gefolgt von den Bau- und Immobiliengesellschaften.

Die BAK rechnet im Hochbau für die Jahre 2005 bis 2010 mit einem jährlichen Investitionsvolumen von ca. CHF 36.5 Milliarden bis CHF 38.5 Milliarden<sup>4</sup>. Mit zwischen CHF 22.5 Milliarden und CHF 23.5 Milliarden werden auch weiterhin die Investitionen in den Wohnungsbau den Hochbau dominieren. Die BAK geht davon aus, dass der Einbruch im Betriebsbau ab dem Jahr 2005 überwunden sein sollte. Dabei wird von einem positiven Impuls auf den Lager- und Hallenbau sowie (etwas schwächer) auf den Fabrik- und Werkstättenbau ausgegangen. Auch im Hotel- und Restaurantbau geht die BAK von einer positiven Entwicklung der Investitionen in den Umbau aus. Weiterhin bestenfalls stagnieren sollen hingegen die Investitionen in den Verwaltungs- und Geschäftsflächenbau. Die eher pessimistische Einschätzung dieses Teilmarkts wird gemäss der BAK ausserdem durch einmalige Grossprojekte wie «Gottéron-Village» oder «Sihlcity» im positiven Sinne verzerrt.

#### **Geographische Marktsegmentierung**

In der Grossregion Zürich/Aargau wurden gemäss BfS im Jahr 2003 ca. 27.1% des Hochbauvolumens der Schweiz abgewickelt. Die BAK prognostiziert der Innerschweiz mittelfristig (2005–2010) die höchsten Wachstumspotenziale für Investitionen im Hochbau. Die Entwicklung in der Region Basel sowie im Grossraum Zürich soll im selben Zeitraum nur leicht über dem gesamtschweizerischen Durchschnitt liegen. In der Region Basel wird vor allem der im gesamtschweizerischen Vergleich unterdurchschnittlich wachsende Wohnungsbau das Wachstum dämpfen, während in Zürich die Überkapazitäten an Betriebsbauten<sup>5</sup> die Entwicklung negativ beeinflussen werden.

<sup>4</sup> Die Bauaufwendungen, die von der BAK publiziert werden, beinhalten sowohl die Bauinvestitionen gemäss der Baustatistik des BfS als auch die Unterhaltsarbeiten in einem umfassenden Sinn, d.h. inklusive der privaten Unterhalts- bzw. Renovationsarbeiten. Da für diese keine amtlichen Statistiken erhältlich sind, werden sie durch die BAK geschätzt.

<sup>5</sup> Bezeichnung der BAK für Geschäfts- und Verwaltungsbauten, Hotel- und Restaurantbauten, Fabrik- und Werkstättenbauten, Lager- und Hallenbauten, landwirtschaftliche Bauten sowie sonstige Betriebsbauaufwendungen.

### Bauinvestitionen nach Grossregionen 2003 in CHF Milliarden

Grossregion	Bauinvestitionen nach		Gewerbe	Bauinvestitionen nach	
	Tiefbau	Hochbau		Wohnen	Übrige
Zürich/Aargau	1.66	8.76	1.74	5.56	3.13
Espace Mittelland	2.00	6.43	1.48	3.55	3.41
Bassin Lémanique	0.78	4.67	1.15	2.63	1.67
Ostschweiz	0.59	3.37	0.79	1.85	1.33
Südschweiz	1.57	3.77	0.66	2.47	2.22
Zentralschweiz	0.89	3.49	0.66	2.26	1.46
Basel	0.54	1.85	0.57	0.99	0.83
Unzuteilbar	0.73	0.01	0.00	0.00	0.74
<b>Gesamte Schweiz</b>	<b>8.76</b>	<b>32.35</b>	<b>7.05</b>	<b>19.30</b>	<b>14.79</b>

Zürich/Aargau	Kantone ZH, AG
Espace Mittelland	Kantone BE, SO, NE, FR, JU
Bassin Lémanique	Kantone GE, VD
Ostschweiz	Kantone SG, TG, AI, AR, GL, SH
Südschweiz	Kantone GR, VS, TI
Zentralschweiz	Kantone LU, ZG, SZ, NW, OW, UR
Basel	Kantone BS, BL

Quelle: Bundesamt für Statistik

### Generalunternehmermarkt

Der Verband Schweizerischer Generalunternehmer («VSGU») führt seit mehreren Jahren am Ende des 1. Quartals eine Umfrage bei den 22 Mitgliederfirmen durch und erhebt deren Wirtschaftszahlen per Ende des vergangenen Jahres sowie die Entwicklungstendenzen für das laufende Jahr. Die Zahlen werden im Jahresbericht des VSGU veröffentlicht. Die wichtigsten Erkenntnisse aus der aktuellsten Erhebung aus dem Jahr 2004 (Wirtschaftszahlen per 31. Dezember 2003 sowie Entwicklungstendenzen für das Jahr 2004) sind die folgenden:

- Wie bereits im Jahr 2002 hat auch 2003 der Umsatz der Mitgliederfirmen des VSGU abgenommen, und zwar um 4.8% auf 4.5 Milliarden.
- Die Auslandumsätze beliefen sich im Jahr 2003 auf CHF 69.0 Millionen. Damit sind sie gegenüber dem Vorjahr zwar gestiegen, bewegten sich jedoch noch immer auf bescheidenem Niveau. Dies wurde mit den hohen Risiken im Auslandsgeschäft und der daraus resultierenden Zurückhaltung der Generalunternehmer erklärt.
- Die Mitgliederfirmen des VSGU beschäftigten im Jahr 2003 in der Schweiz 1 655 Mitarbeiter, 163 mehr als im Vorjahr.
- Die Erwartungen bei den Auftragsbeständen wurden für das Jahr 2004 überwiegend mit «gleich bleibend» oder sogar «steigend» beurteilt. Die Prognosen betreffend Personalbestand lassen auf eine stabile Situation schliessen.

Die Verbandsstatistik des VSGU wurde im Jahr 2004 bereits zum zehnten Mal durchgeführt. Der Langzeitvergleich zeigt, dass der Umsatz der Verbandsmitglieder an den gesamten Bauausgaben (Bauinvestitionen und öffentliche Unterhaltsarbeiten) von 8.2% im Jahr 1994 auf 10.3% im Jahr 2003 kontinuierlich gestiegen ist. Diese Entwicklung deutet auf eine Verschiebung von Marktanteilen zu Gunsten der grossen Gesamtleistungserbringer hin.

### Industriell-gewerblicher Baumarkt

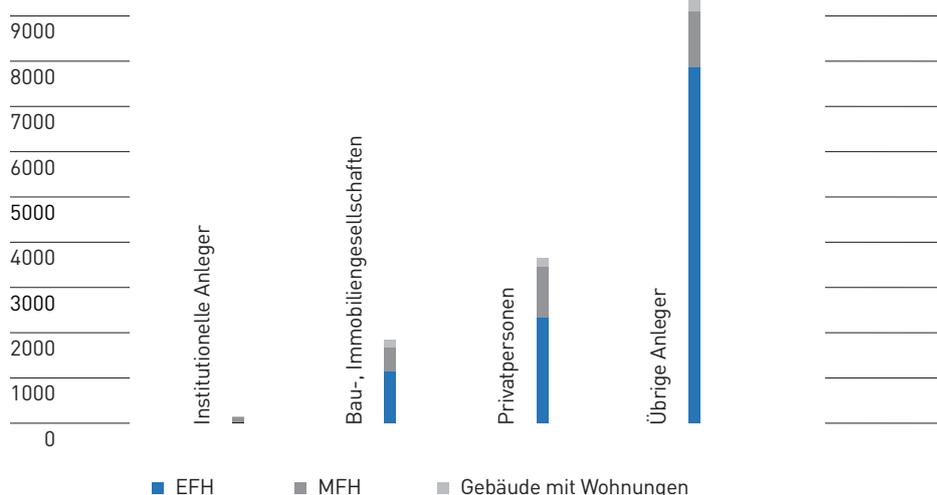
Die Erhebungen des BfS für das Jahr 2003 zeigen, dass die Investitionen der «übrigen Auftraggeber» in den Hochbau von Industrie-, Gewerbe- und Dienstleistungsimmobiliien gegenüber dem Vorjahr um 18.2% (CHF –1.1 Milliarden) auf CHF 6.1 Milliarden zurückgingen. Die öffentlichen Auftraggeber hingegen erhöhten ihre Investitionen um 5.1% auf CHF 0.9 Milliarden.

Gemäss Prognose der KOF sanken auch im Jahr 2004 die gewerblich-industriellen Bauinvestitionen, wobei sich diese Abnahme in der zweiten Jahreshälfte abgeschwächt haben soll. Die KOF beobachtete gegen Ende 2004 sogar eine Zunahme der gewerblich-industriellen Bauinvestitionen und prognostiziert, dass dieses positive Wachstum im Jahr 2005 sein Maximum erreichen und bis zum Ende des Prognosezeitraums im Jahr 2006 anhalten soll.

### Wohnbaumarkt

Die Investitionen in den Wohnungsbau stiegen im Jahr 2003 gemäss dem BfS gegenüber dem Vorjahr um 15.0% auf CHF 19.2 Mrd. Davon wurden rund CHF 18.9 Mrd. von privaten Auftraggebern investiert. Während die Produktion von Neubauwohnungen seit 1995 eine abnehmende Tendenz verzeichnete, konnte sie im Jahr 2003 gegenüber dem Vorjahr mit einem markanten Anstieg um 12.1% auf insgesamt 32 096 neu erstellte Einheiten aufwarten. Getragen wurde diese Jahresproduktion im Wesentlichen durch den Bau von Mehrfamilienhäusern, deren Anzahl sich im Jahr 2003 im Vergleich zum Vorjahr um 367 Gebäude (+11.5%) erhöhte. Auch die Zahl der Einfamilienhäuser stieg im selben Zeitraum an, nämlich um 5.8% oder 629 Einheiten.

Anzahl neu erstellte Gebäude, 2003



Quelle: Bundesamt für Statistik

Der Reinzugang an Wohnungen, welcher neben den 32 096 Neubauwohnungen auch den Zugang durch Umbau sowie den Abgang durch Abbrüche, Brände usw. berücksichtigt, lag im Jahr 2003 bei 33 705 Einheiten. Davon waren 32 096 (95.2%) Neubauten und 2 937 (8.7%) Umbauten. 1 328 (3.9%) der Wohnungen wurden dem Markt entzogen.

Gemäss den provisorischen Erhebungen des BfS zur Wohnbautätigkeit in der Schweiz zeigte sich der positive Trend des Jahres 2003 auch im Jahr 2004. Im 4. Quartal 2004 war im Vergleich zum Vorjahresquartal ein Anstieg um 14.9% auf insgesamt 11 676 neu erstellte Wohnungen zu beobachten. Auch die Zahl der Wohnungen, welche sich Ende Dezember 2004 im Bau befanden, erhöhte sich gegenüber dem Vorjahresquartal um mehr als 11.5% auf 46 333 Einheiten. Die Baubewilligungen für Wohnungen nahmen gegenüber der Vergleichsperiode 2003 um markante 22.0% auf 12 615 baubewilligte Wohnungen zu.

# Anlagerichtlinien

Die Anlagestrategie von Allreal definiert, in welche Immobilienarten investiert wird, welche Investitionsgrundsätze dabei verfolgt werden, wie die Risikoverteilung aussieht und auf welcher Finanzierung die Investitionen basieren sollen. Die Anlagestrategie wird in den Anlagerichtlinien von Allreal geregelt. Nachfolgend sind die Anlagerichtlinien von Allreal in der revidierten Fassung vom 30. September 2003 im Wortlaut abgedruckt, welche am 3. Oktober 2003 im Schweizerischen Handelsamtsblatt publiziert wurden und am 5. November 2003 in Kraft getreten sind.

## Anlagerichtlinien

### Zielsetzung

Die Tochtergesellschaften der Allreal Holding AG (die «Gesellschaft») investieren in Liegenschaften. Diese werden aktiv bewirtschaftet und sollen durch eine nachhaltige, wachstumsorientierte Ertrags- und Wertentwicklung positiv zum Unternehmenserfolg beitragen.

### Grundlagen und Definitionen

#### Liegenschaftstypen

*Anlageliegenschaften:* Geschäftsliegenschaften, Wohnliegenschaften, Liegenschaften im Bau und Landreserven, die zu Anlagezwecken erworben und in der Regel längerfristig zwecks Erzielung einer guten Rendite gehalten werden. Geschäftsliegenschaften sind Grundstücke mit bestehenden Büro- und/oder Gewerbehäusern; diese stehen in der Regel im Eigentum der Allreal Office AG. Wohnliegenschaften sind Grundstücke mit bestehenden Wohnüberbauungen; diese stehen in der Regel im Eigentum der Allreal Home AG.

*Entwicklungsliegenschaften:* Landreserven, angefangene Bauten sowie überbaute bzw. fertig gestellte Objekte, die zwecks Weiterveräußerung an Dritte oder für eigene Zwecke (Überführung in das Portfolio der Geschäfts- oder Wohnliegenschaften) gehalten werden; diese stehen in der Regel im Eigentum der Allreal Generalunternehmung AG.

#### Zuteilung von Liegenschaften zu den Liegenschaftstypen

Die Zuteilung einer Liegenschaft zu einem der Liegenschaftstypen erfolgt in der Regel beim Erwerb der Liegenschaft, ausgenommen bei Entwicklungsliegenschaften, die in der Regel von der Allreal Generalunternehmung AG gehalten und nach der Projektfertigstellung an Dritte verkauft oder in das Portfolio der Geschäfts- oder Wohnliegenschaften überführt werden. Liegenschaften mit gemischter Nutzung gelten dann als Wohnliegenschaften, wenn ihr Gesamtertrag mehrheitlich aus der Wohnnutzung stammt, ansonsten gelten sie als Geschäftsliegenschaften. Vorbehalten bleiben Beschränkungen aufgrund des Bundesgesetzes über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland (Bewilligungsgesetz). Für die Segmentrechnung dient der Liegenschaftstyp und nicht das Eigentum an der Liegenschaft als Abgrenzungskriterium.

#### Investitionsgrundsätze für den zukünftigen Erwerb von Liegenschaften

Die Gesellschaft investiert nur in Liegenschaften in ausgewählten wirtschaftlichen Zentren der Schweiz. Dabei steht die Investition in Einzelobjekte mit nachhaltigen Renditerwartungen im Vordergrund, wobei im Bereich Geschäfts- und Entwicklungsliegenschaften eher die Wachstumsperspektiven und im Bereich Wohnliegenschaften eher die Qualitätsaspekte betont werden sollen. Darüber hinaus strebt die Gesellschaft durch Diversifikation ihrer Investitionen nach Geschäfts-, Wohn- und Entwicklungsliegenschaften, nach Alter, Grösse, Nutzungsart und Bausubstanz der Liegenschaften sowie geographisch innerhalb der Schweiz eine gute Durchmischung ihres Liegenschaftsportfolios an, wobei auch indirekte Anlagen in Immobilien nicht ausgeschlossen sind. Die Gesellschaft

investiert bevorzugt in neuere Geschäfts- und Wohnliegenschaften. Der Maximalanteil der Wohnliegenschaften wird derzeit von den Bestimmungen des Bewilligungsgesetzes diktiert.

Geschäfts- und Wohnliegenschaften erwirbt die Gesellschaft in der Regel nur, wenn der nach der Discounted Cash-Flow Methode («DCF-Methode») berechnete Wert der Liegenschaft CHF 3 Millionen oder mehr beträgt. Entwicklungliegenschaften erwirbt die Gesellschaft in der Regel nur, wenn der nach der DCF-Methode geschätzte Wert der Liegenschaft nach erfolgter Überbauung bzw. nach erfolgter Renovation CHF 3 Millionen oder mehr betragen wird.

Der bei der DCF-Methode angewendete Diskontierungszinssatz orientiert sich an der Verzinsung von risikofreien 10-jährigen Bundesobligationen und einem Zuschlag für immobilien-spezifische Risiken im Umfang von 200 bis 400 Basispunkten.

#### **Investitionsgrundsätze für die Investition von Barmitteln**

Aufgrund der Geschäftstätigkeit der Allreal-Gruppe ist es wahrscheinlich, dass die Gesellschaft von Zeit zu Zeit über wesentliche Barmittel verfügt, die folgendermassen angelegt werden können:

- Als Einlage bei Banken oder deren Tochtergesellschaften, die in CHF oder Euro oder in Währungen von EU-Mitgliedsstaaten, die an der dritten Stufe der Währungsunion teilgenommen haben, denominated sind und mit Aa oder höher von Moody's Investors Service, Inc. bzw. AA oder höher von Standard & Poor's Ratings Group bewertet wurden;
- In börsennotierte Wertpapiere und unverbriefte Rechte mit Schwerpunkt im europäischen Raum (z.B. Aktien, Fonds, Geschäftsanteile, Partizipationsscheine, Genussscheine, Anleihen und Notes einschliesslich Wandel- und Optionsanleihen sowie Anleihen mit derivativen Komponenten);
- In Positionen in derivativen Finanzinstrumenten, die mit den vorstehend genannten Wertpapieren und deren Indizes korrespondieren.

#### **Investitions- und Finanzierungsbeschränkungen**

##### **Liegenschaften**

Die Gesellschaft tätigt keine Investitionen in Liegenschaften der Tourismusbranche, wie z.B. Hotels, Feriendörfer oder Aparthotels.

##### **Bewilligungsgesetz**

Bei ihren Investitionen in Liegenschaften achtet die Gesellschaft darauf, dass sie nicht als Immobiliengesellschaft im Sinne von Art. 4 Abs. 1 lit. e BewG qualifiziert wird. Zurzeit darf die Gesellschaft daher wertmässig nicht mehr als  $\frac{1}{3}$  ihrer konsolidierten Gesamtaktiven direkt oder indirekt in Wohnliegenschaften halten.

##### **Aufnahme von Fremdmitteln**

Die Gesellschaft kann kurz- und langfristiges, verzinsliches Fremdkapital bis zu einem Gesamtwert von 65% ihrer Aktiven aufnehmen, wobei

- das Eigenkapital mindestens 35% der Gesamtaktiven gemäss der halbjährlichen konsolidierten Bilanz nach International Financial Reporting Standards (IFRS, vormals IAS) betragen muss;
- das Net Gearing (Verhältnis Nettofinanzschulden zu Eigenkapital) nachhaltig 150% nicht übersteigen darf; und
- der Zinsdeckungsfaktor (Verhältnis EBITDA zu Nettofinanzaufwand) auch bei deutlich höheren Zinsen den Faktor 2.0 nicht unterschreiten darf.

Aufgenommene Fremdmittel dürfen nur im Rahmen des Gesellschaftszweckes verwendet werden und nicht an Dritte weiter verliehen werden.

#### Hedging von Zinsrisiken

Die Gesellschaft kann, ohne dazu verpflichtet zu sein, ihr Zinsrisiko durch den konservativen Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten, einschliesslich Optionen, Terminkontrakten, Futures, Swaps oder Kombinationen davon, ganz oder teilweise absichern.

#### Anpassung des Immobilienportfolios

Sollten die in diesen Restriktionen gesetzten Limiten aufgrund von Marktveränderungen oder aus anderen Gründen nicht mehr eingehalten sein, müssen die betroffenen Investitionen schnellstmöglich und unter Wahrung der Interessen der Aktionäre an das erlaubte Mass angepasst werden.

#### Anpassung der Anlagerichtlinien

Diese Anlagerichtlinien können vom Verwaltungsrat innerhalb des in den Statuten der Gesellschaft umschriebenen Zwecks jederzeit geändert werden. Änderungen sind von der Gesellschaft mindestens einen Monat vor deren Inkrafttreten zu veröffentlichen.

## **Unternehmensstrategie**

### **Zielsetzung**

Als kotierte Beteiligungsgesellschaft bietet Allreal privaten und institutionellen Investoren eine indirekte Anlage in Schweizer Immobilien. Es wird eine mit Direktanlagen in Liegenschaften vergleichbare Rendite bei tieferem Risiko angestrebt. Die Gruppenleitung richtet die unternehmerischen Aktivitäten auf die Stärkung der Ertragskraft und die nachhaltige Steigerung des Unternehmenswerts aus.

### **Umsetzung**

Allreal kombiniert

- ein aktiv bewirtschaftetes Immobilienportfolio (Geschäftsfeld Immobilien)
- mit der Tätigkeit eines Generalunternehmers, beinhaltend Projektentwicklung, Projektmanagement und Immobiliendienstleistungen (Geschäftsfeld Generalunternehmung).

#### **Geschäftsfeld Immobilien**

Im Geschäftsfeld Immobilien bewirtschaftet Allreal aktiv den Immobilienbestand zur Sicherung einer nachhaltigen Wertschöpfung. Einzelne Immobilien oder ganze Immobilienportfolios werden gekauft, beurteilt und gehalten oder je nach Zielsetzung weiterentwickelt, renoviert und verkauft. Siehe «Geschäftstätigkeit – Geschäftsfeld Immobilien»; für die qualitative und geographische Zusammensetzung des Portfolios siehe auch «Anlagerichtlinien».

Die Verwaltung der Immobilien wird nicht als strategisch betrachtet. Die Eigentümerrolle wird aber aktiv wahrgenommen und das Verständnis über die Vorgänge auf Objektstufe sowie der Kontakt zu bedeutenden Mietern werden als wichtige Eigentümeraufgaben verstanden. Weiter ist Allreal bestrebt, über Benchmarkvergleiche der verschiedenen Verwaltungen die Bewirtschaftungseffizienz zu optimieren. Ebenso will sie über die Ausnutzung von Skalenerträgen auf der Bewirtschaftungsseite die Rentabilität des Gesamtportfolios steigern.

Die Anlageliegenschaften von Allreal liegen mehrheitlich in den Wirtschaftszentren der Schweiz, insbesondere im Grossraum Zürich. Im mehrjährigen Durchschnitt wird ein jährliches Portfoliowachstum über Zukäufe von ca. 10.0% und eine jährliche Nettorendite auf dem Portfolio der Anlageliegenschaften von 5.5% angestrebt. Das Immobilienportfolio von Allreal gehört derzeit zu den vier grössten Portfolios der kotierten Schweizer Immobiliengesellschaften.

#### **Geschäftsfeld Generalunternehmung**

Das Geschäftsfeld Generalunternehmung erbringt Dienstleistungen in der Projektentwicklung, im Projektmanagement sowie Immobiliendienstleistungen. Siehe «Geschäftstätigkeit – Geschäftsfeld Generalunternehmung». Das Angebot umfasst von der Marktanalyse über die Planung und Projektgestaltung bis hin zur Vermarktung alle Leistungen, welche für die Realisierung von Neubauten, Umbauten oder Renovationen aus einer Hand benötigt werden. Dabei werden ökonomisch und ökologisch ausgewogene Projekte auf der Basis einer ganzheitlichen Betrachtungsweise unter Berücksichtigung

wirtschaftlicher, städtebaulicher, architektonischer, topographischer und bautechnischer Vorgaben und Rahmenbedingungen entwickelt und realisiert. Diese Dienstleistungen erbringt das Geschäftsfeld Generalunternehmung für Dritte, auf Rechnung des Geschäftsfelds Generalunternehmung (Weiterverkauf) oder auf Rechnung des Geschäftsfelds Immobilien (Übernahme als Anlageliegenschaft). Zwei Drittel des Bauvolumens sollen für Dritte erbracht werden.

Die Allreal Generalunternehmung AG ist gesamtschweizerisch tätig und führt Projekte unabhängig von ihrem Standort aus. Der Schwerpunkt der Tätigkeiten liegt im Grossraum Zürich. Über die Filialen in Basel und Bern wird die Tätigkeit in den wirtschaftlich interessanten geographischen Zielmärkten Basel und Bern ausgeweitet und damit der ganze Markt Deutschschweiz abgedeckt. Die Allreal Generalunternehmung AG gehört zu den grössten Generalunternehmungen in der Schweiz.

#### Ausschöpfung von Synergien

Das im Geschäftsfeld Generalunternehmung vorhandene Wissen, welches anderen an der SWX kotierten Immobiliengesellschaften nicht zur Verfügung steht, ermöglicht die Ausnutzung von Synergien mit dem Geschäftsfeld Immobilien. Die langjährige Erfahrung in der Projektentwicklung und im Projektmanagement wird vom Immobilienportfolio-Management bei den Anlage- und wesentlichen Bewirtschaftungsentscheiden mit einbezogen. Darüber hinaus können Entwicklungsliegenschaften nach erfolgter Projektentwicklung und Realisierung in den Immobilienbestand des Unternehmens überführt werden. Dadurch verbleiben die innerhalb der gesamten Wertschöpfungskette zu erzielenden Gewinne in der Allreal. Das Geschäftsfeld Generalunternehmung seinerseits profitiert von der finanziellen Stabilität und Stärke des Geschäftsfelds Immobilien.

#### Personal

Die nachfolgende Tabelle enthält die Anzahl Mitarbeiter von Allreal per 31. Dezember.

	2004	2003	2002	2001
Anzahl Stellen	232	207	208	219
Davon Teilzeitstellen	16	16	17	12

Im Jahre 2000 wurde führenden Mitarbeitern von Allreal und im Jahr 2001 den Mitgliedern des Verwaltungsrats Optionen zum Erwerb von Namenaktien der Gesellschaft eingeräumt. Dieser Optionsplan lief am 28. September 2004 aus; es sind keine Optionen mehr ausstehend. Es besteht kein Optionsplan auf Aktien der Gesellschaft.

#### Geschäftsfeld Immobilien

Allreal betreibt aktives Immobilienportfolio-Management und erbringt in Bezug auf ihr eigenes Immobilienportfolio folgende Leistungen:

- Kontinuierliche Analyse des Liegenschaftenmarkts, um gezielte Investitionen oder Devestitionen vornehmen zu können;
- Kauf von Einzelobjekten oder ganzen Immobilienportfolios im Büro- und Wohnbereich und gegebenenfalls anschliessende Strukturoptimierung;

- Verkauf von Liegenschaften (teilweise nach wertsteigernden Renovationen) zwecks Gewinnrealisierung oder Portfoliooptimierung (nach Grösse, Geographie, Art und Qualität);
- Aushandeln von Mietverträgen mit Mietern von Geschäftsliegenschaften;
- Werterhaltende und wertsteigernde Investitionen;
- Bauherrenrolle bei Bauvorhaben für das eigene Portfolio.

Die Liegenschaftenverwaltung (insbesondere das Inkasso der Mieten sowie das Management der Mietverhältnisse während der Mietdauer) erfolgt extern durch verschiedene Gesellschaften. Die monatlichen Berichterstattungen der Liegenschaftenverwaltungen ermöglichen Allreal eine kontinuierliche Wertoptimierung des Immobilienportfolios sowie die Kontrolle der Liegenschaftenverwaltungen.

#### **Schätzungsexperte**

Die Bewertung der Immobilien von Allreal wird durch den unabhängigen Schätzungsexperten, Ernst & Young AG, Real Estate vorgenommen. Die Bewertung des Portfolios erfolgt jährlich per Stichtag 31. Dezember. Treten während des Jahrs wesentliche objektspezifische Veränderungen auf, die einen substantiellen Werteeinfluss haben könnten, so werden diese Liegenschaften jeweils per Stichtag 30. Juni einem Wertreview unterzogen. Im Rahmen der Abschlussprüfung der Konzernrechnung per 31. Dezember werden die auf denselben Stichtag für alle Objekte neu ermittelten Schätzwerte durch den Konzernprüfer im Sinne von ISA 620 (International Standard on Auditing 620 «Using the Work of an Expert») beurteilt. Die Ernst & Young AG, Real Estate ist auftragsbezogen auf Mandatsbasis für Allreal tätig.

#### **Bewertung**

##### **Bewertungsgrundsätze**

Die Immobilienbewertungen der Ernst & Young AG, Real Estate werden entsprechend den Richtlinien und Ausführungsbestimmungen der Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) durchgeführt. Die Wertansätze geben die Einschätzungen der Marktwerte (Market Values) zum Bewertungsstichtag wieder. In Übereinstimmung mit IVSC (International Valuation Standards Committee) und TEGoVA (The European Group of Valuers' Association) gilt als Marktwert «... der geschätzte Betrag, zu dem eine Immobilie in einem funktionierenden Immobilienmarkt zum Bewertungsstichtag zwischen einem verkaufsbereiten Verkäufer und einem kaufbereiten Erwerber nach angemessenem Vermarktungszeitraum in einer Transaktion im gewöhnlichen Geschäftsverkehr verkauft werden könnte, wobei jede Partei mit Sachkenntnis, Umsicht und ohne Zwang handelt.»<sup>6</sup>

Gemäss den Anweisungen von Allreal werden die Bewertungen nach dem Accounting Standard IFRS durchgeführt. Die erwähnten Bewertungsstandards decken sich mit denjenigen des Fairen Werts (Fair Value Model), wie sie sich in IAS 40 unter den Paragraphen 27–49 finden.

<sup>6</sup> Anerkannte Definition von IVSC und TEGoVA, gemäss TEGoVA Europäische Bewertungsstandards 2003, S. 30

### Bewertungsmethode

Ernst & Young AG, Real Estate bewertet die Renditeliegenschaften der Allreal-Gruppe mit der DCF-Methode. Sie ermittelt das Ertragspotenzial einer Liegenschaft auf der Basis zukünftiger Einnahmen und Ausgaben. Die resultierenden Zahlungsströme entsprechen den aktuellen sowie prognostizierten Netto-Cashflows nach Abzug aller nicht auf den Mieter umlagefähigen Kosten. Die jährlichen Zahlungsströme werden auf den Bewertungsstichtag abdiskontiert. Der angewandte Zinssatz orientiert sich an der Verzinsung langfristiger, risikofreier Anlagen, wie beispielsweise einer 10-jährigen Bundesobligation und einem spezifischen Risikozuschlag. Dieser berücksichtigt Marktrisiken und die damit verbundene höhere Illiquidität einer Immobilie gegenüber einer Bundesobligation. Die Diskontsätze wurden nach Makro- und Mikrolage sowie dem Immobiliensegment variiert.

Die Marktwertermittlung von Objekten, die vollständig oder teilweise leer stehen, erfolgt unter der Annahme, dass die Neuvermietung eine gewisse Zeit in Anspruch nimmt. Mietausfälle, mietfreie Zeiten und andere Anreize für neue Mieter, die den zum Bewertungsstichtag marktüblichen Formen entsprechen, sind in der Bewertung berücksichtigt.

Mehrwertsteuern, Grundstückgewinnsteuern, Transaktionskosten und Finanzierungskosten sowie latente Steuern werden bei der Wertfindung ausgeklammert. Für Details siehe «Finanzielle Berichterstattung – Konzernrechnung von Allreal per 31. Dezember 2004 – Bericht des unabhängigen Liegenschaftenschätzers – Beschreibung und Erläuterungen zur DCF-Bewertung».

### Portfolioanalyse

#### Übersicht

Die im Folgenden aufgeführten Analysen geben einen Überblick über eine Auswahl von Kennzahlen des Immobilienportfolios von Allreal per 31. Dezember 2004. Per 31. Dezember 2004 betrug der Wert des Immobilienportfolios von Allreal CHF 1 577.8 Millionen. Dieser Wert setzt sich zusammen aus dem Wert der Geschäfts- und Wohnliegenschaften (insgesamt CHF 1 378.3 Millionen) und dem Wert der Liegenschaften im Bau/Landreserven (insgesamt CHF 199.5 Millionen). Die nachfolgende Analyse bezieht sich im ersten Teil auf Geschäfts- und Wohnliegenschaften und im zweiten Teil auf Liegenschaften im Bau/Landreserven.

Die Zahlen für die Geschäfts- und Wohnliegenschaften basieren auf der Bewertung, die im Rahmen des Jahresabschlusses per 31. Dezember 2004 von der Ernst & Young AG, Real Estate vorgenommen wurde. Für eine detaillierte Liste mit allen Immobilien und entsprechenden Angaben zu jedem Objekt per 31. Dezember 2004 siehe «Finanzielle Berichterstattung – Konzernrechnung von Allreal per 31. Dezember 2004 – Informationen zum Liegenschaftentportfolio». Gemäss den Anlagerichtlinien von Allreal werden Gebäude dem Segment Wohnliegenschaften zugeordnet, wenn ihr Gesamtertrag mehrheitlich aus der Wohnnutzung stammt, ansonsten gilt ein Gebäude als Geschäftsliegenschaft.

Geschäfts- und Wohnliegenschaften  
*Entwicklung Immobilienbestand.* Der Immobilienbestand von Allreal hat sich  
in den letzten Jahren wie folgt entwickelt:

Datum	Geschäft		Marktwert Liegenschaften				Anzahl Liegenschaften		
	CHF Mio.	%	CHF Mio.	Wohnen %	CHF Mio.	Total %	Geschäft	Wohnen	Total
31.12.2000	505.8	65.6%	264.8	34.4%	770.6	100.0%	29	19	48
31.12.2001	684.3	75.0%	227.9	25.0%	912.2	100.0%	30	16	46
31.12.2002	1 085.3	78.8%	292.7	21.2%	1 378.0	100.0%	42	23	65
31.12.2003	987.0	76.9%	297.1	23.1%	1 284.1	100.0%	41	24	65
31.12.2004	1 086.7	78.8%	291.6	21.2%	1 378.3	100.0%	42	21	63

Objektspezifische Angaben zu den im Jahr 2004 gekauften und verkauften Liegenschaften können dem Immobilienspiegel per 31. Dezember 2004 entnommen werden. Siehe «Finanzielle Berichterstattung – Konzernrechnung von Allreal per 31. Dezember 2004 – Informationen zum Liegenschaftenportfolio».

*Zukäufe und Verkäufe seit 1. Januar 2005.* Am 10. Februar 2005 wurde die Liegenschaft Center Eleven in Zürich-Oerlikon erworben. Am 22. März 2005 wurde ein Kaufvertrag über den Erwerb der Liegenschaft Bändliweg 21 in Zürich-Altstetten unterzeichnet, der voraussichtlich per 31. Dezember 2005 vollzogen wird. Die Objektdaten zu diesen beiden Liegenschaften sind in der folgenden Tabelle zusammengefasst:

Adresse	Center Eleven		Bändliweg 21	
Eigentumsverhältnis	Allreal Office AG		Allreal Vulkan AG	
Baujahr	2001		1995	
Renovationsjahr	–		–	
Grundstücksfläche in m <sup>2</sup>	11 712		9 254	
Nutzfläche in m <sup>2</sup>	26 381		18 642	
Anteil Büros in %	7.3%	(1 921 m <sup>2</sup> )	95.9%	(17 876 m <sup>2</sup> )
Anteil Läden in %	54.1%	(14 276 m <sup>2</sup> )	-	
Anteil Wohnungen in %	31.7%	(8 367 m <sup>2</sup> )	-	
Übrigen Nutzungen in %	6.9%	(1 817 m <sup>2</sup> )	4.1%	(766 m <sup>2</sup> )

Währenddem die Liegenschaft Center Eleven per 1. März 2005 ertragswirksam wurde, wird dies bei der Liegenschaft Bändliweg 21 voraussichtlich am 1. Januar 2006 der Fall sein. Per 31. Dezember 2005 wird das Immobilienportfolio von Allreal durch den Erwerb der beiden Liegenschaften voraussichtlich um über CHF 200 Millionen wachsen.

*Nutzungsanalyse.* Die annualisierte Soll-Bruttomiete aus den Mieterspiegeln per 31. Dezember 2004 wird in der nachfolgenden Tabelle, aufgeteilt nach Segmenten und verschiedenen Nutzungen, aufgezeigt.

Mieterträge per 31.12.2004 p.a.

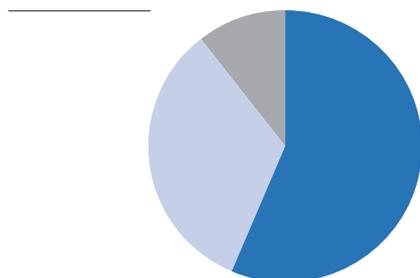
CHF 1000	Geschäfts- liegenschaften	%	Wohn- liegenschaften	%	Total	%
Büro	47 282	62.1	452	2.3	47 733	49.9
Industrie/Werkstatt	5 812	7.6	0	0.0	5 812	6.1
Laden/Gastronomie	5 379	7.1	211	1.1	5 590	5.8
Lager	4 820	6.3	159	0.8	4 978	5.2
Wohnen	4 952	6.5	16 734	86.1	21 686	22.7
Parking	5 112	6.7	1 476	7.6	6 588	6.9
Diverses	2 820	3.7	409	2.1	3 229	3.4
	<b>76 177</b>	<b>100.0</b>	<b>19 441</b>	<b>100.0</b>	<b>95 618</b>	<b>100.0</b>

Aus dieser Tabelle geht insbesondere hervor, dass bei den Geschäftsliegenschaften 62.1% der Mieterträge durch die Vermietung von Büroflächen generiert wurden. Weitere 7.1% der Erträge stammten aus vermieteten Verkaufs- und Gastronomieflächen. Im Segment Wohnliegenschaften stammten 86.1% der Mieterträge aus der Vermietung von Wohnflächen. Weitere 7.6% der Erträge wurden mit der Vermietung von Parkplätzen erwirtschaftet.

### Geographische Verteilung

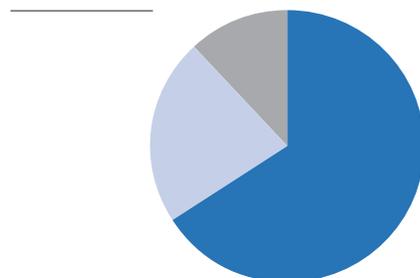
*Regionale Verteilung nach Wert.* Die Liegenschaften von Allreal konzentrierten sich per 31. Dezember 2004 auf Basis der Marktwerte zu 89.6% (55 Liegenschaften) auf den Raum Zürich (56.5% Stadt Zürich, 33.1% übriger Kanton Zürich).

Wert Geschäfts- und Wohnliegenschaften  
Regionen



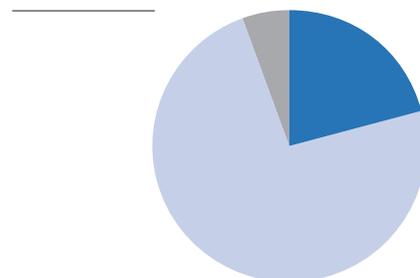
■ Stadt Zürich	56.5%
■ Übriger Kanton Zürich	33.1%
■ Übrige Regionen	10.4%

Wert Geschäftsliegenschaften  
Regionen



■ Stadt Zürich	66.0%
■ Übriger Kanton Zürich	22.3%
■ Übrige Regionen	11.7%

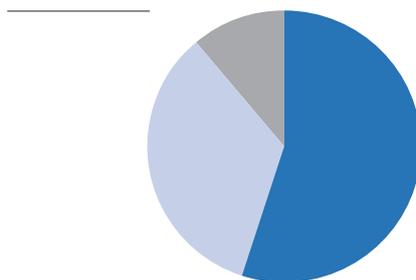
Wert Wohnliegenschaften  
Regionen



■ Stadt Zürich	21.1%
■ Übriger Kanton Zürich	73.4%
■ Übrige Regionen	5.5%

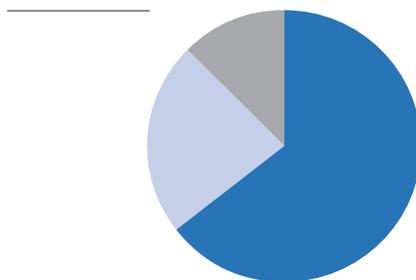
*Regionale Verteilung nach Soll-Bruttomieten.* Die Liegenschaften von Allreal konzentrierten sich im Geschäftsjahr 2004 auf Basis der Mieterträge zu 89.1% (55 Liegenschaften) auf den Raum Zürich (55.2% Stadt Zürich, 33.9% übriger Kanton Zürich).

**Soll-Bruttomiete Geschäfts- und Wohnliegenschaften  
Regionen**



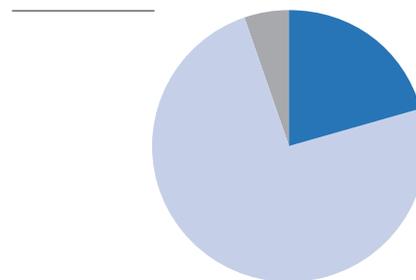
■ Stadt Zürich	55.2%
■ Übriger Kanton Zürich	33.9%
■ Übrige Regionen	10.9%

**Soll-Bruttomiete Geschäftsliegenschaften  
Regionen**



■ Stadt Zürich	64.5%
■ Übriger Kanton Zürich	23.0%
■ Übrige Regionen	12.5%

**Soll-Bruttomiete Wohnliegenschaften  
Regionen**



■ Stadt Zürich	20.8%
■ Übriger Kanton Zürich	74.0%
■ Übrige Regionen	5.2%

Nutzflächen und Leerstandsquote  
 Per 31. Dezember 2004 umfasste die Gesamtnutzfläche des Portfolios von Allreal 359 613 m<sup>2</sup>.

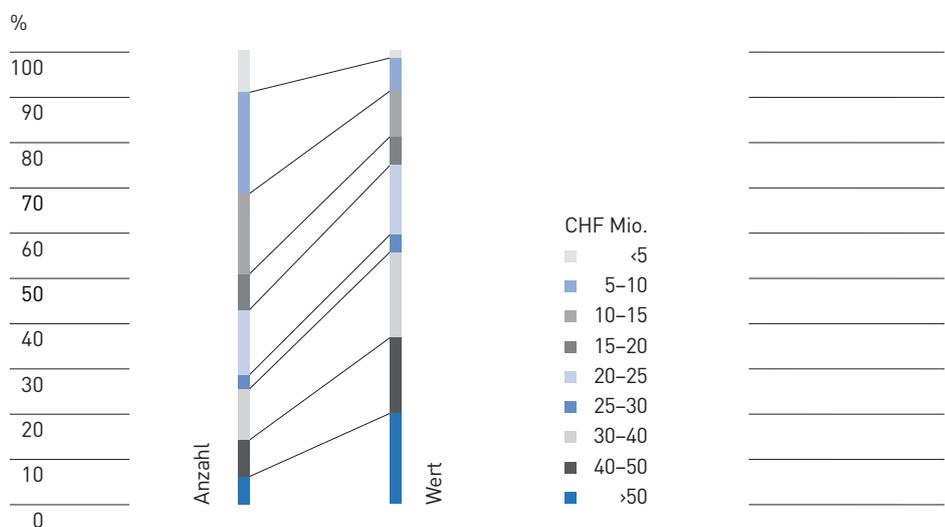
Nutzflächenspiegel

m <sup>2</sup>	Geschäftsliegenschaften			Wohnliegenschaften			Total		
	Fläche total	Leerstand	in %	Fläche total	Leerstand	in %	Fläche total	Leerstand	in %
Büro	155 315	10 090	6.5	1 774	0	0.0	157 089	10 090	6.4
Industrie / Werkstatt	31 989	1 362	4.3	97	0	0.0	32 086	1 362	4.2
Laden / Gastronomie	16 989	0	0.0	1 041	0	0.0	18 030	0	0.0
Lager	35 861	2 138	6.0	1 491	57	3.8	37 352	2 195	5.9
Wohnen	20 255	186	0.9	83 634	1 905	2.3	103 889	2 091	2.0
Diverses	8 219	632	7.7	2 948	218	7.4	11 167	850	7.6
	<b>268 628</b>	<b>14 408</b>	<b>5.4</b>	<b>90 985</b>	<b>2 180</b>	<b>2.4</b>	<b>359 613</b>	<b>16 588</b>	<b>4.6</b>

Die auf dem Gesamtbestand durch Leerstand verursachten Ertragsminderungen betragen für das Geschäftsjahr 2004 rund 4.0% der kumulierten Soll-Bruttomieten der gleichen Periode. Bei den Wohnliegenschaften lag dieser Wert im Jahr 2004 bei 1.4% und widerspiegelt die derzeit herrschenden Marktverhältnisse. Bei den Geschäftsliegenschaften haben sich die Leerstandsausfälle im Jahresverlauf von 1.9% (31. Dezember 2003) auf 4.7% erhöht. Trotz dieser Zunahme handelt es sich dabei um einen im Marktvergleich tiefen Wert.

Die Leerstandsquote in m<sup>2</sup> ist höher als die Leerstandsquote in CHF, da vor allem günstige Flächen, wie z.B. Lagerräume, nicht vermietet waren.

*Objektgrössen.* Per 31. Dezember 2004 deckten die 16 grössten Liegenschaften rund 56% des Gesamtwerts des Portfolios ab. Es handelte sich dabei um 14 Geschäftsliegenschaften und zwei Wohnliegenschaften mit einem Marktwert von je über CHF 30.0 Millionen.



### Grösste Mieter

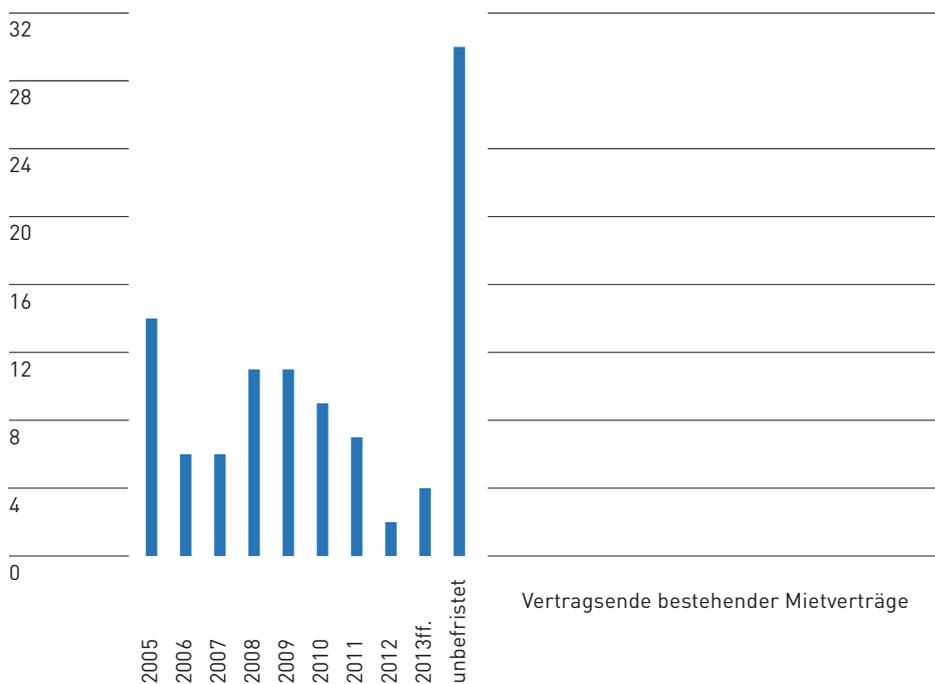
Die fünf grössten Mieter von Allreal von Geschäftsliegenschaften erbrachten per 31. Dezember 2004 28.6% der gesamten Geschäftsmieterträge. Dabei handelte es sich um folgende Unternehmen:

Mieter Geschäftsliegenschaften	annualisierte Mieterträge in CHF	%-Anteil an den Mieterträgen aus Geschäftsflächen	%-Anteil an den gesamten Mieterträgen
Bank Vontobel AG	5 776 414	7.6%	6.0%
MAN Turbomaschinen AG	5 232 555	6.9%	5.5%
Partner Re	4 030 169	5.3%	4.2%
IBM (Schweiz) AG	3 499 920	4.6%	3.7%
Bank Julius Bär & Co. AG	3 219 200	4.2%	3.4%
		28.6%	22.8%
<b>Soll-Bruttomieten total</b>		<b>76 177 130</b>	<b>95 618 092</b>

*Fälligkeitsstruktur Mietverträge.* Allreal hat für Wohnungen in der Regel unbefristete Mietverträge abgeschlossen. Bei Geschäftsflächen hat Allreal in der Regel befristete Mietverträge abgeschlossen. Zur Beendigung der Mietverträge siehe «Regulatorisches Umfeld – Mietrecht in der Schweiz – Beendigung von Mietverträgen».

### Fälligkeitsprofil der Mietverträge Geschäftsliegenschaften

in Prozent des Mietertrages



Die mit den Mieterträgen gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der befristeten Mietverträge bei Geschäftsliegenschaften betrug per 31. Dezember 2004 5.9 Jahre. Dies zeigt, dass es trotz schwierigem Marktumfeld gelungen ist, Mietverträge im grösserem Umfang zu verlängern. Weiter haben die Neuzugänge die Restlaufzeitstruktur zusätzlich verbessert.

Diese Fälligkeitsstrukturen wurden mittels adäquaten Absorptionsszenarien und Marktmietzinsen in der Marktwertermittlung der Liegenschaften berücksichtigt.

Allreal hat Pachtverträge über 13 Liegenschaften, darunter sieben Geschäftsliegenschaften, abgeschlossen. Bis zum 30. Juni 2006 erhält Allreal einen festen Pachtzins, der im Geschäftsjahr 2004 11.0% vom Soll-Bruttomiettertrag 2004 von Allreal ausmachte. Nach diesem Stichtag wird Allreal die dannzumal bestehenden Mietverhältnisse weiterführen. In der obigen Grafik wird für diese 13 Liegenschaften jeweils auf die einzelnen Mietverhältnisse abgestellt.

*Investitionsbudget.* Für die Werterhaltung der Liegenschaften werden auf Objektebene jeweils Budgets erstellt. Basis für diese Budgets bildet einerseits die durchschnittliche Lebensdauer einzelner Elemente der Liegenschaften, wie beispielsweise der Küchen oder der Fenster. Nach Ablauf der durchschnittlichen Lebensdauer eines Elements werden die Kosten für die Sanierung im entsprechenden Jahr auch im DCF-Modell der Liegenschaft in Abzug gebracht. Andererseits werden, unabhängig von der technischen Lebensdauerbetrachtung, die Liegenschaften einzeln auf ihren Investitionsbedarf hin beurteilt und allfällig notwendige Massnahmen im Rahmen des DCF-Betrachtungshorizonts berücksichtigt. Diese Budgets werden jährlich vom Schätzungsexperten im Zusammenhang mit der Bewertung in Bezug auf ihre Plausibilität überprüft. Für die Jahre 2005 bis 2008 wurden auf konsolidierter Basis jährlich Investitionen zwischen CHF 3.2 Millionen und CHF 3.4 Millionen für den ordentlichen Unterhalt sowie CHF 6.8 Millionen bis CHF 18.7 Millionen für werterhaltende und wertvermehrnde Investitionen budgetiert.

#### Liegenschaften im Bau/Landreserven

Im Bau befindliche Liegenschaften, die bei Fertigstellung in den Portfolio-Bestand der Geschäfts- und Wohnliegenschaften übergehen, sind zu Anschaffungs- bzw. Herstellkosten bilanziert. Per 31. Dezember 2004 waren als volumenmässig bedeutendste Projekte der neue Hauptsitz von IBM (Schweiz) AG in Zürich-Altstetten (CHF 150.1 Millionen) und der Neubau des Geschäftshauses «Lightcube» in Opfikon (CHF 13.8 Millionen) für das Portfolio in Ausführung.

Bereits erworbene Grundstücke, die einer späteren Nutzung zugunsten des Portfolios zugeführt werden, sind zu Anschaffungskosten bilanziert. Für Landreserven, die als Entwicklungsliegenschaften vom Geschäftsfeld Generalunternehmung zu den Landreserven im Geschäftsfeld Immobilien umgliedert werden, erfolgt eine Neubewertung. Per 31. Dezember 2004 bestanden Landreserven von rund 26 000 m<sup>2</sup> mit einem Buchwert von CHF 35.6 Millionen.

### **Geschäftsfeld Generalunternehmung**

Die Aktivitäten des Geschäftsfelds Generalunternehmung umfassen die Projektentwicklung, das Projektmanagement sowie Immobiliendienstleistungen. Das Geschäftsfeld Generalunternehmung entspricht weitgehend der Allreal Generalunternehmung AG.

#### **Projektentwicklung**

Für Dritte sowie für das eigene Portfolio erbringt die Projektentwicklung folgende Leistungen:

- planerische, baurechtliche sowie bautechnische Abklärungen;
- Aufzeigen des Kosten-Nutzen-Verhältnisses, einschliesslich detaillierter Investitions- und Rentabilitätsberechnungen;
- Analyse der Wirtschaftlichkeit bestehender Immobilien und Erarbeitung entsprechender Verbesserungsvorschläge;
- Durchführung von Architektur- und Gesamtleistungswettbewerben;
- Beratung und Begleitung bis zur baurechtlichen und wirtschaftlichen Baureife;
- Begleitung von Umzonungsverfahren.

#### **Projektmanagement**

Das Projektmanagement koordiniert und optimiert sämtliche für die Erstellung eines Bauwerks notwendigen Aktivitäten. Allreal übernimmt das Projektmanagement für Neubauvorhaben, Renovationen und Umbauten im Hochbaubereich bis zur Inbetriebnahme und schlüsselfertigen Übergabe an den Auftraggeber. Diese Projekte werden für Dritte, auf Rechnung des Geschäftsfelds Generalunternehmung (Weiterverkauf) oder auf Rechnung des Geschäftsfelds Immobilien (Übernahme als Anlageliegenschaft) durchgeführt. Mit dem Bau von Projekten für das eigene Portfolio oder für den Verkauf an Investoren wird in der Regel erst begonnen, wenn Zusagen für den Verkauf bzw. die Vermietung vorliegen (Geschäftsliegenschaften rund 50%; Wohnliegenschaften rund 30%).

Zusammengefasst lassen sich die Aktivitäten wie folgt beschreiben:

- **Neubau:** Realisierung von Neubauvorhaben im Hochbaubereich bis zur Inbetriebnahme und schlüsselfertigen Übergabe an den Bauherrn. Schwerpunkte der Ausführungstätigkeit bilden die Realisierung komplexer Geschäftshaus- und Infrastrukturbauten, die Erstellung von Eigentumswohnungen, Einfamilienhaussiedlungen und Mehrfamilienhäusern;
- **Renovation/Umbau:** Angebot der gleichen Dienstleistungen wie beim Neubau, jedoch auf Renovationen und Umbau fokussiert.

Werden Leistungen für das Geschäftsfeld Immobilien erbracht, so werden sie zu marktüblichen Konditionen verrechnet.

Die Allreal Generalunternehmung AG erbringt Baumanagementleistungen. Direkte Bauleistungen werden nicht selber erbracht, sondern auf dem Drittmarkt bezogen. Im Rahmen der Generalunternehmertätigkeit werden in der Regel dem Bauherrn gegenüber Garantien für die Einhaltung der vereinbarten Termine, Kosten und der Qualität geleistet. Der Preis für die von Allreal erbrachten Leistungen wird je Vertragsart unterschiedlich festgelegt: pauschal (fixer Preis bis Vertragserfüllung), global (fixer Preis bei Vertragsabschluss mit Indexierung bis Vertragsende), offene Abrechnung (effektive Baukosten zuzüglich Generalunternehmerhonorar) oder Kostendach (Kostenobergrenze mit anteiliger Aufteilung allfälliger Minder- und Mehrkosten).

#### **Immobilienleistungen**

Die Aktivitäten umfassen im Wesentlichen folgende Leistungen:

- Landsuche und -vermittlung;
- Verkauf und Vermittlung von zu erstellenden Projekten sowie von Geschäfts- und Wohnliegenschaften, Einfamilienhäusern und Wohnungen im Stockwerkeigentum;
- Erstellen von Standort- und Marktanalysen sowie Liegenschaften- und Baulandschätzungen;
- Erstvermietung von Geschäftsliegenschaften;
- Erstellen von Verträgen;
- Beratung bei Handänderungen.

Diese Leistungen erbringt Allreal für eigene Projekte sowie für Projekte Dritter.

#### **Entwicklungsliegenschaften**

Der Buchwert der Entwicklungsliegenschaften, die vom Geschäftsfeld Generalunternehmung gehalten werden, betrug per 31. Dezember 2004 CHF 169.8 Millionen. Per 31. Dezember 2004 belief sich das geschätzte Investitionsvolumen der Entwicklungsliegenschaften von Allreal für Projekte, die sich mindestens in der Planungsphase befanden, auf ca. CHF 811.0 Millionen. Davon entfielen ca. CHF 602.0 Millionen oder 74.2% auf Neubauwohnungen, wovon ca. CHF 216.0 Millionen im Bau oder baubewilligt waren und ca. CHF 386.0 Millionen in Planung standen; ca. CHF 209.0 Millionen oder 25.8% betrafen Büros und Geschäftshäuser, wovon ca. CHF 85.0 Millionen im Bau oder baubewilligt waren und ca. CHF 124.0 Millionen in Planung standen. Zudem verfügt Allreal über weitere bedeutende Projektmöglichkeiten, die sich aber noch nicht in der Planungsphase befinden.

### Laufende Projekte

Die folgende Tabelle zeigt die laufenden und die innerhalb der nächsten 12 Monate voraussichtlich anstehenden Projekte von Allreal für Dritte und aus Entwicklungsliegenschaften per 31. Dezember 2004 (inkl. bereits verbautem Volumen):

Auftragsgrösse Projekte	<CHF 5 Mio.	CHF 5–20 Mio.	>CHF 20 Mio.	Total
<b>Neubau Eigenprojekte</b>				
in CHF Millionen	-	164	380	544
Anzahl	-	13	8	21
<b>Neubau Drittprojekte</b>				
in CHF Millionen	27	204	574	805
Anzahl	12	18	15	45
<b>Total Neubau</b>				
in CHF Millionen	27	368	954	1 349
Anzahl	12	31	23	66
<b>Renovation/Umbau</b>				
in CHF Millionen	38	66	-	104
Anzahl	27	8	-	35
<b>Total Neubau, Renovation/Umbau</b>				
in CHF Millionen	65	434	954	1 453
Anzahl	39	39	23	101
<b>Fertig gestellte Bauten in Abrechnung</b>				
in CHF Millionen	16	28	61	105
Anzahl	12	1	6	19
<b>Total inkl. Bauten in Abrechnung</b>				
in CHF Millionen	81	462	1 015	1 558
Anzahl	51	40	29	120

Das im Geschäftsjahr 2004 abgewickelte Bauvolumen von CHF 407.7 Millionen teilte sich zu 57.6% auf Wohnliegenschaften und zu 42.4% auf Geschäftsliegenschaften auf. Von diesem Bauvolumen entfielen CHF 303.7 Millionen oder 74.5% auf Drittprojekte und CHF 104.0 Millionen oder 25.5% auf Eigenprojekte, wovon CHF 45.9 Millionen für den Verkauf an Dritte und CHF 58.1 Millionen zur Überführung in das Portfolio der Anlageliegenschaften bestimmt waren.

### Qualitätsmanagement

Die Allreal Generalunternehmung AG wurde 1994 als erste bedeutende Generalunternehmung in der Schweiz gemäss ISO-Norm 9001 zertifiziert. Die Umstellung auf die ISO-Norm Ausgabe 2000 wurde 2003 vollzogen und die Allreal Generalunternehmung AG rezertifiziert.

Zudem betreibt die Allreal Generalunternehmung AG eine projektorientierte Qualitätskontrolle hinsichtlich Terminen, Kosten und Qualität bei der Planung, Steuerung und Kontrolle ihrer Projekte. Die Methodik der Qualitätskontrolle wird kontinuierlich überprüft und laufend den Marktbedürfnissen angepasst.

### **Marktposition und Konkurrenz**

Das Geschäftsfeld Immobilien von Allreal wird insbesondere durch Immobiliengesellschaften und Anlagefonds konkurrenziert. Von den an der SWX kotierten Immobiliengesellschaften hat Allreal nach PSP Swiss Property AG, Zug, Swiss Prime Site AG, Olten, und Züblin Holding AG, Zürich, per 30. Juni 2004, das viertgrösste Portfolio (Quelle: Bank Vontobel Equity Research Switzerland – November 2004/Immobilien Fokus Schweiz).

Von den schweizerischen Immobiliengesellschaften, die an der SWX kotiert sind, unterscheidet sich die Gesellschaft vor allem durch das Geschäftsfeld Generalunternehmung. Nach Einschätzung der Gruppenleitung ist die Allreal Generalunternehmung AG nach Zschokke, der Karl Steiner AG sowie der HRS Hauser Rutishauser Suter AG die viertgrösste Generalunternehmung in der Schweiz (Quelle: Handelszeitung Top 2004) mit einer angenommenen Führungsposition im Grossraum Zürich.

### **Altlasten und umweltrelevante Belastungen**

Per 31. Dezember 2004 waren 17 Grundstücke im Altlastenverdachtsflächenkataster aufgeführt. Allreal prüft die Liegenschaften beim Kauf auf umweltrelevante Risiken. Bei erkennbaren Altlasten oder umweltrelevanten Belastungen werden entweder die zu erwartenden Kosten in die Kaufpreisberechnung einkalkuliert, wird mit dem Verkäufer oder Betreiber von Anlagen eine Schadloshaltung ausbedungen oder vom Kauf der Liegenschaft Abstand genommen. Vor der Projektierung von Bauvorhaben werden geologische Gutachten über den Umfang von Altlasten eingeholt oder Kosten für Altlastensanierungen in den Generalunternehmerverträgen nur insoweit übernommen, als aufgrund eines geologischen Gutachtens die voraussichtlichen Kosten bestimmt werden können. Für die meisten im Altlastenverdachtsflächenkataster verzeichneten Grundstücke liegen Gutachten vor und der entsprechend zu erwartende Sanierungsbedarf ist im Kaufpreis berücksichtigt worden. Zurzeit sind über die laufenden Sanierungen hinaus keine Fälle aktiver Sanierungspflicht bekannt. Siehe «Regulatorisches Umfeld – Umwelt – Altlasten».

### **Zinsmanagement**

Allreal schenkt einem risikoorientierten Zinsmanagement höchste Bedeutung, da die Profitabilität des Geschäftsfelds Immobilien in erheblichem Umfang von der Differenz zwischen Nettoendite und Zinskosten abhängt. Die durchschnittliche Zinsbindung aller verzinslichen Darlehen von Allreal betrug per 31. Dezember 2004 47 Monate, der durchschnittliche Zinssatz 2.77%. Allreal setzt sich beim Zinsmanagement zum Ziel, ihre Handlungsfreiheit zu erhalten, um die Zinsfälligkeitsstruktur über Absicherungsinstrumente an sich verändernde Marktsituationen jederzeit anpassen zu können, insbesondere durch den Einsatz von sogenannten Zinssatzswaps. Am 31. Dezember 2004 hatte Allreal Zinssatzswaps über CHF 750.0 Millionen ausstehend. Der negative Wiederbeschaffungswert nach Berücksichtigung latenter Steuerguthaben betrug CHF 18.4 Millionen. Ohne diese Zinssatzswaps wäre die Zinsbindung von mehr als 98.2% des verzinslichen Fremdkapitals per 31. Dezember 2004 kürzer als zwölf Monate gewesen.

Zum Zwecke des effektiven Zinsmanagements werden Zinsentwicklungen laufend beobachtet und es wird eine gleichmässige Verteilung der Zinserneuerungstermine angestrebt. Im Rahmen einer vierteljährlichen Risikoanalyse auf der Basis eines vereinfachten Assets & Liabilities Management (ALM)-Modells legt Allreal besonderen Wert auf die Analyse der Zinsrisiken, wie sie sich aus der unterschiedlichen Zinsbindung von Aktiven bzw. Passiven innerhalb der Gesamtbilanz herleiten sowie die Duration des Eigenkapitals, verstanden als Sensitivität des Eigenkapitals gegenüber Zinsveränderungen.

### **Getätigte und geplante Investitionen**

Seit Aufnahme ihrer Geschäftstätigkeit im Jahre 1999 tätigt Allreal wesentliche Investitionen ausschliesslich in Liegenschaften sowie Projekte der Allreal Generalunternehmung AG. Siehe «Finanzielle Berichterstattung – Konzernrechnung von Allreal per 31. Dezember 2004 – Informationen zum Liegenschaftenportfolio» sowie «Geschäftstätigkeit – Geschäftsfeld Immobilien – Portfolioanalyse – Geschäfts- und Wohnliegenschaften – Zu- und Verkäufe seit 1. Januar 2005», «Geschäftstätigkeit – Geschäftsfeld Immobilien – Portfolioanalyse – Investitionsbudget», «Geschäftstätigkeit – Geschäftsfeld Immobilien – Liegenschaften im Bau/Landreserven», «Geschäftstätigkeit – Geschäftsfeld Generalunternehmung – Entwicklungsliegenschaften», «Geschäftstätigkeit – Geschäftsfeld Generalunternehmung – Laufende Projekte».

Allreal beabsichtigt, folgende baurechtsbelastete Liegenschaften, bei denen sie Baurechtsnehmerin ist, zum Gesamtpreis in der Grössenordnung von ca. CHF 65.0 Millionen zu erwerben. Das frühestmögliche Erwerbsdatum ist der 1. April 2007:

---

Badenerstrasse 58–60, Schlieren

---

Bächlerstrasse 54–58, Zürich

---

Bodenstrasse 13–21, Richterswil

---

Brandriet 2 und 4, Florastrasse 4 und 6, Rütli 3 und 5, Effretikon

---

Seeguetstrasse 8, Au ZH

---

Seeguetstrasse 2 und 4/11 bis 15, Au ZH

---

Hardturmstrasse 100 bis 106, Zürich

---

Langstrasse 94/Dienerstrasse 33, Zürich

---

Langgrütstrasse 172, Zürich

---

Neugasse 50 und 52, Zürich

---

Sihlhallenstrasse 28–30, Zürich

---

Weststrasse 117–119, Zürich

---

Zollstrasse/Josefstrasse 23 bis 29/Klingenstrasse 4, Zürich  
(frühestes Erwerbsdatum: 31. Dezember 2005)

---

### **Patente und Lizenzen**

Es bestehen keine wesentlichen Patente oder Lizenzen und keine existenziellen Abhängigkeiten von Allreal in Bezug auf Industrie-, Handels- oder Finanzierungsverträge oder neue Herstellungsverfahren.

### **Versicherungen**

Nach Ansicht der Gesellschaft hat Allreal die für die Ausübung ihrer Tätigkeiten gesetzlich vorgeschriebenen sowie die von der Gruppenleitung als notwendig erachteten Versicherungen abgeschlossen, insbesondere die Bauherren- und Bauwesenhaftpflichtversicherung mit Bezug auf das Geschäftsfeld Generalunternehmung.

### **Betriebsunterbrechungen**

Seit dem Börsengang der Gesellschaft hatte Allreal keine Betriebsunterbrechungen zu verzeichnen.

### **Gerichtsverfahren und Rechtsstreitigkeiten**

Weder gegen die Gesellschaft noch gegen die Allreal Generalunternehmung AG, die Allreal Finanz AG, die Allreal Home AG, die Allreal Office AG, die Allreal Vulkan AG oder die Allreal West AG sind per 31. Dezember 2004 Gerichts- oder Schiedsverfahren anhängig oder angedroht, die einen erheblichen Einfluss auf die Ergebnisse oder die wirtschaftliche Lage der Gesellschaft haben könnten.

Es bestehen verschiedene anhängige oder angedrohte Rechtsfälle, die jedoch nach Ansicht der Gruppenleitung nicht geeignet sind, die finanzielle Position von Allreal massgeblich zu beeinflussen. Es ist darauf hinzuweisen, dass bei der Vermietung von Liegenschaften und der Generalunternehmer-tätigkeit im Allgemeinen ein erhöhtes Risiko von Rechtsstreitigkeiten besteht, dem auch die Allreal Generalunternehmung AG unterliegt. Für mögliche Kosten im Zusammenhang mit anhängigen und angedrohten Rechtsstreitigkeiten der Allreal Generalunternehmung AG werden spezifische Rückstellungen für bekannte Einzelfälle und Wertberichtigungen vorgenommen, die in den Jahresrechnungen jeweils Eingang finden. Siehe «Finanzielle Berichterstattung – Konzernrechnung von Allreal per 31. Dezember 2004». Die Gruppenleitung von Allreal ist nach heutigem Kenntnisstand der Meinung, dass diese Rückstellungen ausreichen, um die Kostenfolgen der anhängigen und angedrohten Rechtsstreitigkeiten abdecken zu können.

# Verwaltungsrat und Gruppenleitung

## Übersicht und Mitglieder

Der Verwaltungsrat der Gesellschaft besteht statutengemäss aus einem oder mehreren Mitgliedern. Die Mitglieder des Verwaltungsrats werden jeweils für die Dauer von drei Jahren gewählt, wobei Wiederwahl zulässig ist. Die Alterslimite beträgt 70 Jahre. Gemäss dem schweizerischen Gesellschaftsrecht muss die Mehrheit der Mitglieder des Verwaltungsrats einer schweizerischen Aktiengesellschaft in der Schweiz wohnhaft sein und das Schweizer Bürgerrecht besitzen, wobei aufgrund der bilateralen Verträge zwischen der Schweiz und der EU das Bürgerrechtserfordernis für EU/EFTA-Bürger nicht gilt, die in der Schweiz oder in einem EU/EFTA-Land wohnhaft sind.

Der Verwaltungsrat bestimmt aus seinen Mitgliedern den Präsidenten sowie einen Sekretär, der nicht Mitglied des Verwaltungsrats sein muss. Um beschlussfähig zu sein, müssen mindestens die Hälfte der Mitglieder des Verwaltungsrats anwesend sein. Ausgenommen sind Beschlüsse im Zusammenhang mit Kapitalerhöhungen, bei denen die Quorumsvoraussetzung nicht gilt. Beschlüsse werden mit der Mehrheit der abgegebenen Stimmen gefasst. Bei Stimmgleichheit entscheidet die Stimme des Präsidenten. Beschlüsse können auch ohne Durchführung einer Sitzung auf dem Zirkularweg per Briefpost, E-Mail, Telefax oder über vergleichbare Systeme gefasst und vollzogen werden, sofern nicht ein Mitglied des Verwaltungsrats die mündliche Beratung verlangt.

In Übereinstimmung mit dem schweizerischen Gesellschaftsrecht und den Statuten hat der Verwaltungsrat die Verantwortlichkeit für das Tagesgeschäft der Gesellschaft an die Gruppenleitung gemäss einem Organisationsreglement delegiert. Der Verwaltungsrat bleibt jedoch für die Oberleitung der Gesellschaft verantwortlich. Dazu hat er die Strategie der Gesellschaft zu formulieren und geeignete Buchführungs-, Organisations- und Finanzierungsverfahren für die Gesellschaft einzurichten und wesentliche Investitionen, Akquisitionen und Devestitionen zu genehmigen. Der Verwaltungsrat ernennt die Mitglieder der Gruppenleitung, die dem Verwaltungsrat regelmässig über ihre Tätigkeiten berichten sowie die Zeichnungsberechtigten. Der Verwaltungsrat hat die Entscheide der Generalversammlung umzusetzen.

Im schweizerischen Gesellschaftsrecht besteht keine allgemeine Bestimmung zur Regelung von Interessenkonflikten. Das schweizerische Gesellschaftsrecht verlangt jedoch, dass die Mitglieder des Verwaltungsrats und der Gruppenleitung die Interessen der Gesellschaft wahren, und auferlegt ihnen eine Treue- und Sorgfaltspflicht. Dies wird allgemein so verstanden, dass sich Mitglieder des Verwaltungsrats und der Gruppenleitung an keinen Entscheidungen beteiligen dürfen, die sie direkt betreffen. Mitglieder des Verwaltungsrats und der Gruppenleitung haften gegenüber der Gesellschaft, den Aktionären und den Gläubigern für den aus absichtlicher oder fahrlässiger Verletzung ihrer Pflichten entstandenen Schaden. Ausserdem enthält das schweizerische Gesellschaftsrecht eine Bestimmung, dass ungerechtfertigte Zahlungen an einen Aktionär, an ein Mitglied des Verwaltungsrats oder an diesem nahestehende Personen zurückbezahlt werden müssen, sofern der Empfänger der Leistung bösgläubig war.

Die folgende Tabelle enthält Informationen zu den Mitgliedern des Verwaltungsrats und der Gruppenleitung der Gesellschaft, die alle Schweizer Staatsangehörige sind und Wohnsitz in der Schweiz haben:

## Verwaltungsrat

Dr. Thomas Lustenberger (*1951, CH) Präsident, Mitglied seit 1999	Erich Walser (*1947, CH) Vizepräsident, Mitglied seit 1999	Dr. Rudolf W. Hug (*1944, CH) Mitglied, Mitglied seit 2003	Dr. Jakob Baer (*1944, CH) Mitglied, Mitglied seit 2005	Albert Leiser (*1957, CH) Mitglied, Mitglied seit 2005
Dr. iur., LL.M.	lic. oec. HSG, lic. iur.	Dr. iur., MBA INSEAD	Dr. iur., Fürsprecher	Eidg. diplomierter Immobilientreuhänder
Seit 1980 Partner in der Rechtsanwaltskanzlei Meyer Lustenberger, Zürich	Seit 2003 Präsident des Verwaltungsrats und Vor- sitzender der Geschäftslei- tung der Helvetia Patria Gruppe; Verantwortlicher für die Ländermärkte Ita- lien und Spanien; Präsident von Vorsorgeeinrichtungen der Helvetia Patria Versi- cherungen	Seit 1997 Selbständiger Unternehmensberater	Seit 2004 Selbständiger Konsulent	Vorstandsmitglied VIV Schweiz
VR-Mitglied Calida Holding AG, Oberkirch (Präsident); Micronas Semiconductor Holding AG, Zürich (Vize- präsident); Schlatter Hol- ding AG, Schlieren (Vize- präsident); SEZ Holding AG, Zürich sowie weiterer nicht kotierter Gesellschaften	1994–2003 Vorsitzender der Ge- schäftsleitung der Helvetia Patria Gruppe	1987–1997 Generaldirektor Sparte International SKA/CS/CSFB	1994–2004 CEO KPMG Schweiz sowie Mitglied der europäischen und internationalen Füh- rungsgremien von KPMG	Mitglied und Delegierter SVIT Zürich
	1991–1993 Vorsitzender der Ge- schäftsleitung der Helvetia Versicherungen	1983–1986 Leiter Sitz Bern SKA	1992–1994 Mitglied der Geschäfts- leitung KPMG Schweiz	Gemeinderat der Stadt Zürich
	1979–1990 Verschiedene leitende Funktionen bei der Helvetia	1977–1982 Leiter Ressort Nordame- rika Schweizerische Kredit- anstalt (SKA)	1975–1992 Verschiedene leitende Funktionen bei der Fides Gruppe	Seit 2004 Direktor der Hauseigentümerverbände Stadt und Kanton Zürich
	VR-Mitglied Huber + Suh- ner AG, Pfäffikon, sowie weiterer nicht kotierter Gesellschaften	1972–1976 Internationales Kreditge- schäft Chase Manhattan Bank New York und Düssel- dorf	1971–1975 Rechtsdienst der Eidg. Finanzverwaltung	1999–2004 Bereichsleiter Liegenschaf- ten und Hypotheken der Rentenanstalt/Swiss Life
	Vorstand Schweizerischer Versicherungsverband, Zürich	VR-Mitglied Schweizerische Post, Bern; Micronas Semi- conductor Holding AG, Zürich; Deutsche Bank [Schweiz] AG, Genf; Orell Füssli Holding AG, Zürich; Schlatter Holding AG, Schlieren	VR-Mitglied Adecco S.A., Chéserey; Swiss Re, Zürich	1994–1998 Verschiedene leitende Funktionen bei Renten- anstalt/Swiss Life
	Präsident der Förderge- sellschaft des Instituts für Versicherungswirtschaft der Universität St. Gallen			1990–1994 Geschäftsführer der Lips Immobilien AG
				1977–1990 Tätigkeit bei verschiedenen Immobilien-Unternehmen
				Lehre als Bauzeichner
				Diverse berufsbezogene Weiterbildungskurse
				VR-Mitglied einer nicht kotierte Gesellschaft

Sämtliche Mitglieder des Verwaltungsrats der Gesellschaft sind nicht exekutiv bei Allreal tätig, sind unabhängig und haben mit Ausnahme der vorerwähnten Mandate insbesondere keine amtlichen oder politischen Funktionen inne. Keines der Verwaltungsratsmitglieder hatte in der Vergangenheit operative Geschäftsleitungsfunktionen innerhalb von Allreal. Zurzeit bestehen keine Verwaltungsratsausschüsse. Die Mitglieder des Verwaltungsrats werden jeweils für eine Amtszeit von drei Jahren gewählt.

## Gruppenleitung

<b>Bruno Bettoni</b> (*1949, CH) Vorsitzender der Gruppenleitung seit 1999	<b>Hans Engel</b> (*1955, CH) Mitglied der Gruppenleitung seit 1999	<b>Eugen Bentele</b> (*1953, CH) Mitglied der Gruppenleitung seit 2002	<b>Roger Herzog</b> (*1972, CH) Leiter Finanzen und Mitglied der Gruppenleitung seit 2004
Vizepräsident Verband Schweizer Generalunternehmer (VSGU)	Eidg. diplomierter Immobilienreu- händer	1992–1999 Mitglied der Geschäftsleitung der Oerlikon-Bührle Immobilien AG	Betr. oec. HWV, dipl. Wirtschafts- prüfer
VR-Mitglied Eurogate Zürich AG	1987–1999 Mitglied der Geschäftsleitung der Oerlikon-Bührle Immobilien AG	1980 Eintritt in die Oerlikon-Bührle Immobilien AG als Leiter Verkauf	2003 Eintritt in die Allreal als Leiter Rechnungswesen
1995–1999 Geschäftsführer der Oerlikon-Bührle Immobilien AG	1981 Eintritt in die Oerlikon-Bührle Immobilien AG als Spezialist für Vertragswesen sowie den Kauf, Verkauf und die Entwicklung von Liegenschaften	1972–1980 Urkunds-, Konkurs- und Grund- buchbeamter in mehreren Notaria- ten im Kanton Zürich	1998–2003 PricewaterhouseCoopers, Manager Wirtschaftsprüfung und -beratung
1983–1995 Mitglied der Geschäftsleitung der Oerlikon-Bührle Immobilien AG	1974–1980 Urkunds-, Konkurs- und Grund- buchbeamter in zwei Notariaten im Kanton Zürich	Kaufmännische Lehre	1995–1998 Zürcher HWV, Ausbildung zum Betriebsökonom
1973 Eintritt in die Oerlikon-Bührle Immobilien AG als Projektleiter		diverse berufsbezogene Weiterbil- dungskurse	1988–1995 Schweiz. Kreditanstalt, Mitarbeiter Devisenhandel und kommerzielle Kredite
Lehre als Hochbauzeichner	Kaufmännische Lehre		
Zusatzlehre als Maurer			
SKU Lehrgang für ganzheitliche Unternehmensführung	diverse berufsbezogene Weiter- bildungskurse		
diverse betriebswirtschaftliche Weiterbildungskurse			

Die Mitglieder der Geschäftsleitung haben mit Ausnahme von VR-Mandaten innerhalb von Allreal und der vorerwähnten Gesellschaften keine weiteren solchen Ämter inne und üben insbesondere keine amtlichen Funktionen oder politischen Ämter aus.

### Zeichnungsberechtigung

Die Mitglieder des Verwaltungsrats und der Gruppenleitung sowie Helmut Merkle, Vizedirektor, Leiter Portfoliomanagement zeichnen kollektiv zu zweien für die Gesellschaft.

### Organgeschäfte und Organdarlehen

Die Mitglieder des Verwaltungsrats und der Gruppenleitung waren im Geschäftsjahr 2004 nicht an Geschäften ausserhalb der normalen Geschäftstätigkeit der Gesellschaft beteiligt, die der Form oder der Sache nach ungewöhnlich oder für die Gesellschaft wesentlich waren.

Im Geschäftsjahr 2004 wurden keine Darlehen an die Mitglieder des Verwaltungsrats oder der Gruppenleitung gewährt.

### **Entschädigungen**

Für das Geschäftsjahr 2004 wurden den drei bisherigen Mitgliedern des Verwaltungsrats CHF 0.24 Millionen in Form eines Fixhonorars ausbezahlt. Die höchste Gesamtentschädigung für ein Mitglied des Verwaltungsrats betrug CHF 0.12 Millionen.

Die Mitglieder der Gruppenleitung erhielten gesamthaft CHF 1.9 Millionen. Im Geschäftsjahr 2004 wurden den Mitgliedern des Verwaltungsrats und der Gruppenleitung keine Optionen zugeteilt.

### **Beteiligungsrechte und Optionsrechte**

Per 31. Dezember 2004 hielten die Mitglieder des Verwaltungsrats und die ihnen nahestehenden Personen 4185 Namenaktien der Gesellschaft. Die Mitglieder der Gruppenleitung sowie die ihnen nahestehenden Personen hielten per 31. Dezember 2004 9400 Namenaktien der Gesellschaft.

Per 31. Dezember 2004 bestanden keine Optionspläne mehr auf Aktien der Gesellschaft. Der Optionsplan ist am 28. September 2004 ausgelaufen. Alle Optionen wurden im Verlaufe des Geschäftsjahrs 2004 ausgeübt oder von der Gesellschaft zurückgekauft. Zum Optionsplan von Allreal siehe «Geschäftstätigkeit – Personal».

## Geschäft mit verbundenen Parteien/ potenzielle Interessenkonflikte

Die Helvetia Patria Gruppe (Patria Schweizerische Lebensversicherungs-Gesellschaft und Helvetia Beteiligungen AG) als Kernaktionär der Gesellschaft ist mit einem Verwaltungsrat in der Gesellschaft vertreten. Zudem ist die Helvetia Patria Gruppe mit der Liegenschaftenverwaltung im Mandatsverhältnis einiger Allreal-Immobilien betraut.

Die Kernaktionäre Vontobel Beteiligungen AG bzw. die Bank Vontobel AG sind Mieter in Liegenschaften von Allreal. Per 31. Dezember 2004 betrug der Anteil der Bank Vontobel AG 7.6% an den gesamten Mieterträgen aus Geschäftsflächen von Allreal. Zusätzlich ist die Bank Vontobel AG mit der Vermögensverwaltung für einen Teil des Vermögens der Pensionskasse Allreal betraut. Die Bank Vontobel AG handelt als Lead Manager bei diesem Angebot und war im Jahre 2000 federführende Bank beim Börsengang der Gesellschaft und im Jahr 2003 Joint Lead Manager bei der dazumaligen Kapitalerhöhung.

Die zur Unternehmensgruppe des Kernaktionärs IHAG Holding AG, Zürich, gehörende Privatbank IHAG Zürich AG, Zürich, hat Allreal einen hypothekarisch gesicherten Kredit gewährt und ist mit dem Market Making für die Gesellschaft beauftragt. Die Gesellschaft hat die Privatbank IHAG Zürich AG angewiesen, das Market Making für die Dauer des Angebots und der Stabilisierung einzustellen.

Allreal bezieht Beratungsdienstleistungen in rechtlichen Angelegenheiten von mehreren Rechtsanwaltskanzleien, u.a. auch von Meyer Lustenberger, in der Dr. Thomas Lustenberger, Präsident des Verwaltungsrats der Gesellschaft, einer von elf Partnern ist. Über die Mandatserteilung an externe Anwälte entscheidet in der Regel die Gruppenleitung der Gesellschaft ohne Konsultation des Verwaltungsrats. Meyer Lustenberger hat Allreal im Geschäftsjahr 2004 Honorare im Betrag von CHF 0.3 Millionen in Rechnung gestellt. Dienstleistungen von Meyer Lustenberger im Zusammenhang mit der vorliegenden Kapitalmarkttransaktion werden nicht von Dr. Thomas Lustenberger persönlich erbracht.

Die Pensionskasse Allreal hält Namenaktien der Gesellschaft im Wert von rund CHF 0.8 Millionen. Am Bilanzstichtag bestehen keine Forderungen oder Verbindlichkeiten zwischen der Pensionskasse Allreal und den Allreal-Gesellschaften.

Die Gruppenleitung und der Verwaltungsrat der Gesellschaft sind der Ansicht, dass sämtliche Geschäfte mit verbundenen Parteien zu üblichen Marktkonditionen abgeschlossen wurden und einem unabhängigen Drittvergleich standhalten. Gruppenleitung und Verwaltungsrat überwachen laufend potenzielle Interessenkonflikte.

# Kapital- und Stimmrechtsverhältnisse

## **Aktienkapital und Aktienkapitalveränderungen**

### **Aktienkapital vor Beginn des Angebots**

Vor Beginn des Angebots beträgt das Aktienkapital der Gesellschaft CHF 406 551 350 und ist eingeteilt in 8 131 027 voll einbezahlte Namenaktien.

### **Aktienkapitalveränderungen seit Ende 2001**

Per Ende 2001 betrug das Aktienkapital der Gesellschaft CHF 325 241 100, eingeteilt in 6 504 822 Namenaktien.

Mit Beschlüssen des Verwaltungsrats vom 14. November 2003 und gestützt auf die von der Generalversammlung vom 21. März 2002 beschlossene genehmigte Kapitalerhöhung wurde das Aktienkapital der Gesellschaft durch Ausgabe von 1 626 205 Namenaktien auf CHF 406 551 350, eingeteilt in 8 131 027 Namenaktien, erhöht. Die neu ausgegebenen Namenaktien unterstehen den Vinkulierungsbestimmungen gemäss Art. 6 der Statuten.

### **Genehmigtes Aktienkapital**

Mit Beschluss der Generalversammlung vom 19. März 2004 wurde ein genehmigtes Aktienkapital geschaffen, indem der Verwaltungsrat ermächtigt wurde, das Aktienkapital der Gesellschaft bis zum 19. März 2006 um höchstens CHF 150 000 000 durch Ausgabe von höchstens 3 000 000 Namenaktien zu erhöhen. Erhöhungen auf dem Wege der Festübernahme sowie Erhöhungen in Teilbeträgen sind gestattet. Der jeweilige Ausgabebetrag, der Zeitpunkt der Dividendenberechtigung und die Art der Einlagen werden vom Verwaltungsrat bestimmt. Der Verwaltungsrat ist berechtigt, das Bezugsrecht der Aktionäre einzuschränken oder auszuschliessen und Dritten zuzuweisen, wenn die neuen Namenaktien (1) für die Übernahme von Unternehmen, Unternehmensteilen, Beteiligungen oder Immobilien durch Aktientausch, (2) zur Finanzierung oder Refinanzierung des Erwerbs von Unternehmen, Unternehmensteilen, Beteiligungen oder von neuen Investitionsvorhaben der Gesellschaft oder (3) für die Ausgabe von Namenaktien im Rahmen einer internationalen Platzierung verwendet werden sollen. Namenaktien, für welche Bezugsrechte eingeräumt, aber nicht ausgeübt werden, sind im Interesse der Gesellschaft zu verwenden. Die neuen Namenaktien unterliegen den Übertragungsbeschränkungen gemäss Art. 6 der Statuten.

### **Bedingtes Aktienkapital**

Mit Beschluss der Generalversammlung vom 23. Februar 2000 wurde ein bedingtes Aktienkapital von höchstens CHF 10 000 000 durch Ausgabe von höchstens 200 000 Namenaktien geschaffen, wobei das Aktienkapital durch Ausübung von Optionsrechten erhöht wird, die den Mitarbeitern und den Mitgliedern des Verwaltungsrats der Gesellschaft oder von Konzerngesellschaften gemäss einem vom Verwaltungsrat auszuarbeitenden Plan eingeräumt werden.

### **Aktienkapitalerhöhung im Zusammenhang mit dem Angebot**

Der Verwaltungsrat wird voraussichtlich am 25. Mai 2005, gestützt auf das bestehende genehmigte Aktienkapital, beschliessen, das Aktienkapital der Gesellschaft durch Ausgabe von bis zu 1 626 205 Namenaktien um höchstens CHF Mio. 81.3 auf höchstens CHF Mio. 487.9 zu erhöhen. Die Angebotenen Aktien werden den bisherigen Aktionären unter Wahrung ihrer Bezugsrechte angeboten. Angebotene Aktien, welche nicht im Rahmen der Ausübung der Bezugsrechte übernommen werden, werden voraussichtlich durch die Manager kommissionsweise im Rahmen einer öffentlichen Platzierung in der Schweiz und einer Privatplatzierung bei institutionellen Investoren in gewissen ausländischen Staaten (mit Ausnahme insbesondere der USA) zum Kauf angeboten. Im Rahmen dieser Kapitalerhöhung wird die Gesellschaft die Absicht erklären, maximal CHF Mio. 154.0 durch Kapitalerhöhungen oder Darlehen ihren Tochtergesellschaften zukommen zu lassen, welche die ihnen dadurch zufließenden Mittel direkt oder indirekt zum Erwerb von Liegenschaften oder Beteiligungen an Immobiliengesellschaften in der Schweiz verwenden werden. Die Angebotenen Aktien unterliegen den Übertragungsbeschränkungen gemäss Art. 6 der Statuten. Die Kapitalerhöhung wird voraussichtlich am 25. Mai 2005 im Handelsregister des Kantons Zug eingetragen. Das genehmigte Aktienkapital wird entsprechend reduziert. Nach der Durchführung der Kapitalerhöhung, und sofern alle Bezugsrechte ausgeübt werden, wird das Aktienkapital der Gesellschaft CHF Mio. 487.9 betragen, eingeteilt in 9 757 232 Namenaktien.

### **Verbriefung der Namenaktien**

Die Namenaktien werden nicht verurkundet, sondern bei der SIS buchmässig geführt (aufgehobener Titeldruck). Der Aktionär hat keinen Anspruch auf Druck und Auslieferung von Urkunden für Namenaktien, kann aber von der Gesellschaft jederzeit die Ausstellung einer Bescheinigung über die in seinem Eigentum stehenden Namenaktien verlangen.

### **Übertragung der Namenaktien**

Die Übertragung der Namenaktien geschieht im Wege eines Antrags auf Aktienregistrierung bei der SIS und durch gleichzeitige Bucheinträge bei einer Bank oder einer Depotstelle. Alle Übertragungen bedürfen der schriftlichen Abtretung (Zession) des verkaufenden Aktionärs und einer Anzeige dieser Abtretung an die Gesellschaft. Der Verwaltungsrat kann einen Erwerber von Namenaktien als Vollaktionär ablehnen, soweit die Anzahl der von ihm gehaltenen Namenaktien 5.0% der Gesamtzahl der im Handelsregister eingetragenen Namenaktien überschreitet. Juristische Personen und rechtsfähige Personengesellschaften, die untereinander kapital- oder stimmenmässig, durch einheitliche Leitung oder auf ähnliche Weise zusammengefasst sind, sowie natürliche oder juristische Personen oder Personengesellschaften, die im Hinblick auf eine Umgehung der Eintragungsbeschränkung koordiniert vorgehen, gelten in Bezug auf diese Bestimmung als ein Erwerber (Art. 6 der Statuten). Gemäss dem Schweizer Gesellschaftsrecht (Art. 685d Abs. 2 OR) kann die Gesellschaft die Eintragung eines Aktionärs in das Aktienbuch überdies verweigern, wenn der Aktionär keine Erklärung dahingehend abgibt, dass er seine Namenaktien in eigenem Namen und für eigene Rechnung hält. Bei einer Nichteintragung kann der Käufer auf einer Generalversammlung sein Stimmrecht nicht ausüben, er ist jedoch berechtigt, Dividenden und Liquidationserlöse zu empfangen. Nicht verurkundete Namenaktien können

nur zugunsten der Bank, bei welcher der Aktionär dieselben buchmässig führen lässt, durch schriftlichen Pfandvertrag verpfändet werden.

Für die Führung des Aktienbuchs und die Prüfung der Ausweise über den Erwerb von Namenaktien zu Eigentum oder die Begründung einer Nutznießung ist die Gesellschaft verantwortlich. Im Verhältnis zur Gesellschaft wird als Aktionär oder als Nutzniesser nur anerkannt, wer im Aktienbuch eingetragen ist. Die Gesellschaft anerkennt pro Namenaktie nur einen Berechtigten. Das Aktienbuch wird durch die SAG SIS Aktienregister AG, Olten, geführt.

### **Generalversammlung**

Alljährlich, innerhalb von sechs Monaten nach Abschluss des Geschäftsjahrs der Gesellschaft (derzeit der 31. Dezember), muss eine ordentliche Generalversammlung abgehalten werden. Generalversammlungen können durch den Verwaltungsrat oder nötigenfalls durch die Revisionsstelle einberufen werden. Ein oder mehrere Aktionäre, die zusammen mindestens 10.0% des Aktienkapitals vertreten, haben das Recht, die Einberufung einer Generalversammlung zu verlangen. Ein Aktionär oder mehrere Aktionäre, die zusammen mindestens Namenaktien im Nennwert von CHF 1.0 Millionen vertreten, können einen Verhandlungsgegenstand auf die Traktandenliste setzen lassen.

Die Generalversammlung ist mindestens zwanzig Tage vor dem Versammlungstag durch Publikation im Schweizerischen Handelsamtsblatt einzuberufen. Die im Aktienbuch eingetragenen Aktionäre können auch brieflich eingeladen werden. Die Einladung muss die Verhandlungsgegenstände und die Anträge des Verwaltungsrats und der Aktionäre enthalten, welche die Einberufung oder die Traktandierung bestimmter Verhandlungsgegenstände verlangt haben.

Jede Namenaktie berechtigt zu einer Stimme an der Generalversammlung. Das Stimmrecht kann jedoch nur von im Aktienbuch eingetragenen Aktionären ausgeübt werden. Weder die Statuten noch das schweizerische Recht verlangen für die Beschlussfähigkeit einer Generalversammlung ein bestimmtes Anwesenheitsquorum. Jeder Aktionär kann sich an einer Generalversammlung durch eine schriftlich bevollmächtigte Person, durch einen Organvertreter, durch einen speziell ernannten unabhängigen Stimmrechtsvertreter oder durch einen Depotvertreter vertreten lassen. Der Vertreter muss die Weisungen des Aktionärs zur Ausübung der Stimmrechte befolgen. Organvertreter, welchen der Aktionär keine Weisungen zur Ausübung der Stimmrechte erteilt hat, stimmen gemäss den Anträgen des Verwaltungsrats. Depotvertreter, die Stimmrechte für die bei ihnen hinterlegten Namenaktien ausüben wollen, haben den Hinterleger vor jeder Generalversammlung um Weisungen für die Stimmabgabe zu ersuchen. Sind spezielle Weisungen des Hinterlegers nicht rechtzeitig erhältlich, so hat der Depotvertreter den allgemeinen Instruktionen des Hinterlegers oder, falls solche nicht existieren, den Anträgen des Verwaltungsrats zu folgen. Weisungen des Aktionärs an den Vertreter erfolgen in der Regel schriftlich.

Wahlen und Abstimmungen finden offen statt, sofern der Vorsitzende nicht etwas anderes anordnet oder Aktionäre, die zusammen über mindestens

5.0% der vertretenen Namenaktien verfügen, geheime Abstimmung verlangen.

Die Generalversammlung fasst ihre Beschlüsse und vollzieht ihre Wahlen grundsätzlich mit der einfachen Mehrheit der gültig abgegebenen Aktienstimmen, wobei Stimmenthaltungen nicht mitgezählt werden. Zu diesen Beschlüssen gehören insbesondere Statutenänderungen, die Wahl der Mitglieder des Verwaltungsrats und der Revisionsstelle, die Genehmigung der Jahres- und Konzernrechnung, die Festsetzung der jährlichen Dividende, die Entlastung der Mitglieder des Verwaltungsrats und der Gruppenleitung für der Generalversammlung offengelegte Angelegenheiten sowie die Einsetzung eines Sonderprüfers. Bestimmte wichtige Entscheidungen bedürfen gemäss Statuten und dem schweizerischen Gesellschaftsrecht einer qualifizierten Mehrheit von sowohl  $\frac{2}{3}$  der vertretenen Stimmen als auch der absoluten Mehrheit der vertretenen Aktiennennwerte («qualifizierte Mehrheit»). Eine qualifizierte Mehrheit wird benötigt für: (i) Änderungen des Gesellschaftszwecks; (ii) die Schaffung von Stimmrechtsaktien; (iii) Einschränkungen oder die Aufhebung von Einschränkungen bei der Übertragung von Namenaktien; (iv) die Schaffung eines genehmigten oder bedingten Kapitals; (v) eine Erhöhung des Aktienkapitals der Gesellschaft aus Eigenkapital, gegen Sacheinlage oder Sachübernahme oder die Gewährung besonderer Vorteile; (vi) die Beschränkung oder den Ausschluss von Bezugsrechten der Aktionäre; (vii) die Verlegung des Sitzes der Gesellschaft oder (viii) die Auflösung der Gesellschaft im Wege einer Fusion. Jede vorgeschlagene Bestimmung in den Statuten, die eine grössere Stimmenmehrheit verlangt als die Stimmenmehrheit, die derzeit gesetzlich oder von den derzeit in Kraft befindlichen Statuten vorgeschrieben ist, muss mit der in der Bestimmung vorgeschlagenen grösseren Stimmenmehrheit angenommen werden.

#### **Dividendenrechte**

Gemäss den Statuten und dem schweizerischen Gesellschaftsrecht müssen mindestens 5.0% des Jahresgewinns der Gesellschaft den allgemeinen Reserven zugewiesen werden, bis diese 20.0% des einbezahlten Aktienkapitals der Gesellschaft erreicht haben. Der verbleibende Bilanzgewinn steht zur freien Verfügung der Generalversammlung. Diese beschliesst auf Antrag des Verwaltungsrats über die Auszahlung einer Dividende. Die Revisionsstelle hat zu bestätigen, dass der Antrag des Verwaltungsrats mit den gesetzlichen und statutarischen Vorschriften übereinstimmt.

Dividenden werden normalerweise frühestens am dritten Tag nach der Generalversammlung, die eine Dividendenzahlung beschlossen hat, zur Zahlung fällig. Die Verjährungsfrist für Ansprüche auf Dividendenzahlungen beträgt fünf Jahre. Für Informationen über einen Abzug der Verrechnungssteuer siehe «Besteuerung – Besteuerung der Gesellschaft – Verrechnungssteuer auf Dividenden und ähnlichen Ausschüttungen».

#### **Liquidationsrechte**

Die Dauer der Gesellschaft ist gemäss ihren Statuten nicht auf eine bestimmte Zeit beschränkt. Die Generalversammlung kann jedoch jederzeit mit einer qualifizierten Mehrheit die Auflösung der Gesellschaft beschliessen. Der Liquidationserlös wird nach Befriedigung sämtlicher Ansprüche von Gläubigern gemäss dem schweizerischen Gesellschaftsrecht proportio-

nal zu den einbezahlten Nennwerten ihrer Namenaktien an die Aktionäre verteilt. Für Informationen über einen Abzug der Verrechnungssteuer siehe «Besteuerung – Besteuerung der Gesellschaft – Verrechnungssteuer auf Dividenden und ähnlichen Ausschüttungen».

#### **Bezugsrechte**

Bei der Ausgabe von neuen Aktien sind nach schweizerischem Gesellschaftsrecht die Bezugsrechte der bisherigen Aktionäre grundsätzlich zu wahren. Bisherigen Aktionären steht ein Bezugsrecht zum Bezug der neu auszugebenden Namenaktien im Verhältnis der Nennwerte der von ihnen gehaltenen Namenaktien zu. Das Bezugsrecht der bisherigen Aktionäre kann jedoch aus wichtigen Gründen durch einen Beschluss der Generalversammlung eingeschränkt oder aufgehoben werden, wobei eine qualifizierte Mehrheit erforderlich ist. Das vorliegende Angebot erfolgt unter Wahrung der Bezugsrechte der bisherigen Aktionäre. Siehe «Zusammenfassung – Das Angebot».

#### **Rückkauf eigener Aktien**

Das schweizerische Gesellschaftsrecht beschränkt die Anzahl eigener Aktien, die eine Aktiengesellschaft halten bzw. zurückkaufen darf. Die Gesellschaft und ihre schweizerischen Tochtergesellschaften dürfen Namenaktien nur dann erwerben, wenn frei verwendbares Eigenkapital in der Höhe der dafür nötigen Mittel vorhanden ist und wenn der Gesamtnennwert dieser Namenaktien 10.0% des Nennwerts des Aktienkapitals der Gesellschaft nicht übersteigt. Zurückgekaufte Namenaktien verfügen über keine Stimmrechte in der Generalversammlung, sind aber mit allen sich aus den Namenaktien ergebenden Vermögensrechten ausgestattet. Zusätzlich wird von der Gesellschaft verlangt, dass sie eine spezielle Reserve im Umfang des Kaufpreises der zurückgekauften Aktien bildet. Per 31. Dezember 2004 hielt die Gesellschaft 5 299 eigene Namenaktien und per 30. April 2005 20 939 eigene Namenaktien.

#### **Offenlegung massgeblicher Beteiligungen**

Wer direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Namenaktien für eigene Rechnung erwirbt oder veräussert und dadurch den Grenzwert von 5, 10, 20,  $33\frac{1}{3}$ , 50 oder  $66\frac{2}{3}$ % der Stimmrechte, ob ausübbar oder nicht, erreicht und/oder überschreitet, muss dies gemäss dem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995 der Gesellschaft und der SWX melden. Weiterhin sind die in der Schweiz zum Börsenhandel zugelassenen Gesellschaften gemäss dem schweizerischen Gesellschaftsrecht verpflichtet, im Anhang zur Jahresrechnung die Identität aller ihrer Aktionäre offen zu legen, die mehr als 5.0% der Stimmrechte der Gesellschaft halten.

Per 31. Dezember 2004 verfügten bei der Gesellschaft folgende im Aktienregister eingetragene bzw. der Gesellschaft gemeldete Aktionäre über einen Stimmanteil von mehr als 5.0%:

Helvetia Patria Gruppe, St.Gallen	16.2%
Pensionskasse der Oerlikon-Contraves AG, Zürich	11.5%
Basellandschaftliche Pensionskasse, Liestal	7.3%
Vontobel Beteiligungen AG, Zürich	5.4%

Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass auch andere Aktionäre direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten mehr als 5.0% der Stimmrechte der Gesellschaft kontrollieren, ohne dies der Gesellschaft mitgeteilt zu haben.

Die genannten vier Aktionäre haben zusammen mit der IHAG Holding AG, Zürich, Hans Imholz, Herrliberg, der Innomag AG, Flims Waldhaus, der SUVA Schweiz. Unfallversicherungsanstalt, Zürich, der PKE-Vorsorgestiftung Energie, Zürich, dem Kanton Zürich, Abteilung Liegenschaftenverwaltung, Zürich, der Pensionskasse der Siemens-Gesellschaften in der Schweiz, 8047 Zürich und der Betrieblichen Altersvorsorgeeinrichtung Gastrosuisse, Aarau eine Konsortialvereinbarung abgeschlossen. Per 31. Dezember 2004 hielten die Kernaktionäre 4 570 326 eingetragene Namenaktien, entsprechend einem Stimmanteil von 56.2% am Aktienkapital der Gesellschaft, wobei 4 092 493 Namenaktien bzw. 50.3% des Aktienkapitals der Konsortialvereinbarung als gesperrte Aktien unterstellt waren. Gesperrte Aktien unterliegen gewissen Vorkaufsrechten zugunsten der Kernaktionäre und können nur an Dritte verkauft werden, wenn diese insbesondere keine «Personen im Ausland» im Sinne des Bundesgesetzes über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland vom 16. Dezember 1983 (Lex Koller) sind und der Konsortialvereinbarung im Umfang der gesperrten Aktien beitreten. Während in der Vergangenheit insgesamt die Mehrheit des ausgegebenen Aktienkapitals der Gesellschaft der Konsortialvereinbarung als gesperrte Aktien unterstellt war, beabsichtigt die Gesellschaft, den Kernaktionären im Laufe dieses Jahres eine Anpassung der Konsortialvereinbarung vorzuschlagen, so dass zur Sicherstellung der schweizerischen Beherrschung der Gesellschaft nicht mehr die Mehrheit der stimmberechtigten Namenaktien, sondern nur noch die von den zuständigen Behörden als erforderlich erachtete Anzahl Namenaktien der Konsortialvereinbarung unterstellt werden muss. Da die Konsortialvereinbarung ausschliesslich die Sicherstellung der schweizerischen Beherrschung der Gesellschaft bezweckt, bestehen unter den Kernaktionären keine Stimmbindungen, die über die Umsetzung der Konsortialvereinbarung hinausgehen.

#### **Opting-out: Keine Pflicht zur Unterbreitung eines Angebots**

Gemäss Art. 7 der Statuten hat die Gesellschaft die gesetzliche Angebotspflicht nach Art. 32 des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995 ausgeschlossen. Der Grund für das Opting-out liegt im Bundesgesetz über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland vom 16. Dezember 1983. Aufgrund dieses Gesetzes wurde mittels der Konsortialvereinbarung sichergestellt, dass die Mehrheit der ausgegebenen Namenaktien durch Personen gehalten werden, die nicht als Personen im Ausland gelten.

## **Mietrecht**

### **Überblick**

Das Schweizerische Mietrecht für Wohn- und Geschäftsräume ist im Bundesgesetz über das Obligationenrecht («OR») in Art. 253 ff. sowie in der Verordnung über die Miete und Pacht von Wohn- und Geschäftsräumen («VMWG») geregelt. Bezüglich Mietzinsfestlegung und -erhöhung sowie der Beendigung eines Mietverhältnisses besteht ein ausgeprägter Schutz zu Gunsten des Mieters.

Mietverträge sind meist in schriftlicher Form festgehalten, obwohl dies von Gesetzes wegen nicht notwendig ist. Üblich sind standardisierte Verträge, die von Mieter- oder Hauseigentümerverbänden zur Verfügung gestellt werden. Ein Mietvertrag kann im Grundbuch vorgemerkt werden. Eine Vormerkung hat zur Folge, dass sich ein neuer Eigentümer der Mietliegenschaft grundsätzlich an die Bestimmungen des vorgemerkten Vertrags zu halten hat, selbst wenn diese den Gebrauch seines Eigentums einschränken.

Der Mieter ist Besitzer seines Wohn- oder Geschäftsobjekts und hat Anspruch auf die Besitzschutzregeln des Schweizerischen Zivilgesetzbuches. Er kann sich gegen störende Immissionen (Lärm, Gerüche) auf geeignete Weise wehren und Unbefugte von seinem Besitz (z.B. Garten) wegweisen.

Die Miete ist notwendig entgeltlich und kann auf bestimmte oder unbestimmte Zeit zwischen dem Vermieter und dem Mieter abgeschlossen werden.

### **Mietzins/Nebenkosten**

Als Entgelt für die Gebrauchsüberlassung schuldet der Mieter dem Vermieter einen Mietzins. Betreffend Festsetzung und Anpassung des Mietzinses bestehen gesetzliche Leitplanken.

Im Schweizerischen Mietrecht gilt das Konzept der «Missbräuchlichen Mietzinse», welches die Freiheit des Vermieters in der Bestimmung des ursprünglichen Mietzinses sowie bei dessen Erhöhung beschneidet. Mietzinse gelten als missbräuchlich, wenn aus der Mietsache ein übersetzter Ertrag erzielt wird, wenn ein als zulässig berechneter Mietzins aus einem offensichtlich übersetzten Kaufpreis resultiert oder wenn ein Mietzins über dem orts- und quartierüblichen liegt.

Mietzinse sind nicht missbräuchlich, wenn sie durch Kostensteigerungen oder Mehrleistungen des Vermieters begründet sind oder wenn sie im Rahmen der orts- und quartierüblichen Mieten liegen. Als Kostensteigerungen gelten die Erhöhungen der Hypothekarzinse, Gebühren, Baurechtzinse, Versicherungsprämien und Unterhaltskosten. Mehrleistungen beinhalten Investitionen für wertvermehrende Verbesserungen, eine Vergrößerung der Mietsache sowie zusätzliche Nebenleistungen. Nicht zu einem missbräuchlichen Mietzins führt auch der Ausgleich der Teuerung auf dem risikotragenden Kapital. Allerdings darf der Mietzins um höchstens 40.0% der Steigerung des Landesindex der Konsumentenpreise, welcher monatlich vom Bundesamt für Industrie, Gewerbe und Arbeit festgelegt wird, erhöht werden. Bei neueren Bauten dürfen die Mietzinsen im Rahmen der kostendeckenden Brutto-

rendite liegen. Übersteigt die Nettorendite die durchschnittlichen Zinssätze für erste Hypotheken der schweizerischen Grossbanken um nicht mehr als ein halbes Prozent, gilt der daraus erzielte Ertrag als angemessen und demnach als nicht missbräuchlich.

Der Vermieter kann vom Mieter, gestützt auf eine entsprechende Vereinbarung, ein Entgelt für die Leistungen des Erstgenannten, die mit dem Gebrauch der Sache zusammenhängen (Nebenkosten), verlangen. Zu den Nebenkosten gehören Heizungs-, Warmwasser- und ähnliche Betriebskosten (Abfallentsorgung, Abwasserbeseitigung, Unterhalt von Aufzügen usw.) sowie öffentliche Abgaben. Aufwendungen für Reparatur und Erneuerung der Heizungs- und Warmwasseraufbereitungsanlagen sowie deren Verzinsung und Abschreibung können nicht in Form von Nebenkosten auf den Mieter überwält werden. Auf Verlangen des Mieters ist der Vermieter verpflichtet, dem Mieter Gelegenheit zu geben, Einsicht in alle Originalunterlagen hinsichtlich der Nebenkosten zu nehmen, da die geforderten Nebenkosten nicht höher als die tatsächlich angefallenen Kosten sein dürfen.

#### **Mietzinsanpassungen**

Der Vermieter kann den Mietzins wegen gestiegener Kosten und erbrachter Mehrleistungen jederzeit auf den nächstmöglichen Kündigungstermin erhöhen.

Eine Indexierung des Mietzinses, welche vor allem bei Geschäftsraummiets üblich ist, ist zulässig, sofern der Mietvertrag für eine fixe Laufzeit von mindestens fünf Jahren abgeschlossen und als Index der Landesindex der Konsumentenpreise vereinbart wurde.

Die Staffelung des Mietzinses, d.h. seine periodische Erhöhung um einen im Zeitpunkt des Vertragsabschlusses bestimmten Betrag, ist nur gültig, sofern der Mietvertrag für mindestens drei Jahre abgeschlossen, der Mietzins höchstens einmal jährlich erhöht und der Betrag der Erhöhung in Franken festgelegt wird.

Mietzinserhöhungen sind dem Mieter mindestens zehn Tage vor Beginn der Kündigungsfrist auf einem vom Kanton genehmigten Formular mitzuteilen. Die Mietzinserhöhung ist zu begründen. Die Formvorschriften, welche grundsätzlich auch für die indexierten und periodischen Erhöhungen gelten, sind strikt und führen bei Nichteinhaltung zur Nichtigkeit der Mietzinserhöhung.

Der Mieter kann sowohl einen Anfangsmietzins als auch eine Mietzinserhöhung in der gleichen Weise wie eine Kündigung des Mietverhältnisses anfechten.

#### **Beendigung von Mietverträgen**

Ist ein Mietverhältnis für eine bestimmte Dauer abgeschlossen worden, so endet es ohne Kündigung mit Ablauf derselben.

Unbefristete Mietverträge ohne feste Laufzeit können innerhalb der gesetzlich geltenden Kündigungsfrist gekündigt werden. Ein unbefristeter Mietvertrag für eine Wohnung oder ein Haus kann von Vermieter- oder Mieterseite

mit einer Frist von drei Monaten auf einen ortsüblichen Termin (in der Stadt Zürich gelten der 31. März und der 30. September als ortsübliche Termine) gekündigt werden; fehlt ein solcher, auf das Ende einer dreimonatigen Mietdauer. Für Geschäftsräume beträgt die Frist sechs Monate auf einen ortsüblichen Termin. Fehlt ein solcher, gilt auch hier die Kündigung auf Ende der erwähnten dreimonatigen Mietdauer. Diese Fristen dürfen wohl verlängert, aber nicht verkürzt werden. Halten die Parteien die Kündigungsfristen oder -termine nicht ein, so gilt die Kündigung für den nächstmöglichen Termin.

Bei Vorliegen von schwerwiegenden Pflichtverletzungen durch eine Vertragspartei ist sowohl bei befristeten oder als auch bei unbefristeten Mietverhältnissen eine fristlose Kündigung möglich.

Erfolgt eine Kündigung durch den Vermieter unter Verletzung des Grundsatzes von Treu und Glauben, kann der Mieter diese innerhalb von 30 Tagen nach Erhalt anfechten. Das Gesetz enthält eine nicht abschliessende Liste von Anfechtungsgründen; als solche gelten u.a. auch die Kündigung aufgrund von Ansprüchen, welche der Mieter aus dem Mietverhältnis geltend macht und die ihm gesetzlich zustehen, die einseitige Vertragsänderung durch den Vermieter zu Lasten des Mieters oder die Durchsetzung einer Mietzinsanpassung mittels einer Kündigung.

Hat die Beendigung des Mietverhältnisses eine «Härte» für den Mieter und seine Familie zur Folge, welche durch die Interessen des Vermieters nicht zu rechtfertigen ist, hat der Mieter das Recht, eine Erstreckung des Mietverhältnisses zu verlangen. Im Fall von Geschäftsräumen kann das Mietverhältnis durch die zuständige Behörde um bis zu sechs Jahre erstreckt werden. Mieterstreckungen sind auch für befristete Mietverhältnisse möglich, werden jedoch mit grösster Zurückhaltung gewährt.

## **Sachenrecht**

### **Allgemeines**

Eigentum ist das umfassendste dingliche Recht an einem Grundstück. Es gibt dem Berechtigten das Recht, über das Grundstück tatsächlich und rechtlich zu verfügen sowie jede ungerechtfertigte Einwirkung abzuwehren. Als sogenanntes Herrschaftsrecht ist es absolut und gilt gegenüber jedermann (erga omnes). Das Eigentum an Grund und Boden erstreckt sich nach oben und unten auf den Luftraum und das Erdreich, soweit für die Ausübung des Eigentums ein Interesse besteht. Es umfasst unter Vorbehalt der gesetzlichen Schranken alle Bauten und Pflanzen sowie Quellen. Die Grenzen werden durch die Grundbuchpläne und durch die Abgrenzungen auf dem Grundstück selbst angegeben.

Die rechtsgeschäftliche Übertragung von Grundeigentum setzt voraus, dass ein gültiges Rechtsgeschäft vorliegt und der Veräusserer im Grundbuch als Eigentümer eingetragen und Verfügungsberechtigt ist. Sie bedarf zu ihrer Gültigkeit der öffentlichen Beurkundung.

Steht ein Grundstück einer Person allein als Eigentum zu, so spricht man von Alleineigentum. Steht es hingegen mehreren Personen gleichzeitig zu, liegt gemeinschaftliches Eigentum vor. Das Zivilgesetzbuch sieht lediglich zwei Typen gemeinschaftlichen Eigentums vor: das Gesamteigentum und

das Miteigentum. Während das Gesamteigentum zu seiner Entstehung ein auf Gesetz oder Vertrag gegründetes persönliches Gemeinschaftsverhältnis voraussetzt, kann Miteigentum ohne vorbestehendes persönliches Gemeinschaftsverhältnis begründet werden.

### **Beschränkungen des Grundeigentums**

Die Ausübung des Eigentumsrechts ist nicht unbeschränkt. Es bestehen Schranken sowohl privatrechtlicher als auch öffentlichrechtlicher Natur. Die privatrechtlichen Eigentumsbeschränkungen regeln vor allem nachbarrechtliche Verhältnisse. So hat sich beispielsweise der Grundeigentümer jeglicher übermässiger Einwirkungen auf das Eigentum des Nachbarn zu enthalten. Verboten sind insbesondere alle schädlichen, nicht gerechtfertigten Einwirkungen durch Rauch, Russ, Lärm oder Erschütterung. Neben den privatrechtlichen Schranken besteht eine grosse Zahl öffentlichrechtlicher Eigentumsbeschränkungen. Zusätzlich können für Grundstücke Verfügungsbeschränkungen zu Lasten des Eigentümers verabredet werden oder sogar durch Gesetz vorgeschrieben sein.

### **Die beschränkten dinglichen Rechte**

Im Gegensatz zum Eigentum räumen die beschränkten dinglichen Rechte dem Berechtigten nur eine beschränkte Machtbefugnis ein. Bezüglich Liegenschaften bestehen im Wesentlichen drei verschiedene Arten von beschränkten dinglichen Rechten: Es sind dies die Grundpfandrechte, die Dienstbarkeiten und die Grundlasten. Auf Letztere wird im Folgenden mangels praktischer Relevanz nicht weiter eingegangen.

### **Grundpfandrechte**

Das Grundpfandrecht ist ein beschränktes dingliches Recht. Es bezweckt, eine bestimmte Forderung mit dem Wert eines Grundstücks sicherzustellen, und verleiht dem Gläubiger die Befugnis, sich aus dem Erlös des Grundstücks bezahlt zu machen, falls die Forderung nicht zum verabredeten Zeitpunkt getilgt wird. Das Grundpfandrecht kann entweder durch vertragliche Abrede oder durch Gesetz entstehen. Das vertragliche Pfandrecht entsteht mit der Eintragung in das Grundbuch aufgrund eines öffentlich beurkundeten Vertrags zwischen dem Gläubiger und dem Grundeigentümer. Ein Grundeigentümer kann jedoch auch ohne Abschluss eines Pfandvertrags, auf sein einseitiges Begehren, einen Eigentümergrundpfandtitel eintragen lassen.

Die gesetzlichen Grundpfandrechte entstehen von Gesetzes wegen und bedürfen deshalb keines Pfandvertrags.

Im schweizerischen Recht bestehen zwei Hauptformen von Grundpfandrechten; die Grundpfandverschreibung als eigentliche Sicherungshypothek, Schuldbrief und Gült als Verkehrspapiere. Der Wert der Forderung ist in den Urkunden, den Pfandtiteln verkörpert. Das Bestehen von Grundpfandrechten wird im Grundbuch vermerkt.

### **Dienstbarkeiten**

Eine Dienstbarkeit besteht darin, dass sich der Eigentümer eines belasteten Grundstücks bestimmte Eingriffe eines anderen in Bezug auf sein Grundstück gefallen lassen muss. Es wird zwischen Personal- und Grunddienstbarkeit unterschieden. Die Personaldienstbarkeit gesteht das Recht an

einem Grundstück einer bestimmten, natürlichen oder juristischen Person zu, während die Grunddienstbarkeit ein bestimmtes Grundstück begünstigt. Die Grunddienstbarkeit entsteht entweder durch Gesetz oder durch schriftlichen Vertrag. Das Schweizerische Zivilgesetzbuch auferlegt beispielsweise jedem Grundeigentümer die Pflicht, die Durchleitung von Frisch- und Abwasser, Gas und Elektrizität zu gestatten. Wird die Dienstbarkeit vertraglich vereinbart, so muss sie im Grundbuch eingetragen werden. Die Grunddienstbarkeit geht unter, wenn ihr Eintrag im Grundbuch gelöscht wird sowie mit dem vollständigen Untergang des belasteten oder berechtigten Grundstücks.

### **Lex Koller**

Der Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland unterliegt grundsätzlich der Bewilligung der zuständigen kantonalen Behörde. Ausgenommen von der Bewilligungspflicht ist der Erwerb von Grundstücken, welche zu gewerblichen Zwecken genutzt werden. Diese Erwerbsbeschränkungen sind im Bundesgesetz über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland vom 16. Dezember 1983 («Lex Koller») geregelt. Der Vollzug der Lex Koller ist grundsätzlich Sache des Kantons, in dem das Grundstück liegt. Die vom Kanton bestimmte Behörde entscheidet über die Frage der Bewilligungspflicht eines Rechtsgeschäfts und die Erteilung der Bewilligung. Eine Bewilligung kann nur aufgrund der gesetzlich vorgesehenen Gründe erteilt werden.

Kann ein Erwerber nicht ohne weiteres ausschliessen, dass es sich um ein bewilligungspflichtiges Rechtsgeschäft handelt, hat er bei der zuständigen Bewilligungsbehörde um die Bewilligung oder die Feststellung nachzusehen, dass es keiner Bewilligung bedarf. Bei einem bewilligungspflichtigen Rechtsgeschäft darf ohne rechtskräftige Bewilligung keine Grundbucheintragung und kein ausserbuchlicher Erwerb vollzogen werden.

Das Gesetz wird im Allgemeinen so ausgelegt, dass es Personen im Ausland erlaubt ist, gewerbliche Liegenschaften zu erwerben, bei denen nur ein kleiner Anteil des Grundstücks Wohnzwecken dient. Es gibt jedoch keine verbindliche Definition dafür, wie gross der für Wohnzwecke genutzte Anteil im Verhältnis zum gesamten zu erwerbenden Grundstück sein darf, ohne dass es eine Verletzung schweizerischen Rechts darstellt.

Umgehung der Bewilligungspflicht und unrichtige oder unvollständige Angaben bei Feststellung der Bewilligungspflicht oder Bewilligungserteilung gegenüber einer zuständigen Behörde, einem Grundbuch- oder Handelsregisteramt sowie Missachtung von Auflagen und Verweigerung der Auskunft und Herausgabe von Beweismitteln werden bestraft.

Mit der am 1. April 2005 in Kraft getretenen Revision der Lex Koller ist der Erwerb von börsenkotierten Anteilen an einer Immobiliengesellschaft durch Personen im Ausland künftig nicht mehr bewilligungspflichtig. Im Zusammenhang mit dieser Gesetzesrevision ist für die Gesellschaft im Weiteren der Umstand von Bedeutung, dass sie nach neuem Recht beliebig viele Wohnliegenschaften erwerben kann, solange sichergestellt ist, dass die Mehrheit der Stimmrechte und der Beteiligungen von Schweizern oder EU/EFTA-Bürgern mit Wohnsitz in der Schweiz gehalten wird.

### **Raumplanungsvorschriften**

Das Raumplanungsgesetz des Bundes («RPG») verpflichtet Bund, Kantone und Gemeinden in umfassender Weise zur Raumplanung und stellt hierfür verbindliche Grundsätze auf. Diese bezwecken insbesondere die Schonung der Landschaft und eine Begrenzung der Ausdehnung des Siedlungsgebiets.

Im Rahmen der kantonalen Richtplanung werden die raumwirksamen Tätigkeiten allgemein koordiniert und untereinander abgestimmt. Die auf der kantonalen Richtplanung aufbauende Nutzungsplanung legt die Bodennutzung für jedermann fest. Sie trennt das Bau- vom Nichtbaugesamt in allgemein verbindlicher Weise und setzt die Nutzungsmöglichkeiten in den Nutzungs- oder Zonenplänen fest. Sie unterscheidet vorab zwischen Bau-, Landwirtschafts- und Schutzzonen. Bauten und Anlagen dürfen nur mit behördlicher Bewilligung errichtet oder geändert werden. Mit Ausnahme gewisser standortgebundener Bauten ist Voraussetzung für eine Baubewilligung, dass die Bauten und Anlagen dem Zweck der Nutzungszone entsprechen und das Land erschlossen ist.

### **Baurecht**

Im Bereich des öffentlichen Baurechts sind sowohl Bund, Kantone wie Gemeinden mit regulatorischen Kompetenzen ausgestattet. Gemäss RPG besitzen die Kantone eine originäre Zuständigkeit im Bauwesen, was sich in 26 teilweise deutlich voneinander abweichenden kantonalen Baugesetzen äussert. Die baurechtlichen Bestimmungen des Bundes, die das kantonale Recht ergänzen, beziehen sich lediglich auf einzelne ausgewählte Aspekte und finden sich in verschiedenen Erlassen, hauptsächlich jedoch im bereits erwähnten RPG und im Umweltschutzgesetz («USG»), sowie den dazugehörigen Verordnungen wieder. Von Bedeutung ist auch das kommunale Baurecht, welches von den Gemeinden gestützt auf ihre im Bauwesen von den meisten Kantonen eingeräumte Gemeindeautonomie, erlassen wird.

Die aus der Eigentumsfreiheit und weiteren Verfassungsrechten abgeleitete Baufreiheit wird durch die Normen des öffentlichen Baurechts eingeschränkt. Das öffentliche Baurecht enthält einerseits materielle Bauvorschriften, vor allem über Grundanforderungen an Bauten und Anlagen sowie zulässige Grundstücksnutzungen, andererseits formelle Vorschriften, welche das baurechtliche Verfahren regeln.

### **Umwelt**

Der Bund verfügt über eine umfassende, jedoch nicht abschliessende Gesetzgebungskompetenz im Umweltschutzbereich. Der Vollzug wird vornehmlich von den Kantonen wahrgenommen. Das wichtigste Gesetz des Bundes im Bereiche des Umweltschutzes ist das Umweltschutzgesetz («USG»), welches 1983 erlassen worden ist. Dieses Gesetz enthält die für das gesamte schweizerische Umweltrecht bestimmenden Grundprinzipien, insbesondere: (i) das Vorsorgeprinzip; (ii) das Nachhaltigkeitsprinzip; (iii) das Verursacherprinzip; (iv) das Kooperationsprinzip (v) und das Koordinationsprinzip.

Gemäss dem Vorsorgeprinzip müssen Einwirkungen, die schädlich oder lästig werden können, im Sinne der Vorsorge frühzeitig begrenzt werden. Mit dem Vorsorgeprinzip eng verwandt ist das Nachhaltigkeitsprinzip, welches

verlangt, dass bei der Verwendung von Ressourcen auf die Regenerationskraft der Natur Rücksicht zu nehmen ist. Das Verursacherprinzip besagt, dass derjenige, welcher Massnahmen entsprechend dem USG verursacht, die daraus entstehenden Kosten zu bezahlen hat. Das Kooperationsprinzip beruht auf der Idee, dass wirksamer Umweltschutz nicht alleine auf staatlichen Geboten und Verboten beruhen kann, sondern dass nur in Zusammenarbeit mit den angesprochenen Bürgern, mit Hilfe deren Einsicht und freiwilliger Mitwirkung Erfolge zu erwarten sind. Das Koordinationsprinzip schliesslich spielt im Verfahrensrecht eine wesentliche Rolle.

### **Altlasten**

Ist der Boden eines Grundstücks durch Abfälle belastet, spricht das USG von einem belasteten Standort. Durch Abfälle belastete Standorte müssen saniert werden, wenn sie zu schädlichen oder lästigen Einwirkungen führen oder die konkrete Gefahr besteht, dass solche Einwirkungen entstehen (Altlasten). Der Verursacher der Bodenbelastung trägt die Kosten der Sanierung. Sind mehrere Verursacher beteiligt, so trägt die Kosten primär derjenige, der die Sanierung durch sein Verhalten verursacht hat. Wer lediglich als Eigentümer des Standorts beteiligt ist, trägt keine Kosten, wenn er bei Anwendung der gebotenen Sorgfalt von der Belastung keine Kenntnis haben konnte, er sich durch die Belastung des Standorts keinen Vorteil verschaffte und er aus der Sanierung keine Vorteile zieht.

Sämtliche Grundstücke, welche als belastete Standorte gelten, werden von den Kantonen in einem öffentlich zugänglichen Altlastenkataster aufgeführt. Damit soll sichergestellt werden, dass in Fällen von zukünftiger Umnutzung auf die notwendigen Informationen zurückgegriffen werden kann.

# Angebot/Verkaufsbeschränkungen

## **Übernahmevertrag**

Die Gesellschaft hat am 13. Mai 2005 mit den Managern einen Übernahmevertrag (der «Übernahmevertrag») bezüglich der Abwicklung des Bezugsangebots abgeschlossen. Die Manager haben sich verpflichtet, das Bezugsangebot abzuwickeln. Die Manager werden im Rahmen der Platzierung voraussichtlich am 26. Mai 2005 die Zu Platzierenden Aktien kommissionsweise mittels einer öffentlichen Platzierung in der Schweiz und einer Privatplatzierung bei institutionellen Investoren in gewissen ausländischen Staaten (mit Ausnahme insbesondere der USA) zum Kauf anbieten. Ferner hat sich der Lead Manager verpflichtet, namens der Manager gemäss den Bestimmungen des Übernahmevertrags voraussichtlich am 25. Mai 2005 (i) die im Rahmen des Bezugsangebots bezogenen Angebotenen Aktien im Auftrag der Bezugsrechtsinhaber und (ii) die im Rahmen der Platzierung verkauften Zu Platzierenden Aktien zum Bezugspreis zu zeichnen und zu liberieren und der Gesellschaft einen allfälligen Differenzbetrag zwischen dem Platzierungspreis und dem Bezugspreis bis zum Lieferdatum zu überweisen.

Im Übernahmevertrag ist vorgesehen, dass die Gesellschaft die Manager von bestimmten Verpflichtungen freistellt. Der Übernahmevertrag kann durch den Lead Manager im Namen der Manager unter gewissen Voraussetzungen gekündigt werden.

## **Block Trade**

Im Hinblick auf die Anforderungen der Konsortialvereinbarung (siehe «Kapital- und Stimmrechtsverhältnisse – Offenlegung massgeblicher Beteiligungen») beabsichtigt der Verwaltungsrat, einen so genannten Block Trade für die Bezugsrechte der Kernaktionäre zu organisieren. Dabei ist geplant, dass sämtliche Bezugsrechte aus dem Kreis der Kernaktionäre, welche diese nicht auszuüben gedenken, unter Wahrung des Vorkaufsrechts der Kernaktionäre gemäss Konsortialvereinbarung vorgängig den zukaufswilligen Kernaktionären zum Kauf angeboten werden. Der Verwaltungsrat beabsichtigt überdies, die Bezugsrechte aus eigenen Aktien (siehe «Kapital- und Stimmrechtsverhältnisse – Rückkauf eigener Aktien») ebenfalls über das erwähnte Block-Trade-Verfahren zu veräussern. Der Block Trade wird voraussichtlich am Morgen des 19. Mai 2005 durchgeführt und gemäss den Bestimmungen der SWX als ausserbörslicher Handel gemeldet.

## **Verkaufssperre**

Die Gesellschaft hat sich im Übernahmevertrag verpflichtet, während einer Frist von sechs Monaten nach dem Lieferdatum ohne vorherige Zustimmung des Lead Managers keine Namenaktien, Bezugsrechte oder in Namenaktien wandelbare Rechte herauszugeben, zu verkaufen, anzubieten oder andere Rechtsgeschäfte mit vergleichbaren wirtschaftlichen Auswirkungen zu tätigen oder eine entsprechende Absicht bekannt zu geben. Die Gesellschaft darf während dieser Frist und ohne entsprechende Zustimmung des Lead Managers der Generalversammlung keinen Antrag auf die Durchführung einer ordentlichen Kapitalerhöhung oder die Schaffung von genehmigtem oder bedingtem Kapital stellen. Davon ausgenommen sind die Ausgabe von Optionsrechten sowie die Abgabe eigener Aktien oder die Ausgabe neuer Aktien aus bedingtem Kapital an Mitglieder des Verwaltungsrats und Mitarbeiter im Rahmen von Options- und Beteiligungsplänen sowie Kapitalerhöhungen (i) aufgrund zwingender schweizerischer Gesetzesbestimmungen

oder (ii) mittels Sacheinlagen, Sachübernahmen oder beabsichtigten Sachübernahmen, sofern die Namenaktien von denjenigen Parteien übernommen werden, von denen die Gesellschaft Aktiven übernimmt und diese Aktien bis sechs Monate nach dem Lieferdatum gesperrt sind.

### **Stabilisierung**

Im Zusammenhang mit dem Angebot kann der Lead Manager oder eine mit ihm verbundene Gesellschaft oder eine von ihm beauftragte Person im Einklang mit den anwendbaren gesetzlichen Bestimmungen Transaktionen durchführen, die den Marktpreis der Namenaktien stabilisieren oder auf einem Niveau halten, das ohne solche Massnahmen nicht gegeben wäre. Solche Transaktionen umfassen Verkäufe, die über den Verkauf der Angebotenen Aktien hinausgehen und zu einer Short-Position der Manager führen können, sowie Käufe von Namenaktien nach Beendigung des Angebots zur Deckung von Short-Positionen. Solche Transaktionen können an der SWX, im ausserbörslichen Handel oder auf andere Art und Weise durchgeführt werden. Stabilisierungsmassnahmen können jederzeit und ohne Vorankündigung wieder eingestellt werden und werden in jedem Fall nach 30 Tagen ab dem Lieferdatum beendet.

### **Verkaufsbeschränkungen**

#### **Sales Restrictions in General**

Each Manager has agreed to comply with all applicable laws and regulations in each jurisdiction in which it acquires, offers, sells or delivers Shares and/or subscription rights or has in its possession or distributes this offering circular or any such other material, in all cases at its own expense. Each Manager also has agreed to ensure that no obligations are imposed on the Company in any such jurisdiction as a result of any of the foregoing actions. The Company will have no responsibility for, and each Manager has agreed to obtain any consent, approval, or permission required by it for the acquisition, offer, sale or delivery by it of the Shares and/or subscription rights under the laws and regulations in force in any jurisdiction to which it is subject or from which it makes any acquisition, offer, sale or delivery. No Manager is authorized to make any representation or use any information in connection with the issue and sale of Shares and/or subscription rights other than as contained in this offering circular or any amendment or supplement to it.

Whenever the context so requires, the Company has agreed to adhere to, and be bound by, any of the sales restrictions mentioned in this section «Verkaufsbeschränkungen» with regard to an offer or sale of Shares and/or subscription rights made by it.

#### **United States of America**

Neither the Shares nor subscription rights will be registered under the Securities Act and they may not be offered or sold in the United States or to, or for the account or benefit of, a U.S. person (as defined in Regulation S) except in accordance with Regulation S under the Securities Act or pursuant to an exemption from the registration requirements thereof. Accordingly, the Manager have represented and agreed that they will not offer or sell offered Shares and/or subscription rights at any time other than outside the United States in accordance with Rule 903 of Regulation S.

The offering is not being made in the United States and offering materials with respect to the offering may not be distributed in or sent to the United States. The rights described herein may be exercised only outside the United States.

#### **United Kingdom**

Neither the Shares nor subscription rights may be offered or sold to persons in the United Kingdom except to persons whose ordinary activities involve them in acquiring, holding, managing or disposing of investments (as principal or agent) for the purposes of their businesses or otherwise in circumstances which have not resulted and will not result in an offer to the public in the United Kingdom within the meaning of the Public Offers of Securities Regulations 1995. The offering documents may be distributed in the United Kingdom only to and are directed at (a) persons who have professional experience in matters relating to investments falling within Article 19(1) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 (the «Order») or (b) high net worth entities, and other persons to whom it may otherwise lawfully be communicated, falling within Article 49(1) of the Order.

Die folgenden Ausführungen enthalten eine Übersicht über die Besteuerung der Gesellschaft im Allgemeinen sowie die schweizerischen Steuerfolgen, die sich im Zusammenhang mit diesem Angebot ergeben. Grundlage bilden die gegenwärtige Rechtslage und die behördliche Praxis. Änderungen der gesetzlichen Grundlagen können in Zukunft eine Neubeurteilung notwendig machen. Die nachfolgende Zusammenfassung kann nicht die rechtliche oder steuerliche Beratung einzelner Interessenten ersetzen. Potenzielle Investoren sollten zur Klärung der Steuerfolgen, die sich aufgrund eines Investments in Namenaktien bzw. Bezugsrechte ergeben, mit ihrem Steuerberater Rücksprache nehmen.

## **Besteuerung der Gesellschaft**

### **Besteuerung bei Kapitalerhöhungen**

Die Ausgabe der Angebotenen Aktien unterliegt einer Emissionsabgabe von 1.0%, die bei diesem Angebot von der Gesellschaft getragen wird.

### **Laufende Besteuerung**

Für die direkte Bundessteuer unterliegt die Gesellschaft der ordentlichen Besteuerung unter Vorbehalt der sog. Beteiligungsermässigung, die für sämtliche Dividendeneinkünfte von qualifizierten Beteiligungen (d.h. Beteiligungen von mindestens 20.0% oder einem Marktwert von mindestens CHF 2.0 Millionen) und für Kapitalgewinne beim Verkauf von Beteiligungen von mindestens 20.0% – sofern diese Beteiligungen während mehr als einem Jahr gehalten und nach dem 31. Dezember 1996 gekauft wurden – gewährt wird. Sodann ist der Gesellschaft durch die Steuerverwaltung des Kantons Zug das Holdingprivileg zugesichert worden. Die Gesellschaft ist daher von den ordentlichen kantonalen und kommunalen Gewinnsteuern befreit und bezahlt lediglich eine reduzierte jährliche Kapitalsteuer. Die Tochtergesellschaften unterliegen der direkten Bundessteuer und den kantonalen/kommunalen Gewinn- und Kapitalsteuern. Liegenschaften in anderen Kantonen als dem Sitzkanton begründen ein Spezial- oder sekundäres Steuerdomizil.

### **Verrechnungssteuer auf Dividenden und ähnlichen Ausschüttungen**

Gewinnausschüttungen und Ausschüttungen aus den Reserven der Gesellschaft an die Aktionäre (einschliesslich über den Nennwert hinausgehende Liquidationserlöse und Gratisaktien) unterliegen der eidgenössischen Verrechnungssteuer von 35.0%. Die Gesellschaft hat die Verrechnungssteuer an die eidgenössische Steuerverwaltung zu überweisen. In der Schweiz ansässigen Aktionären wird die Verrechnungssteuer im Rahmen des ordentlichen Steuerdeklarationsverfahrens vollumfänglich zurückerstattet. Im Ausland ansässigen Aktionären wird die Verrechnungssteuer, basierend auf zwischen der Schweiz und dem Domizilstaat der Aktionäre bestehenden Doppelbesteuerungsabkommen entweder ganz oder teilweise zurückerstattet, sofern und soweit diese Aktionäre die Voraussetzungen zur Inanspruchnahme des entsprechenden Doppelbesteuerungsabkommens erfüllen.

Per 1. Januar 2005 sind Doppelbesteuerungsabkommen der Schweiz mit folgenden Ländern in Kraft:

Ägypten	Irland	Mazedonien	Slowenien
Albanien	Iran	Mexiko	Spanien
Australien	Israel	Moldawien	Sri Lanka
Belgien	Island	Mongolei	Südafrika
Belarus	Italien	Niederlande	Südkorea
Bulgarien	Jamaika	Neuseeland	Thailand
Dänemark	Japan	Norwegen	Trinidad und Tobago
Deutschland	Kanada	Österreich	Tschechische Republik
Ecuador	Kasachstan	Pakistan	Tunesien
Elfenbeinküste	Kirgisistan	Philippinen	Ukraine
Estland	Kroatien	Polen	Ungarn
Finnland	Kuwait	Portugal	Usbekistan
Frankreich	Lettland	Rumänien	Venezuela
Griechenland	Litauen	Russische Föderation	Vereinigte Staaten
Grossbritannien	Luxemburg	Schweden	Vietnam
Indien	Malaysia	Singapur	Volksrepublik China
Indonesien	Marokko	Slowakische Republik	

Zusätzlich wurden unter anderem mit folgenden Staaten Verhandlungen über Doppelbesteuerungsabkommen abgeschlossen: Argentinien, Armenien, Aserbaidschan, Bangladesch, Georgien, Nordkorea, Serbien und Montenegro, Zimbabwe.

#### **Grundstückgewinn- und Handänderungssteuern**

Kapitalgewinne aus der Veräusserung von Liegenschaften unterliegen bei der direkten Bundessteuer der Gewinnsteuer sowie auf der Stufe der Kantone – je nach kantonalem Steuersystem – der Grundstückgewinn- bzw. der Gewinnsteuer. Auf dem Verkehrswert der Liegenschaft ist zudem eine Handänderungssteuer von rund 1.0% bis 3.0% (je nach Kanton bzw. Gemeinde) geschuldet. Im Kanton Zürich wurde die Handänderungssteuer mit Wirkung per 1. Januar 2005 abgeschafft. Zudem hat das Verwaltungsgericht Zürich im April 2004 entschieden, dass Grundstückgewinnsteuern bei diesen selber als abzugsfähiger Aufwand geltend gemacht werden können.

#### **Latente Steuern**

Nachdem gemäss International Financial Reporting Standards (IFRS) die Liegenschaften zu Verkehrswerten zu bilanzieren sind, sind beispielsweise als Folge von Neubewertungen die latenten Steuern (Gewinn- und Grundstückgewinnsteuern) in der konsolidierten Rechnung der Gesellschaft enthalten.

Gewisse Kantone, zum Beispiel Zürich, Bern, Basel-Stadt, Schwyz, Tessin, erheben eine separate Grundstückgewinnsteuer auf Liegenschaften. Im Kanton Zürich beträgt der Steuersatz in der Regel maximal 40.0%. Bei einer sehr kurzen Haltedauer von weniger als einem Jahr beträgt der Steuersatz jedoch 60.0%. Bei einer längeren Besitzesdauer wird eine Ermässigung von maximal 50.0% gewährt. Aus diesem Grunde sollten sich die latenten Grundstückgewinnsteuern durch die zunehmende Haltedauer der Liegenschaften

reduzieren. Beim Verkauf einer Liegenschaft fallen die Grundstücksgewinn- und Gewinnsteuern tatsächlich an.

### **Besteuerung der in der Schweiz steuerpflichtigen Aktionäre Einkommenssteuer/Gewinnsteuer auf Dividenden**

Die von der Gesellschaft an in der Schweiz ansässige Aktionäre ausgeschütteten Dividenden unterliegen der Einkommenssteuer respektive Gewinnsteuer. Die von der Gesellschaft an in der Schweiz beschränkt steuerpflichtige Aktionäre ausgeschütteten Dividenden können ebenfalls der Einkommenssteuer respektive der Gewinnsteuer unterliegen. In der Schweiz ansässigen Aktionären wird die Verrechnungssteuer im Rahmen des ordentlichen Steuerdeklarationsverfahrens vollumfänglich zurückerstattet. In der Schweiz beschränkt steuerpflichtigen Aktionären kann die Verrechnungssteuer im Rahmen des ordentlichen Steuerdeklarationsverfahrens vollumfänglich zurückerstattet werden. Kapitalgesellschaften und Genossenschaften können unter bestimmten Bedingungen die Beteiligungsermässigung beanspruchen.

### **Kapitalgewinnsteuer bei Verkauf von Namenaktien**

Für in der Schweiz ansässige Veräusserer von im Privatvermögen gehaltenen Namenaktien ist der erzielte Kapitalgewinn in der Regel steuerfrei. Insbesondere bei gewerbsmässigen Wertschriftenhändlern oder beim Wechsel von Namenaktien vom Privat- ins Geschäftsvermögen (Transponierungs- und Teilliquidationsfälle) können jedoch Steuerfolgen eintreten. Der Kapitalgewinn aus der Veräusserung von Namenaktien im Geschäftsvermögen unterliegt der direkten Bundessteuer sowie den kantonalen und kommunalen Einkommenssteuern. Unter bestimmten Bedingungen können Kapitalgesellschaften und Genossenschaften die Beteiligungsermässigung beanspruchen.

### **Vermögenssteuer/Kapitalsteuer**

Die in der Schweiz ansässigen Eigentümer der Namenaktien unterliegen üblicherweise der Vermögenssteuer respektive Kapitalsteuer an ihrem schweizerischen Wohnort/Domizil.

### **Umsatzabgabe und Börsenumsatzabgabe bei Übertragung von Wertpapieren**

Während die Ausgabe der Angebotenen Aktien von der Umsatzabgabe ausgenommen ist, unterliegt der Verkauf von Namenaktien durch einen in der Schweiz oder im Ausland ansässigen Aktionär der Umsatzabgabe von 0.15% des Verkaufspreises, falls eine Partei oder Vermittlerin Effekthändler im Sinne des Stempelsteuergesetzes vom 27. Juni 1973 ist. Seit 1. Januar 2001 sind die folgenden Kategorien von ausländischen institutionellen Investoren, die einer der Bundesaufsicht vergleichbaren Aufsicht unterstellt sind, von der Umsatzabgabe befreit: Staaten und Zentralbanken, Anlagefonds, Einrichtungen der Sozialversicherung, Einrichtungen der beruflichen Vorsorge und Lebensversicherer. Zudem sind auch inländische Anlagefonds gemäss Anlagefondsgesetz vom 18. März 1994 von der Umsatzabgabe befreit. Zusätzlich unterliegt der börsenmässige Verkauf von Namenaktien der Börsenumsatzabgabe (einschliesslich einer Zusatzabgabe der Eidgenössischen Bankkommission) von bis zu 0.02% des Verkaufserlöses.

### **Grundstückgewinn- und Handänderungssteuer**

Der Verkauf von Namenaktien stellt in den meisten Kantonen keine der Grundstückgewinn- oder Handänderungssteuer unterliegende so genannte wirtschaftliche Handänderung dar, wenn nicht eine Aktienmehrheit – oder ein koordinierter Verkauf durch mehrere Minderheitsaktionäre, die zusammen eine Mehrheit ausmachen – veräussert wird. Die Veräusserung von Namenaktien löst daher in der Regel keine Grundstückgewinn- und Handänderungssteuer aus.

Die Kantone Waadt und Wallis betrachten allerdings bereits den Verkauf einzelner Namenaktien als wirtschaftliche Handänderung der Liegenschaften, sofern die Gesellschaft Liegenschaften in den jeweiligen Kantonen hält. Allreal hält zurzeit keine Liegenschaften in den Kantonen Waadt und Wallis und beabsichtigt auch nicht, Liegenschaften in diesen Kantonen zu erwerben. Als Basis für die Berechnung der Steuern auf der Wertsteigerung dient unter anderem der Wert der Liegenschaften in diesem Kanton zum gesamten Wert der Immobilien der Gesellschaft. Bezüglich der im Kanton Waadt und Wallis gelegenen Liegenschaften besteht somit das Risiko der Besteuerung allfälliger Veräusserungsgewinne als wirtschaftliche Handänderung auf Stufe der Aktionäre.

### **Besteuerung von nicht in der Schweiz steuerpflichtigen Aktionären**

Im Ausland ansässigen Aktionären wird die Verrechnungssteuer, basierend auf zwischen der Schweiz und dem Domizilstaat der Aktionäre bestehenden Doppelbesteuerungsabkommen, entweder ganz oder teilweise zurückerstattet, sofern und soweit diese Aktionäre die Voraussetzungen zur Inanspruchnahme des entsprechenden Doppelbesteuerungsabkommens erfüllen.

Es ist nicht ausgeschlossen, dass Erwerber von Angebotenen Aktien ausserhalb der Schweiz zusätzlich zum Bezugs- bzw. Platzierungspreis Stempelabgaben und andere Abgaben gemäss den Gesetzesbestimmungen und der herrschenden Praxis in diesen Ländern zahlen müssen.

### **Steuern in Bezug auf die Bezugsrechte**

Das Angebot und die Zuteilung von Bezugsrechten zum Bezug von Angebotenen Aktien unterliegen weder der Verrechnungssteuer noch der Einkommens-/Gewinnsteuer. Der Verkauf von Bezugsrechten unterliegt weder der Verrechnungssteuer noch der Umsatzabgabe, jedoch gegebenenfalls der Einkommens-/Gewinnsteuer; für in der Schweiz steuerpflichtige Veräusserer von Bezugsrechten entsprechen die Steuerfolgen den Steuerfolgen beim Verkauf von Namenaktien (siehe «Besteuerung – Besteuerung der in der Schweiz steuerpflichtigen Aktionäre – Kapitalgewinnsteuer bei Verkauf von Namenaktien»). Gewinne aus dem Verkauf von Bezugsrechten durch in der Schweiz nicht steuerpflichtige Veräusserer unterliegen nicht der Kapitalgewinnsteuer.

Diese Seite wurde absichtlich leer gelassen.

# Index zur finanziellen Berichterstattung

<b>Konzernrechnung von Allreal per 31. Dezember 2004</b>	<b>F2</b>
Konzernerfolgsrechnung	F2
Konzernbilanz	F3
Konzerneigenkapitalnachweis	F4
Konzerngeldflussrechnung	F5
Segmentinformationen Geschäftsjahr 2004	F6
Segmentinformationen Geschäftsjahr 2003	F7
Anhang zur Konzernrechnung	F8
Bericht des Konzernprüfers	F35
Informationen zum Liegenschaftenportfolio	F36
Bericht des unabhängigen Liegenschaftenschätzers	F46
<b>Jahresrechnung der Gesellschaft per 31. Dezember 2004</b>	<b>F51</b>
Erfolgsrechnung/Bilanz	F51
Anhang	F52
Bericht der Revisionsstelle	F56

# Konzernrechnung der Allreal-Gruppe

## Konzernerfolgsrechnung

CHF Mio.	Anmerkungen	2004	2003
Ertrag aus Anlageliegenschaften	3.1	85.2	86.0
Ertrag aus Generalunternehmung	3.2	60.6	64.7
Neubewertung Anlageliegenschaften	3.3	-8.2	-5.0
<b>Gesamtleistung</b>		<b>137.6</b>	<b>145.7</b>
Liegenschaftenaufwand	3.4	-12.0	-11.5
Personalaufwand	3.5, 3.10	-34.8	-32.5
Übriger Betriebsaufwand	3.6	-12.4	-11.6
<b>EBITDA</b>		<b>78.4</b>	<b>90.1</b>
Abschreibung Sachanlagen	4.3	-0.5	-0.7
Amortisation Goodwill	4.4	-0.2	-0.9
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>		<b>77.7</b>	<b>88.5</b>
Finanzertrag	3.7	0.5	3.9
Finanzaufwand	3.8	-20.8	-26.0
<b>Unternehmensergebnis vor Steuern</b>		<b>57.4</b>	<b>66.4</b>
Steuern aus Geschäftstätigkeit	5.1	-7.7	-17.2
Latente Steuern aus Neubewertung	5.1	0.2	6.0
Übrige latente Steuern	5.1	-0.4	-2.5
<b>Unternehmensergebnis</b>		<b>49.5</b>	<b>52.7</b>
Gesamtleistung exkl. Neubewertung		145.8	150.7
EBITDA exkl. Neubewertung		86.6	95.1
Betriebsergebnis (EBIT) exkl. Neubewertung		85.9	93.5
<b>Unternehmensergebnis exkl. Neubewertungseffekt</b>		<b>56.6</b>	<b>56.0</b>
<b>Unternehmensergebnis je Aktie in CHF</b>			
— inkl. Neubewertungseffekt	3.9	6.10	7.90
— exkl. Neubewertungseffekt	3.9	6.97	8.39
<b>Verwässertes Unternehmensergebnis je Aktie in CHF</b>			
— inkl. Neubewertungseffekt	3.9	6.10	7.88
— exkl. Neubewertungseffekt	3.9	6.97	8.37

## Konzernbilanz per 31. Dezember

CHF Mio.	Anmerkungen	2004	2003
Anlageliegenschaften	4.1	1 577.8	1 420.1
Entwicklungsliegenschaften	4.2	169.8	135.1
Sachanlagen	4.3	0.5	1.0
Immaterielle Anlagen	4.4	0.0	0.2
Latente Steuerguthaben	5.1	8.9	7.5
Finanzanlagen	4.5	10.7	10.8
<b>Anlagevermögen</b>		<b>1 767.7</b>	<b>1 574.7</b>
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4.6	75.8	44.9
Übrige Forderungen	4.7	1.7	28.9
Liquide Mittel		30.1	6.6
<b>Umlaufvermögen</b>		<b>107.6</b>	<b>80.4</b>
<b>Aktiven</b>		<b>1 875.3</b>	<b>1 655.1</b>
Aktienkapital	4.8	406.6	406.6
Kapitalreserven		210.6	210.3
Eigene Aktien	4.8	-0.6	-2.1
Gewinnreserven		165.8	164.0
<b>Konzerneigenkapital</b>		<b>782.4</b>	<b>778.8</b>
Verbindlichkeiten aus langfristiger Finanzierung	4.9	890.5	703.3
Anzahlungen auf Entwicklungsliegenschaften		0.0	3.7
Rückstellung für latente Steuern	5.1	55.3	52.1
Langfristige Rückstellungen	4.10	5.6	5.6
Übrige langfristige Verbindlichkeiten	4.11	18.4	8.5
<b>Langfristiges Fremdkapital</b>		<b>969.8</b>	<b>773.2</b>
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	4.12	68.2	47.8
Kurzfristige Steuerverbindlichkeiten	5.1	9.0	23.1
Übrige kurzfristige Verbindlichkeiten	4.13	25.4	21.5
Kurzfristige Rückstellungen	4.10	10.0	10.7
Verbindlichkeiten aus kurzfristiger Finanzierung	4.9	10.5	0.0
<b>Kurzfristiges Fremdkapital</b>		<b>123.1</b>	<b>103.1</b>
<b>Fremdkapital</b>		<b>1 092.9</b>	<b>876.3</b>
<b>Passiven</b>		<b>1 875.3</b>	<b>1 655.1</b>
<b>Eigenkapital (NAV) je Aktie in CHF</b>			
— vor latenten Steuern	4.14	102.00	101.55
— nach latenten Steuern	4.14	96.30	96.10

## Konzerneigenkapitalnachweis

CHF Mio.	Aktien- kapital	Kapital- reserven	Eigene Aktien	Gewinnreserven			Total
				Hedging- reserven	Neubewer- tungsreserven	Übrige Gewinn- reserven	
<b>Stand 1. Januar 2002</b>	<b>325.2</b>	<b>176.1</b>	<b>-20.3</b>	<b>-2.4</b>	<b>36.0</b>	<b>78.7</b>	<b>593.3</b>
Kosten aus Kapitalerhöhung 2000		-0.3					-0.3
Dividendenauszahlung						-18.6	-18.6
Bewertung Finanzinstrumente				-9.9			-9.9
Erwerb eigene Aktien			-4.3				-4.3
Unternehmensergebnis					11.2	51.1	51.1
Umklassierung					21.3	-21.3	0
<b>Stand 31. Dezember 2002</b>	<b>325.2</b>	<b>175.8</b>	<b>-24.6</b>	<b>-12.3</b>	<b>57.3</b>	<b>89.9</b>	<b>611.3</b>
Kapitalerhöhung 2003	81.4	34.5					115.9
Dividendenauszahlung						-28.8	-28.8
Bewertung Finanzinstrumente				5.2			5.2
Abgang eigene Aktien			22.5				22.5
Unternehmensergebnis						52.7	52.7
Umklassierung					-23.2	23.2	0
<b>Stand 31. Dezember 2003</b>	<b>406.6</b>	<b>210.3</b>	<b>-2.1</b>	<b>-7.1</b>	<b>34.1</b>	<b>137.0</b>	<b>778.8</b>
Dividendenauszahlung						-36.5	-36.5
Bewertung Finanzinstrumente				-11.3			-11.3
Abgang eigene Aktien		0.3	1.5				1.8
Unternehmensergebnis						49.5	49.5
Umklassierung / Rundungsdifferenz					-8.8	8.9	0.1
<b>Stand 31. Dezember 2004</b>	<b>406.6</b>	<b>210.6</b>	<b>-0.6</b>	<b>-18.4</b>	<b>25.3</b>	<b>158.9</b>	<b>782.4</b>

Der Gesamtbetrag der 2004 direkt im Eigenkapital erfassten Gewinne und Verluste beträgt netto CHF -11.3 Mio. (2003: CHF 5.2 Mio.).

## Konzerngeldflussrechnung

CHF Mio.	Anmerkungen	2004	2003
Unternehmensergebnis vor Steuern		57.4	66.4
Nettofinanzaufwand	3.7, 3.8	20.3	22.1
Abwertung Anlageliegenschaften	3.3	8.2	5.0
Abschreibung Sachanlagen	4.3	0.5	0.7
Amortisation Goodwill	4.4	0.2	0.9
Nettogewinn Verkauf Immobilien	3.1	-0.2	-2.8
Aktivierete Eigenleistungen	3.2	-2.2	-11.5
Übrige Positionen		0.0	6.7
<b>Betrieblicher Geldfluss vor Veränderungen des Nettoumlaufvermögens</b>		<b>84.2</b>	<b>87.5</b>
Abnahme / (Zunahme) Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4.6	-30.9	10.8
Abnahme / (Zunahme) übrige Forderungen	4.7	27.2	-14.7
Zunahme / (Abnahme) Rückstellungen	4.10	-0.7	-4.3
Zunahme / (Abnahme) Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	4.12	20.4	-60.2
Zunahme / (Abnahme) übrige kurzfristige Verbindlichkeiten	4.13	3.9	-16.0
<b>Betrieblicher Geldfluss nach Veränderungen des Nettoumlaufvermögens</b>		<b>104.1</b>	<b>3.1</b>
Bezahlte Finanzkosten		-20.2	-17.9
Erhaltene Finanzerlöse		0.5	0.7
Bezahlte Steuern		-15.7	-9.9
<b>Geldfluss aus betrieblicher Geschäftstätigkeit</b>		<b>68.7</b>	<b>-24.0</b>
Investitionen Anlageliegenschaften	4.1	-181.3	-147.2
Devestitionen Anlageliegenschaften	4.1	11.4	232.8
Investitionen Entwicklungsliegenschaften	4.2	-77.6	-72.3
Devestitionen Entwicklungsliegenschaften		42.9	94.8
Abnahme Immaterielle Anlagen	4.4	0.0	1.5
Abnahme / (Zunahme) Finanzanlagen	4.5	0.1	-10.8
<b>Geldfluss aus Investitionstätigkeit</b>		<b>-204.5</b>	<b>98.8</b>
Abnahme Anzahlungen auf Entwicklungsliegenschaften		-3.7	-0.5
Zunahme / (Abnahme) Verbindlichkeiten aus kurzfristiger Finanzierung	4.9	10.5	-30.0
Zunahme / (Abnahme) Verbindlichkeiten aus langfristiger Finanzierung	4.9	187.2	-150.5
Kapitalerhöhung	4.8	0.0	115.9
Verkauf eigene Aktien	4.8	1.8	22.5
Dividendenauszahlung		-36.5	-28.8
<b>Geldfluss aus Finanzierungstätigkeit</b>		<b>159.3</b>	<b>-71.4</b>
<b>Veränderung liquide Mittel</b>		<b>23.5</b>	<b>3.4</b>
Liquide Mittel am 1. Januar		6.6	3.2
Liquide Mittel am 31. Dezember		30.1	6.6
<b>Veränderung liquide Mittel</b>		<b>23.5</b>	<b>3.4</b>

## Segmentinformationen Geschäftsjahr 2004

CHF Mio.	Immobilien	General- unternehmung	Holding- funktionen	Eliminationen	Total
<b>Erfolgsrechnung</b>					
Ertrag aus Geschäftstätigkeit	85.7	64.6	0.0	-4.5	145.8
Neubewertung Anlageliegenschaften	-8.2	0.0	0.0	0.0	-8.2
<b>Gesamtleistung</b>	<b>77.5</b>	<b>64.6</b>	<b>0.0</b>	<b>-4.5</b>	<b>137.6</b>
Liegenschaften-, Personal-, übriger Aufwand	-17.2	-42.5	-2.2	2.7	-59.2
<b>EBITDA</b>	<b>60.3</b>	<b>22.1</b>	<b>-2.2</b>	<b>-1.8</b>	<b>78.4</b>
Abschreibungen und Amortisationen	0.0	-0.5	-0.2	0.0	-0.7
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>	<b>60.3</b>	<b>21.6</b>	<b>-2.4</b>	<b>-1.8</b>	<b>77.7</b>
Nettofinanzierungsaufwand					-20.3
Steuern					-7.9
<b>Unternehmensergebnis</b>					<b>49.5</b>
EBITDA exkl. Neubewertung	68.5	22.1	-2.2	-1.8	86.6
Betriebsergebnis (EBIT) exkl. Neubewertung	68.5	21.6	-2.4	-1.8	85.9
<b>Unternehmensergebnis exkl. Neubewertungseffekt</b>					<b>56.6</b>
Operative Marge in Prozent <sup>1</sup>	79.9	33.4	-	-	58.9
Operativer Netto-Cashflow <sup>2</sup>	64.7	22.1	-2.2	-1.8	82.8
<b>Bilanz<sup>3</sup></b>					
Anlagevermögen	1586.7	181.0	0.0	-	1767.7
Umlaufvermögen	31.7	74.5	1.4	-	107.6
<b>Aktiven</b>	<b>1618.4</b>	<b>255.5</b>	<b>1.4</b>	<b>-</b>	<b>1875.3</b>
Rückstellungen	0.2	15.4	0.0	-	15.6
Übriges Fremdkapital (exkl. Finanzierung)	91.0	84.6	0.7	-	176.3
<b>Betriebliche Nettoaktiven</b>	<b>1527.2</b>	<b>155.5</b>	<b>0.7</b>	<b>-</b>	<b>1683.4</b>
Verbindlichkeiten aus Finanzierung	847.7	53.3	0.0	-	901.0
<b>Konzerneigenkapital<sup>4</sup></b>	<b>679.5</b>	<b>102.2</b>	<b>0.7</b>	<b>-</b>	<b>782.4</b>
<b>Geldflussrechnung<sup>3</sup></b>					
Betrieblicher Geldfluss vor Veränderung Nettoumlaufvermögen	68.2	20.1	-4.0	-	84.2
Geldfluss aus betrieblicher Geschäftstätigkeit	48.9	27.2	-7.4	-	68.7
Geldfluss aus Investitionstätigkeit	-169.9	-34.6	0.0	-	-204.5
Geldfluss aus Finanzierungstätigkeit	152.1	41.9	34.7	-	159.3
<b>Anschaffungskosten der Sachanlagen und immateriellen Vermögenswerte</b>	<b>0.0</b>	<b>1.9</b>	<b>17.7</b>	<b>0.0</b>	<b>19.6</b>
<b>Investitionen in Sachanlagen</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>

<sup>1</sup> EBIT exkl. Neubewertung in Prozent des Ertrages aus Geschäftstätigkeit

<sup>2</sup> EBITDA abzüglich Neubewertung, wertvermehrnde Investitionen und Kauf/Verkauf Sachanlagen

<sup>3</sup> Die Segmentzahlen der Bilanz und Geldflussrechnung sind konsolidiert ausgewiesen.

<sup>4</sup> Für das Segment Generalunternehmung wurde, analog zur internen Finanzberichterstattung, eine Eigenkapitalquote von 40 Prozent festgelegt. Die Verbindlichkeiten aus Finanzierung wurden entsprechend zugeordnet.

Die Allreal-Gruppe ist nur innerhalb der Schweiz tätig. Eine Berichterstattung nach Ländern entfällt deshalb.

## Segmentinformationen Geschäftsjahr 2003

CHF Mio.	Immobilien	General- unternehmung	Holding- funktionen	Eliminationen	Total
<b>Erfolgsrechnung</b>					
Ertrag aus Geschäftstätigkeit	86.8	66.8	0.0	-2.7	150.7
Neubewertung Anlageliegenschaften	-5.0	0.0	0.0	0.0	-5.0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>81.6</b>	<b>66.8</b>	<b>0.0</b>	<b>-2.7</b>	<b>145.7</b>
Liegenschaften-, Personal-, übriger Aufwand	-14.9	-40.3	-1.4	1.0	-55.6
<b>EBITDA</b>	<b>66.7</b>	<b>26.5</b>	<b>-1.4</b>	<b>-1.7</b>	<b>90.1</b>
Abschreibungen und Amortisationen	0.0	-0.7	-0.9	0.0	-1.6
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>	<b>66.7</b>	<b>25.8</b>	<b>-2.3</b>	<b>-1.7</b>	<b>88.5</b>
Nettofinanzierungsaufwand					-22.1
Steuern					-13.7
<b>Unternehmensergebnis</b>					<b>52.7</b>
EBITDA exkl. Neubewertung	71.7	26.5	-1.4	-1.7	95.1
Betriebsergebnis (EBIT) exkl. Neubewertung	71.7	25.8	-2.3	-1.7	93.5
<b>Unternehmensergebnis exkl. Neubewertungseffekt</b>					<b>56.0</b>
Operative Marge in Prozent <sup>1</sup>	82.8	38.6	-	-	62.0
Operativer Netto-Cashflow <sup>2</sup>	33.7	26.5	-1.4	-1.7	57.1
<b>Bilanz<sup>3</sup></b>					
Anlagevermögen	1427.7	146.8	0.2	-	1574.7
Umlaufvermögen	8.5	71.6	0.3	-	80.4
<b>Aktiven</b>	<b>1436.2</b>	<b>218.4</b>	<b>0.5</b>	<b>-</b>	<b>1655.1</b>
Rückstellungen	46.5	21.9	0.0	-	68.4
Übriges Fremdkapital (exkl. Finanzierung)	30.4	71.6	2.6	-	104.6
<b>Betriebliche Nettoaktiven</b>	<b>1359.3</b>	<b>124.9</b>	<b>-2.1</b>	<b>-</b>	<b>1482.1</b>
Verbindlichkeiten aus Finanzierung	669.2	37.6	-3.5	-	703.3
<b>Konzerneigenkapital<sup>4</sup></b>	<b>690.1</b>	<b>87.3</b>	<b>1.4</b>	<b>-</b>	<b>778.8</b>
<b>Geldflussrechnung<sup>3</sup></b>					
Betrieblicher Geldfluss vor Veränderung Nettoumlaufvermögen	71.3	21.0	-3.9	-	87.5
Geldfluss aus betrieblicher Geschäftstätigkeit	51.5	-63.9	-6.4	-	-24.0
Geldfluss aus Investitionstätigkeit	88.5	11.8	1.5	-	98.8
Geldfluss aus Finanzierungstätigkeit	-152.3	-33.7	109.4	-	-71.4
<b>Anschaffungskosten der Sachanlagen und immateriellen Vermögenswerte</b>	<b>0.0</b>	<b>1.9</b>	<b>17.7</b>	<b>0.0</b>	<b>19.6</b>
<b>Investitionen in Sachanlagen</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>

<sup>1</sup> EBIT exkl. Neubewertung in Prozent des Ertrages aus Geschäftstätigkeit

<sup>2</sup> EBITDA abzüglich Neubewertung, wertvermehrnde Investitionen und Kauf/Verkauf Sachanlagen

<sup>3</sup> Die Segmentzahlen der Bilanz und Geldflussrechnung sind konsolidiert ausgewiesen.

<sup>4</sup> Für das Segment Generalunternehmung wurde, analog zur internen Finanzberichterstattung, eine Eigenkapitalquote von 40 Prozent festgelegt. Die Verbindlichkeiten aus Finanzierung wurden entsprechend zugeordnet.

Die Allreal-Gruppe ist nur innerhalb der Schweiz tätig. Eine Berichterstattung nach Ländern entfällt deshalb.

## **Anhang der Konzernrechnung**

### **1 Grundlagen**

#### **1.1 Tätigkeit**

Die Allreal-Gruppe ist eine Immobiliengesellschaft mit ausschliesslicher Tätigkeit in der Schweiz und mit Schwergewicht im Grossraum Zürich. Sie befasst sich einerseits mit der Entwicklung und Bewirtschaftung ihres Wohn- und Geschäftsliegenschaftensportfolios («Immobilien») und andererseits mit der Entwicklung und Realisierung von Bauprojekten für den eigenen Bedarf und im Auftrag Dritter sowie dem Erbringen weiterer Immobiliendienstleistungen («Generalunternehmung»).

Die Allreal Holding AG mit Sitz in Baar (ZG) ist an der SWX Swiss Exchange kotiert und übt als Muttergesellschaft die Führung über die Allreal-Gruppe aus.

#### **1.2 Rechnungslegung**

Die konsolidierte Jahresrechnung basiert auf den nach einheitlichen Richtlinien erstellten Einzelabschlüssen der Gruppengesellschaften per 31. Dezember. Die Konzernrechnung wurde in Übereinstimmung mit den International Financial Reporting Standards (IFRS) erstellt und steht im Einklang mit dem Zusatzreglement für die Kotierung von Immobiliengesellschaften der SWX Swiss Exchange und dem schweizerischen Gesetz.

Der Verwaltungsrat der Allreal Holding AG hat am 14. Februar 2005 die Konzernrechnung genehmigt.

#### **1.3 Vergleichbarkeit mit dem Vorjahr**

Die Rückstellungen wurden erstmals in kurzfristige und langfristige Verbindlichkeiten gegliedert. Die Vorjahresangaben in der Bilanz, Geldflussrechnung und im Anhang wurden entsprechend erfolgsneutral angepasst.

Die übrigen Rechnungslegungsgrundsätze wurden gegenüber dem Vorjahr unverändert angewendet. Die Formulierung der wesentlichen Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze wurde redaktionell überarbeitet.

#### **1.4 Konsolidierungsmethode**

Gruppengesellschaften, an denen die Allreal-Gruppe die Leitung und Kontrolle zu mehr als 50% hält, werden durch Vollkonsolidierung in der Konzernrechnung berücksichtigt. Neue Gesellschaften werden ab Erwerbsstichtag voll einbezogen.

Die Kapitalkonsolidierung erfolgt nach der Purchase-Methode. Auf den Zeitpunkt der Erstkonsolidierung werden Aktien und Passiven der neu konsolidierten Gruppengesellschaft nach den Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätzen der Allreal-Gruppe neu bewertet (Fair Value). Ein nach der Neubewertung verbleibender Goodwill wird aktiviert und über die wirtschaftliche Nutzungsdauer zulasten der Erfolgsrechnung abgeschrieben.

Forderungen und Verbindlichkeiten, Aufwendungen und Erträge zwischen den konsolidierten Gesellschaften sowie konzerninterne Zwischengewinne werden eliminiert.

## 1.5 Konsolidierungskreis

Gesellschaft	Sitz	Aktienkapital	Beteiligung	
			2004	2003
Allreal Holding AG	Baar	CHF 406.6 Mio.	-	-
Allreal Finanz AG	Baar	CHF 100.5 Mio.	100 %	100 %
Allreal Generalunternehmung AG	Zürich	CHF 10.0 Mio.	100 %	100 %
Allreal Home AG	Zürich	CHF 26.5 Mio.	100 %	100 %
Allreal Office AG	Zürich	CHF 100.0 Mio.	100 %*	100 %
Allreal Vulkan AG	Zürich	CHF 40.0 Mio.	100 %	100 %
Allreal West AG	Zürich	CHF 15.0 Mio.	100 %	100 %

\* Davon indirekt über Allreal Generalunternehmung AG 17.8%

## 1.6 Segmentberichterstattung

Die Allreal-Gruppe wird in die Geschäftsfelder Immobilien, Generalunternehmung und Holdingfunktionen unterteilt.

Das Geschäftsfeld Immobilien umfasst die Gesellschaften Allreal Home AG (Wohnliegenschaften), Allreal Office AG (Geschäftsliegenschaften), Allreal Vulkan AG (in Bau befindlicher Hauptsitz von IBM Schweiz in Zürich-Altstetten) und Allreal West AG (Escher-Wyss-Areal in Zürich-West).

Die Allreal Generalunternehmung AG entspricht weitgehend dem Geschäftsfeld Generalunternehmung.

Die Muttergesellschaft Allreal Holding AG und die Allreal Finanz AG (konzerninterne Finanzierung) sind mit ihrer Tätigkeit separat unter Holdingfunktionen aufgeführt.

## 1.7 Risikomanagement

Die Allreal-Gruppe ist verschiedenen Finanzrisiken aus Markt, Zinssatzänderungen, Refinanzierung und Liquidität sowie Forderungen ausgesetzt. Das Risikomanagement wird in Übereinstimmung mit den vom Verwaltungsrat genehmigten Finanzierungs- und Anlagerichtlinien durchgeführt.

### Marktrisiko

Im Anlagegeschäft wie auch in den Projektentwicklungstätigkeiten bestehen primär Risiken, wie sie sich aus den Zyklen im Immobilienmarkt ergeben. Zudem bestehen im Geschäftsfeld Immobilien das Wiedervermietungsrisiko und im Geschäftsfeld Generalunternehmung die Risiken aus der Promotion von Eigenprojekten sowie Baurisiken.

Im Sinne der Risikodiversifikation wird im Geschäftsfeld Immobilien sowohl in Geschäfts- als auch in Wohnliegenschaften investiert. Letzere haben ein kleineres Risikoprofil. Der Anteil der Wohnliegenschaften am Gesamtbestand der Anlageliegenschaften bewegt sich in der Regel zwischen 20 % und

30%. Gleichermassen Teil einer aktiven Risikopolitik ist der Fokus auf Liegenschaften hoher Qualität im Raum Zürich, da Allreal in diesem Wirtschaftsraum über langjährige und profunde Marktkenntnisse verfügt und Zürich als die dynamischste Region eingeschätzt wird. Ergänzend kommt hinzu, dass für sämtliche Investitionen eine Nettorendite von mindestens 5% verlangt ist.

Das Vermietungsrisiko wird durch die Investitionspolitik reduziert, die eine breite Streuung der Nutzungsarten sowie eine bewusste Diversifikation im Mietermix anstrebt. Zusätzlich reduzieren gezielte Modernisierungs- und Verbesserungsinvestitionen, ausgeglichene Mieterneuerungsfälligkeiten und grosse Kundennähe das Risiko, von grossen Leerständen betroffen zu werden.

Im Geschäftsfeld Generalunternehmung beinhalten die Promotions- und Baurisiken Teilaspekte wie Angemessenheit des bezahlten Preises für zu entwickelnde Liegenschaften, die Höhe der effektiv anfallenden Baukosten oder die Realisierung des Verkaufs und die Durchsetzung der Verkaufspreise am Markt. Kosten und Verkaufspreise von Promotionsobjekten werden präzise abgeschätzt. Für sämtliche Projekte bestehen ehrgeizige Renditeziele, die im Falle, dass effektive Kosten oder Preise nicht den Schätzwerten entsprechen, den finanziellen Ausfall reduzieren.

Die laufenden Baukosten sowie Verkaufsfortschritte sind unter ständiger Kontrolle. Vierteljährliche Projektreviews und laufende Projekt-Audits unterstützen die frühzeitige Erkennung von finanziellen Risiken. Die der Generalunternehmung inhärenten Baurisiken werden in vernünftigen Umfang über Versicherungen gedeckt.

#### **Zinsänderungsrisiko**

Die Anlagentätigkeit im Immobiliengeschäft lebt in erheblichem Umfang von der Differenz zwischen Nettorendite und Zinskosten. Diese wird umso bedeutsamer, je höher der Fremdkapitalanteil an den investierten Mitteln liegt. Allreal nutzt den Leverage-Effekt bewusst, schenkt einem risikoorientierten Zinsmanagement entsprechend Beachtung.

Aus der Schwankung des Marktzinssatzes entsteht ein Zinsrisiko, das für die Allreal-Gruppe nur in Schweizer Franken besteht. Zum Zweck des effektiven Zinsmanagements werden Zinsentwicklungen laufend beobachtet. Es wird eine gleichmässige Verteilung der Zinserneuerungstermine angestrebt. Die Zinsfälligkeitsstruktur wird durch den Verwaltungsrat und die Gruppenleitung regelmässig überprüft und mittels einem vereinfachten «Asset & Liability Management (ALM)» werden die Risiken analysiert.

Allreal hat sich für die Zinsfälligkeitsstruktur eine Benchmark gesetzt, der jedoch abhängig von den tatsächlichen Marktverhältnissen durch den Verwaltungsrat und die Gruppenleitung angepasst werden kann. Die Fälligkeitsstruktur kann über Zinssatzswaps (vgl. 2.2) angepasst werden.

#### **Refinanzierungs- und Liquiditätsrisiko**

Im Rahmen der Finanzstrategie hat sich die Allreal-Gruppe klare Grenzen für die Verschuldung gesetzt. Der Eigenkapitalanteil muss über 35% liegen,

das Net Gearing darf 150% nicht übersteigen und der Zinsdeckungsfaktor darf den Faktor 2.0 nicht unterschreiten.

Allreal betreibt mit den kreditgebenden Banken eine kontinuierliche, offene und transparente Kommunikation. Im Weiteren ist dafür gesorgt, dass die langfristige Kreditaufnahme auf eine Mehrzahl von vorwiegend Schweizer Banken verteilt wird.

### **Kreditrisiko**

Das Kreditrisiko wird nebst der individuellen Bonität der Kunden durch die allgemeine Wirtschaftslage mitbestimmt. Die Forderungen gegenüber Dritten verteilen sich auf eine Vielzahl von Gegenparteien und es bestehen keine Klumpenrisiken. Zudem verfolgt die Allreal-Gruppe eine enge Debitorenüberwachung, weshalb die historische Ausfallquote in der Folge gering ist.

## **2 Wesentliche Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze**

### **2.1 Allgemeines**

Die Erstellung der Konzernrechnung verlangt Einschätzungen und Annahmen. Sie betreffen die ausgewiesenen Vermögenswerte, Verbindlichkeiten und Eventualverpflichtungen im Zeitpunkt der Bilanzierung sowie Erträge und Aufwendungen während der Berichtsperiode. Wenn zu einem späteren Zeitpunkt derartige Einschätzungen und Annahmen, die im Zeitpunkt der Bilanzierung nach bestem Wissen getroffen wurden, von den tatsächlichen Gegebenheiten abweichen, werden die ursprünglichen Einschätzungen und Annahmen in jenem Berichtsjahr angepasst, in dem sich die Situation geändert hat. Wesentliche Veränderungen werden in der Konzernrechnung offengelegt.

### **2.2 Derivative Finanzinstrumente**

Ein derivatives Finanzinstrument wird als Sicherungsinstrument definiert, wenn die Absicherung des zugerechneten zukünftigen Cashflows als hochwirksam eingestuft wird und die Auswirkungen des Absicherungsgeschäftes verlässlich bestimmt werden können. Im Weiteren besteht eine hohe Eintrittswahrscheinlichkeit des erwarteten zukünftigen Cashflows und die Sicherungsbeziehung ist zu Beginn des Sicherungsgeschäftes dokumentiert.

Die Allreal-Gruppe setzt Zinssatzswaps ausschliesslich als Sicherungsinstrumente ein, da sich Grundgeschäft und Zinssatzswap weitgehend decken: Die Swaps werden als hocheffektiv bewertet und unterliegen dem Hedge Accounting (Cashflow Hedges). Die Zinssatzswaps werden zu Anschaffungswerten bilanziert und anschliessend zu Marktwerten bewertet. Die Veränderungen des Wiederbeschaffungswertes werden bis zu deren Realisierung und unter Berücksichtigung von latenten Steuern somit über das Eigenkapital erfasst (Gegenposition übrige langfristige Verbindlichkeiten bzw. übrige Finanzanlagen). Über den Finanzaufwand werden in der Erfolgsrechnung die zeitlich abgegrenzten Zinszahlungen verbucht.

### **2.3 Ertrag aus Anlageliegenschaften**

Der Ertrag aus Anlageliegenschaften umfasst Nettomietträge nach Abzug von Baurechtszinsen, Leerstandsausfällen und Inkassoverlusten. Kosten für Verwaltung, Betrieb, Unterhalt und Reparaturen werden in der Erfolgsrechnung gesondert als Liegenschaftenaufwand ausgewiesen.

Die Gewinne und Verluste aus Verkauf Anlageliegenschaften entsprechen der Differenz zwischen dem erzielten Nettoerlös und dem bilanzierten Marktwert.

### **2.4 Neubewertung Anlageliegenschaften**

Die Neubewertung der Geschäfts- und Wohnliegenschaften zeigt in Übereinstimmung mit IAS 40 die Veränderungen des Marktwertes des Immobilienportfolios. Grundlage bildet der jährliche Bericht des unabhängigen Liegenschaftenschätzers. Die der Neubewertung zugrunde liegende Liegenschaftsbewertung schliesst in Übereinstimmung mit IAS 40, Ziffer 30, den Abzug von Transaktionskosten im Zeitpunkt des Verkaufs aus.

Eine erstmalige Bewertung eigenerstellter Liegenschaften auf der Basis von Marktwerten erfolgt nach deren Fertigstellung und Übernahme in den Bestand der aktiven Geschäfts- oder Wohnliegenschaften.

Eine Neubewertung von Landreserven erfolgt, wenn Entwicklungsliegenschaften vom Geschäftsfeld Generalunternehmung in das Geschäftsfeld Immobilien umgegliedert werden.

### **2.5 Ertrag aus Generalunternehmung**

Der Ertrag aus Generalunternehmung enthält vor allem Honorarerträge und Gewinne, inklusive Gewinne aus dem Verkauf von Entwicklungsliegenschaften und Promotionsobjekten. Gewinne aus Verkauf werden zum Zeitpunkt der letzten Eigentumsübertragung einer Einheit, Honorare und Vergabeerfolge bei Erbringung der Leistung erfasst. Aktivierte Eigenleistungen werden zu Herstellkosten bewertet.

Honorare und vorsichtig geschätzte Gewinne aus angefangenen Bauten Dritter werden nach Massgabe des Baufortschritts (auf Basis erbrachter Arbeitsstunden bzw. erhaltener Baurechnungen) gemäss der «Percentage of Completion Method (POC)» abgegrenzt. Bei verlustbringenden Projekten wird der geschätzte Endverlust sofort zurückgestellt.

Bei Bauten, die das Geschäftsfeld Generalunternehmung für das Geschäftsfeld Immobilien erstellt und nach Fertigstellung in den Bestand der Wohn- und Geschäftsliegenschaften übergehen, werden bis zum Zeitpunkt der Übertragung nur die effektiv entstandenen Kosten (inklusive Eigenleistungen und aufgelaufene Bauzinsen, exklusive Gewinnanteile) aktiviert.

### **2.6 Finanzaufwand / aktivierte Bauzinsen**

Die Zinsaufwendungen werden auf Basis der Effektivzinsmethode zeitlich abgegrenzt und direkt der Erfolgsrechnung belastet.

Für Liegenschaften in Bau (Geschäftsfeld Immobilien) werden die direkt zurechenbaren Zinskosten aus Finanzierungen von Dritten vollumfänglich

aktiviert. Bei in Bau befindlichen Entwicklungsliegenschaften (Geschäftsfeld Generalunternehmung) wird analog zur internen Finanzberichterstattung sowie in Auslegung von IAS 23, Ziffer 14, die Annahme getroffen, dass diese zu 60% fremdfinanziert werden. Davon ausgehend werden für angefangene Bauten ab dem Zeitpunkt des Baubeginns auf 60% des anfallenden Fremdkapitals Zinsaufwendungen aktiviert. Der zugrunde liegende Fremdkapitalzins entspricht dem durchschnittlichen Fremdkapitalzinssatz während der Berichtsperiode.

### **2.7 Anlageliegenschaften**

Bestehende Wohn- und Geschäftsliegenschaften dienen langfristigen Anlagezwecken und werden in Übereinstimmung mit IAS 40 zum Marktwert bilanziert. Dieser wird unter Verwendung der Discounted Cashflow-Methode (DCF) vom externen unabhängigen Liegenschaftenschätzer ermittelt (Fair Value). Veränderungen des Marktwertes werden unter Berücksichtigung latenter Steuern in der Erfolgsrechnung erfasst.

Liegenschaften in Bau und Landreserven werden zu Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten oder zu tieferen Marktwerten bewertet (vgl. 2.4).

### **2.8 Entwicklungsliegenschaften**

Die Entwicklungsliegenschaften beinhalten Entwicklungsreserven (Landbesitz mit Projekt- und Arealentwicklung), angefangene Bauten sowie fertig gestellte Liegenschaften, die aber noch nicht an Dritte veräußert wurden. Entwicklungsliegenschaften sind zu Anschaffungs- bzw. Herstellkosten abzüglich allfälliger Wertberichtigungen bewertet. Drittkosten (nicht aber Eigenleistungen) im Zusammenhang mit Projekten, die noch nicht gestartet sind, mit deren Realisierung aber gerechnet wird, werden aktiviert.

### **2.9 Sachanlagen**

Die Bewertung der Sachanlagen erfolgt zu Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten abzüglich betriebsnotwendiger Abschreibungen. Die geschätzte Lebensdauer von Betriebs- und Geschäftseinrichtungen beträgt fünf Jahre sowie drei Jahre für EDV-Ausrüstungen. Reparatur- und Unterhaltskosten werden direkt der Erfolgsrechnung belastet. Die Abschreibungen werden linear vorgenommen.

### **2.10 Immaterielle Anlagen**

Die immateriellen Anlagen betreffen Goodwill, entstanden als Differenz zwischen dem Kaufpreis und den Nettoaktiven (Fair Value) einer neu konsolidierten Gruppengesellschaft. Der Goodwill wird kapitalisiert und linear über fünf Jahre abgeschrieben.

### **2.11 Finanzanlagen**

Finanzanlagen werden nach der «amortised cost method» bilanziert und beinhalten langfristige Darlehen im Rahmen der üblichen Geschäftstätigkeit im Geschäftsfeld Generalunternehmung sowie langfristig hinterlegte Kauttionen.

### **2.12 Kurzfristige Forderungen**

Forderungen aus Bautätigkeit für Dritte werden nach dem Nettoprinzip bilanziert, d.h. erhaltene Anzahlungen der Bauherren und Verbindlichkeiten aus der Bautätigkeit werden miteinander verrechnet («Auftragssaldi»). Positive Nettopositionen werden unter Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, negative Nettopositionen unter Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen ausgewiesen.

Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie übrige Forderungen werden zum Nominalwert abzüglich betriebswirtschaftlich notwendiger Einzelwertberichtigungen ausgewiesen. Zusätzlich wird aus Erfahrung ein Delkredere in der Höhe von 1% der ausstehenden Debitoren gebildet.

### **2.13 Liquide Mittel**

Die flüssigen Mittel beinhalten Kassenbestände, Postcheck- und Bankguthaben sowie kurzfristige Festgeldanlagen mit einer maximalen Laufzeit von 90 Tagen. Der Ausweis erfolgt zum Nominalwert.

### **2.14 Verbindlichkeiten aus Finanzierung**

Die Finanzschulden beinhalten grundpfandgesicherte Bankkredite und werden als langfristige Verbindlichkeiten zum Nominalwert bilanziert. Vereinbarte Amortisationszahlungen, die innerhalb von 12 Monaten nach Bilanzstichtag fällig werden, werden als kurzfristiges Fremdkapital ausgewiesen.

### **2.15 Übrige langfristige Verbindlichkeiten**

Als übrige langfristige Verbindlichkeiten werden die negativen Wiederbeschaffungswerte der Cashflow Hedges bezeichnet (vgl. 2.2).

### **2.16 Rückstellungen**

Rückstellungen werden in dem Masse vorgenommen, als entsprechende Verpflichtungen im Zeitpunkt der Erstellung der Konzernrechnung bekannt sind und deren Ereignis in der Vergangenheit liegt. Im Weiteren kann die Höhe zuverlässig geschätzt werden und die Eintretenswahrscheinlichkeit wird höher eingestuft als die des Nichteintretens. Die Unterteilung in kurz- und langfristige Rückstellungen basiert auf der Annahme, dass eine Inanspruchnahme innerhalb eines Jahres oder später wahrscheinlich ist.

### **2.17 Kurzfristige Verbindlichkeiten**

Verbindlichkeiten aus Bautätigkeit für Dritte werden nach dem Nettoprinzip bilanziert, d.h. erhaltene Anzahlungen der Bauherren und Verbindlichkeiten aus der Bautätigkeit werden miteinander verrechnet («Auftragssaldi»). Negative Nettopositionen werden unter Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen, positive Nettopositionen unter Forderungen aus Lieferungen und Leistungen ausgewiesen.

Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie übrige Verbindlichkeiten (passive Rechnungsabgrenzungen), die innerhalb eines Jahres fällig werden, werden zum Nominalwert ausgewiesen.

## 2.18 Impairment

Die Werthaltigkeit der Aktiven wird mindestens einmal jährlich auf Basis der erwarteten zukünftigen Cashflows beurteilt. Ergeben sich dabei Anhaltspunkte, die auf eine Wertbeeinträchtigung hinweisen, so wird der realisierbare Wert geschätzt und berechnet. Eine allfällige Differenz zwischen dem Aktivum und dem berechneten realisierbaren Wert wird erfolgswirksam abgeschrieben und im Anhang der Konzernrechnung separat ausgewiesen.

## 2.19 Steuern

Die in der Erfolgsrechnung aufgeführten Steuern aus Geschäftstätigkeit umfassen die zu erwartenden Ertragsteuern des Geschäftsjahres sowie angefallene Grundstückgewinnsteuern aus der Fertigstellung und dem Verkauf von Entwicklungsliegenschaften (Geschäftsfeld Generalunternehmung) und der Veräusserung von Anlageliegenschaften (Geschäftsfeld Immobilien).

Die laufenden Ertragssteuern werden nach Berücksichtigung von steuerlich verwendbaren Verlustvorträgen und unter Zugrundelegung der jeweils gültigen Steuerordnung anhand der von den einzelnen Gruppengesellschaften ausgewiesenen Ergebnisse ermittelt und unter den kurzfristigen Steuerverbindlichkeiten bilanziert.

Latente Steuern werden nach der «Comprehensive Balance Sheet Liability Method» ermittelt und zu durchschnittlichen Steuersätzen berechnet. Veränderungen der latenten Steuern werden mit Ausnahme jener auf den Wiederbeschaffungswerten der Cashflow Hedges über die Erfolgsrechnung verbucht.

Rückstellungen für latente Steuerverbindlichkeiten berücksichtigen die ertrags- und grundstückgewinnsteuerlichen Abweichungen zwischen der Bewertung für die Zwecke der Konzernrechnung und der jeweils gültigen steuerlichen Bewertung einzelner Aktiven und Passiven. Dabei wird auf grundsätzlich allen Abweichungen, die zu zeitlichen Verschiebungen in der Besteuerung führen, eine latente Steuer in Höhe von 22% berechnet. Für die Höherbewertung von Anlageliegenschaften (positive Differenz zwischen Anschaffungskosten und Marktwert) kommt ein durchschnittlicher Steuersatz von bis zu 38% zur Anwendung.

Latente Steuerguthaben aus steuerlichen Verlustvorträgen und Tieferbewertung von Anlageliegenschaften (negative Differenz zwischen Steuerwert und Marktwert) werden aktiviert, wenn ihre Verwertbarkeit mit zukünftigen steuerbaren Erträgen gesichert erscheint. Es kommt ein durchschnittlicher Steuersatz von 22% zur Anwendung.

## 2.20 Personalvorsorge

Die Gesellschaften der Allreal-Gruppe waren bis 31. Dezember 2001 externen, rechtlich unabhängigen Personalvorsorgestiftungen (Multi-Employer-Lösung) angeschlossen. Seit 1. Januar 2002 sind sämtliche Allreal-Mitarbeiter bei der neu gegründeten Pensionskasse Allreal versichert.

Die Pensionskasse Allreal ist eine nach dem schweizerischen Recht aufgebaute, rechtlich selbständige Vorsorgeeinrichtung. Sie beruht auf dem Beitragsprimat. Allreal haftet nicht für Verpflichtungen der Pensionskasse; die Verpflichtungen beschränken sich auf die jährlichen Beitragszahlungen.

Eine allfällige Unterdeckung der Pensionskasse muss über erhöhte Versicherungsbeiträge bzw. durch Leistungskürzungen ausgeglichen werden. Gleichermassen hat Allreal keinen Anspruch auf erwirtschaftete Überschüsse.

Aufgrund seiner Charakteristiken wird der Vorsorgeplan nach IAS 19 jedoch als Leistungsprimat («defined benefit plan») qualifiziert. Der Aufwand der Vorsorgeleistungen wird nach der «Projected Unit Credit Method» ermittelt. Danach ist der Wert der Pensionsverpflichtungen am Bewertungsstichtag gleich dem Barwert des bis zum Stichtag erworbenen prozentualen Anspruchs. Die Berechnung der Vorsorgeverpflichtungen basiert auf verschiedenen Annahmen, vgl. 3.10.

Die Berechnung der Nettovorsorgeverbindlichkeiten und des Vorsorgeaufwandes werden jährlich durch einen unabhängigen Versicherungsmathematiker durchgeführt.

#### **2.21 Optionsplan für Verwaltungsrat und Mitarbeiter**

Aus den Jahren 2000 und 2001 bestand ein Optionsplan für die Mitglieder des Verwaltungsrates und für leitende Mitarbeiter der Allreal-Gruppe, in welchem das Recht eingeräumt wurde, Allreal Namenaktien zum Preis von CHF 69 pro Aktie zu erwerben (Bezugsverhältnis 1:1). Auf je einem Drittel der Optionen lasteten Sperrfristen von einem, zwei bzw. drei Jahren ab Abgabetermin. Der Optionsplan ist am 28. September 2004 ausgelaufen. Im Zeitpunkt der Ausübung oder des Rückkaufes der Optionen wurden diese dem Personalaufwand belastet. Die Andienung der Aktien wurde aus dem Bestand an eigenen Aktien abgedeckt.

#### **2.22 Unternehmensergebnis je Aktie**

Der Reingewinn je Aktie errechnet sich aus der Division des Unternehmensergebnisses durch den gewichteten Mittelwert der Anzahl ausstehender Aktien während der Berichtsperiode. Der verwässerte Gewinn je Aktie berücksichtigt zusätzlich sämtliche potenzielle Aktien, die z. B. aus der Ausübung der gewährten Optionsrechte entstehen können und einen Verwässerungseffekt zur Folge hätten.

#### **2.23 Konzerngeldflussrechnung**

Als Fonds werden flüssige Mittel (Kassenbestände, Postcheck- und Bankguthaben) sowie kurzfristige Festgeldanlagen mit einer maximalen Laufzeit von 90 Tagen verwendet. Der Geldfluss aus betrieblicher Tätigkeit setzt sich aus dem betrieblichen Geldfluss vor Veränderung des Nettoumlaufvermögens (NUV), den Veränderungen des NUV (ohne flüssige Mittel und kurzfristige Steuerverbindlichkeiten) sowie den bezahlten Finanzkosten, erhaltenen Finanzerlösen und den bezahlten Ertrags- und Grundstückgewinnsteuern zusammen. Die Geldflüsse aus Investitions- und Finanzierungstätigkeit sind gesondert dargestellt.

### 3 Erläuterungen zur Konzernerfolgsrechnung

#### 3.1 Ertrag aus Anlageliegenschaften

CHF Mio.	2004	2003
Mietertrag aus Geschäftsliegenschaften	66.4	64.5
Mietertrag aus Wohnliegenschaften	18.6	18.7
<b>Mietertrag total</b>	<b>85.0</b>	<b>83.2</b>
Gewinne aus Verkauf	0.6	2.9
Verluste aus Verkauf	-0.4	-0.1
<b>Ertrag aus Anlageliegenschaften</b>	<b>85.2</b>	<b>86.0</b>

Der Mietertrag ermittelt sich wie folgt:

Soll-Mietertrag (nach Abzug Baurechtszinsen)	88.5	85.4
Leerstandsausfall	-3.7	-1.5
Inkassoverluste	0.2	-0.7
<b>Mietertrag</b>	<b>85.0</b>	<b>83.2</b>

Die Leerstandsquote erhöhte sich von 1.7% im Vorjahr auf 4.0%.

Im Übrigen setzt sich der Mietertrag wie folgt zusammen:

auf durchgehend gehaltenen Anlageliegenschaften	83.1	78.1
auf Zukäufen und Eigenentwicklungen	1.7	2.7
auf verkauften Liegenschaften	0.2	2.4
<b>Mietertrag</b>	<b>85.0</b>	<b>83.2</b>

#### 3.2 Ertrag aus Generalunternehmung

CHF Mio.	2004	2003
Dritthonorare und Gewinne aus Bautätigkeit	47.7	40.0
Aktivierete Eigenleistungen	2.2	11.5
Erträge aus Projektentwicklung	9.1	11.9
Diverse Erträge	1.6	1.3
<b>Ertrag aus Generalunternehmung</b>	<b>60.6</b>	<b>64.7</b>

Dem Ertrag aus Generalunternehmung unterliegt ein abgewickelter Projektvolumen (inkl. Bauten auf eigene Rechnung, Honorare und Vergabeerfolge auf Drittbauten) wie folgt:

CHF Mio.	2004	2003
Drittbauten	303.7	291.0
Eigenprojekte	104.0	151.3
<b>Abgewickelter Projektvolumen</b>	<b>407.7</b>	<b>442.3</b>

Im Jahr 2004 wurden Eigenprojekte von CHF 45.9 Mio. für den Verkauf (Promotionen) und CHF 58.1 Mio. Eigenprojekte für das Liegenschaftensportfolio des Geschäftsbereiches Immobilien erstellt.

### 3.3 Neubewertung Anlageliegenschaften

CHF Mio.	2004	2003
Höherbewertung Geschäfts- und Wohnliegenschaften	12.0	14.5
Tieferbewertung Geschäfts- und Wohnliegenschaften	-20.2	-30.1
Erstbewertung Eigenentwicklungen	0.0	10.6
<b>Neubewertung Anlageliegenschaften</b>	<b>-8.2</b>	<b>-5.0</b>

### 3.4 Liegenschaftenaufwand

CHF Mio.	2004	2003
Verwaltungs- und Betriebsaufwand Geschäftsliegenschaften	3.9	4.1
Verwaltungs- und Betriebsaufwand Wohnliegenschaften	1.2	2.6
Unterhalts- und Reparaturaufwand Geschäftsliegenschaften	5.1	3.3
Unterhalts- und Betriebsaufwand Wohnliegenschaften	1.8	1.5
<b>Liegenschaftenaufwand</b>	<b>12.0</b>	<b>11.5</b>

Der Liegenschaftenaufwand betrifft ausschliesslich die Geschäfts- und Wohnliegenschaften im Geschäftsfeld Immobilien.

Der Verwaltungs- und Betriebsaufwand setzt sich wie folgt zusammen:

CHF Mio.	2004	2003
Verwaltungshonorare und -kosten	2.6	2.8
Versicherungen, Steuern, Gebühren und Abgaben	0.9	1.2
Hauswartung	0.4	0.4
Übriger Aufwand und Energie	1.2	2.3
<b>Verwaltungs- und Betriebsaufwand</b>	<b>5.1</b>	<b>6.7</b>

Der Liegenschaftenaufwand für nicht vermietete Objekte belief sich im Jahr 2004 auf CHF 0.4 Mio.

### 3.5 Personalaufwand

CHF Mio.	2004	2003
Löhne und Gehälter	27.7	27.3
Sozialleistungen	2.5	2.4
Personalvorsorge	1.9	1.9
Übriger Personalaufwand	2.7	0.9
<b>Personalaufwand</b>	<b>34.8</b>	<b>32.5</b>
Personalbestand per 31. Dezember	232	207

Der Personalaufwand betrifft ausschliesslich die Generalunternehmung. Anderen Unternehmensbereichen zur Verfügung gestellte Personaldienstleistungen werden diesen mittels Management Fees in Rechnung gestellt (vgl. Seite 78).

### 3.6 Übriger Betriebsaufwand

CHF Mio.	2004	2003
Informatikaufwand	1.4	1.9
Mietaufwand	2.3	2.1
Beratungsaufwand	1.0	1.4
Verwaltungsaufwand	3.8	4.8
Kapitalsteuern	1.2	0.6
Übriger allgemeiner Betriebsaufwand	2.7	0.8
<b>Übriger Betriebsaufwand</b>	<b>12.4</b>	<b>11.6</b>

### 3.7 Finanzertrag

CHF Mio.	2004	2003
Zinsertrag	0.5	0.8
Übriger Finanzertrag	0.0	3.1
<b>Finanzertrag</b>	<b>0.5</b>	<b>3.9</b>

Der übrige Finanzertrag 2003 beinhaltet Transaktionen mit Derivatgeschäften, die über die Erfolgsrechnung verbucht werden mussten. Im Jahr 2004 bestehen nur derivative Geschäfte, die sich als Hedges qualifizieren.

### 3.8 Finanzaufwand

CHF Mio.	2004	2003
Zinsaufwand	22.3	23.7
Aktivierete Bauzinsen	-1.5	-0.6
Übriger Finanzaufwand	0.0	2.9
<b>Finanzaufwand</b>	<b>20.8</b>	<b>26.0</b>

Der durchschnittliche Zinssatz auf den ausstehenden Finanzverbindlichkeiten beträgt 2.77% mit einer Zinsbindung von 3.9 Jahren (2003: 2.90%, Zinsbindung 4.1 Jahre).

Basierend auf den per 31.12.2004 ausstehenden Finanzverbindlichkeiten mit unterjähriger Zinsbindung hätte eine 1%ige Zinserhöhung eine Verteuerung der annualisierten Zinskosten von CHF 1.4 Mio. zur Folge (2003: CHF 1.2 Mio.).

Der übrige Finanzaufwand 2003 betrifft Kosten im Zusammenhang mit den eingegangenen Zinsswaps.

### 3.9 Unternehmensergebnis je Aktie

	2004	2003
Anzahl ausstehende Aktien am 01.01. ('000 Stück)	8 107	6 198
Veränderung Bestand eigene Aktien ('000 Stück)	19	283
Aktienemissionen aus Kapitalerhöhung ('000 Stück)	0	1 626
Anzahl ausstehende Aktien am 31.12. ('000 Stück)	8 126	8 107
Durchschnittliche Anzahl ausstehende Aktien (in '000 Stück)	8 115	6 675
Unternehmensergebnis inkl. Neubewertungseffekt (CHF Mio.)	49.5	52.7
<b>Unternehmensergebnis je Aktie inkl. Neubewertungseffekt (CHF)</b>	<b>6.10</b>	<b>7.90</b>
Unternehmensergebnis exkl. Neubewertungseffekt (CHF Mio.)	56.6	56.0
<b>Unternehmensergebnis je Aktie exkl. Neubewertungseffekt (CHF)</b>	<b>6.97</b>	<b>8.39</b>

Mit Beendigung des Optionsplanes für den Verwaltungsrat und Mitarbeiter im Jahr 2004 besteht zum Bilanzstichtag hin kein Verwässerungseffekt mehr (2003: 12 774 ausstehende Aktienoptionen).

Im Vorjahr erhöhte sich die Anzahl emittierter Aktien von 6 504 822 auf 8 131 027 aufgrund der Kapitalerhöhung.

#### Verwässertes Unternehmensergebnis je Aktie

— inkl. Neubewertungseffekt (CHF)	6.10	7.88
— exkl. Neubewertungseffekt (CHF)	6.97	8.37

### 3.10 Personalvorsorge

Gemäss dem für die IFRS-Rechnungslegung massgeblichen IAS-Standard 19 qualifiziert sich die Pensionskasse als Leistungsprimat. Unter Zugrundelegung der hierbei gültigen «Projected Unit Credit Method» ergibt sich demgegenüber folgendes für den Konzernabschluss der Allreal-Gruppe gültige Bild:

CHF Mio.	31.12.2004	01.01.2004
Barwert der Vorsorgeverpflichtungen	53.0	47.6
Vermögen der Pensionskasse zu Marktwerten	52.0	45.7
Nettovorsorgeverbindlichkeiten	1.0	1.9
Noch nicht erfasste versicherungstechnische Verluste	2.5	2.6
<b>Nettovorsorgeverbindlichkeiten/Technischer Fehlbetrag</b>	<b>3.5</b>	<b>4.5</b>

Die Nettovorsorgeverbindlichkeiten von CHF 3.5 Mio. liegen unter dem Grenzwert von CHF 5.3 Mio. (höherer Wert vom zehnpromzentigen Barwert der Vorsorgeverpflichtung oder dem Vermögen der Pensionskasse zu Marktwerten).

Die Anfangswerte entsprechen effektiven Werten, während für die Berichtsperiode projizierte Beträge zur Anwendung kommen. Die effektive Rendite des Vermögens der Pensionskasse betrug 5.2%.

Dabei erfolgte die Berechnung der Vorsorgeverpflichtungen auf der Basis folgender Annahmen:

	31.12.2004	31.12.2003
Diskontierungszinssatz	3.5%	3.5%
Lohnentwicklung	2.5%	2.5%
Rentenentwicklung	0.5%	0.5%
Erwartete Verzinsung der Altersguthaben	3.5%	3.25%
Erwartete Rendite des Vermögens	5.0%	5.0%
Durchschnittlich verbleibende Dienstzeit der Arbeitnehmer in Jahren	6.3	6.3

#### Nachweis der Entwicklung der Nettovorsorgeverbindlichkeiten/ technischer Fehlbetrag

CHF Mio.	2004	2003
Nettovorsorgeverbindlichkeiten am 1. Januar	4.5	5.4
Total Vorsorgeaufwand	1.0	1.0
Beiträge des Arbeitgebers	-2.0	-1.9
Nettovorsorgeverbindlichkeiten am 31. Dezember	3.5	4.5

#### Berechnung des Vorsorgeaufwandes

CHF Mio.	2004	2003
Kosten der erworbenen Vorsorgeansprüche	3.6	3.4
Verzinsung der erworbenen Vorsorgeansprüche	1.8	1.7
<b>Total Kosten</b>	<b>5.4</b>	<b>5.1</b>
Beiträge der Versicherten	-2.0	-1.9
Erwarteter Vermögensertrag	-2.4	-2.2
<b>Nettovorsorgeaufwand zulasten des Arbeitgebers</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>
Beiträge des Arbeitgebers (im Personalaufwand verbucht)	-2.0	-1.9
<b>Anpassung Vorsorgeaufwand</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.9</b>

Neben der Pensionskasse Allreal besteht für einen Teil der Allreal Mitarbeiter eine mit einer Versicherungsgesellschaft abgeschlossene Kaderver-sicherung. Auch hier bestehen die Verpflichtungen der Allreal-Gruppe ausschliesslich in der Erbringung der jährlichen Beitragsleistungen.

Der Kaderplan qualifiziert sich nach IAS 19 als Beitragsprimat.

Gesamthaft betragen die verbuchten Personalvorsorgeaufwendungen 2004 CHF 1.9 Mio. (2003: CHF 1.9 Mio.).

## 4 Erläuterungen zur Konzernbilanz

### 4.1 Anlageliegenschaften

CHF Mio.	Geschäfts- liegenschaften		Wohn- liegenschaften		Liegenschaften im Bau/Landreserven		Total Anlage- liegenschaften	
	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003
<b>Anschaffungskosten</b>								
Stand 1. Januar	955.0	1012.5	285.8	286.2	126.0	117.9	1366.8	1416.6
Zukäufe	113.5	21.5	0.0	36.3	10.1	0.0	123.6	57.8
Aus eigener Bautätigkeit	0.0	2.4	0.0	0.0	51.8	48.9	51.8	51.3
Investitionen	0.0	31.0	2.2	3.2	1.6	3.8	3.8	38.0
Abgänge	-2.8	-145.2	-8.9	-39.9	0.0	-10.9	-11.7	-196.0
Umklassierungen	0.0	33.7	0.0	0.0	0.0	-33.7	0.0	0.0
Wertanpassungen	0.0	-0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.9
Stand 31. Dezember	1065.7	955.0	279.1	285.8	189.5	126.0	1534.3	1366.8
<b>Neubewertung</b>								
Stand 1. Januar	32.0	72.8	11.3	6.5	10.0	10.0	53.3	89.3
Höherbewertungen	8.0	20.0	4.0	5.0	0.0	0.0	12.0	25.0
Tieferbewertungen	-18.7	-27.8	-1.5	-2.2	0.0	0.0	-20.2	-30.0
Abgänge	-0.3	-33.0	-1.3	2.0	0.0	0.0	-1.6	-31.0
Stand 31. Dezember	21.0	32.0	12.5	11.3	10.0	10.0	43.5	53.3
<b>Bilanzwert = Marktwert 31. Dezember</b>	<b>1086.7</b>	<b>987.0</b>	<b>291.6</b>	<b>297.1</b>	<b>199.5</b>	<b>136.0</b>	<b>1577.8</b>	<b>1420.1</b>
davon verpfändet bzw. eingeschränkt verfügbar	1061.7	833.3	228.9	221.7	150.1	101.3	1440.7	1156.3
davon effektiv beansprucht	635.4	502.3	160.6	146.0	105.0	55.0	901.0	703.3
<b>Brandversicherungswert<sup>1</sup></b>	<b>1135.8</b>	<b>1042.3</b>	<b>262.7</b>	<b>299.0</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1398.5</b>	<b>1341.3</b>

<sup>1</sup> Für Liegenschaften im Bau bestehen keine Gebäudeversicherungen, sondern Bauwesenversicherungen.

Bezogen auf die einzelnen Regionen und Liegenschaftsarten verteilen sich Anschaffungskosten und Marktwerte wie folgt:

CHF Mio.	Anschaffungskosten		Marktwert		Marktwert- veränderung <sup>1</sup>	
	2004	2003	2004	2003	2004	2003
Stadt Zürich	696.2	585.5	717.6	609.3	-2.3	-10.6
übriger Kanton Zürich	234.2	234.2	242.5	250.0	-7.5	8.3
übrige Regionen	135.3	135.3	126.6	127.7	-0.9	-5.5
<b>Geschäftsliegenschaften</b>	<b>1065.7</b>	<b>955.0</b>	<b>1086.7</b>	<b>987.0</b>	<b>-10.7</b>	<b>-7.8</b>
Stadt Zürich	37.3	37.3	37.7	38.4	-0.7	0.1
übriger Kanton Zürich	226.2	232.9	238.0	242.9	3.1	2.2
übrige Regionen	15.6	15.6	15.9	15.8	0.1	0.5
<b>Wohnliegenschaften</b>	<b>279.1</b>	<b>285.8</b>	<b>291.6</b>	<b>297.1</b>	<b>2.5</b>	<b>2.8</b>
Liegenschaften im Bau	158.7	101.3	163.9	101.3	0.0	0.0
Landreserven	30.8	24.7	35.6	34.7	0.0	0.0

<sup>1</sup> Aus Neubewertung im Vergleich zum Vorjahr

Unter den Anschaffungskosten werden mit dem Erwerb entstandenen Kosten (Kaufpreis, Notariats- und Handänderungskosten, Provisionen), die effektiven Gestehungskosten der Zugänge aus eigener Bautätigkeit (inkl. Eigenleistungen und Bauzinsen) sowie wertvermehrnde Investitionen und Gesamterneuerungen u. dgl. erfasst. Die Werte der Landreserven sind inklusive aufgelaufener Projektkosten.

Die Neubewertung beruht auf jährlich per 31. Dezember durchgeführten Marktwertgutachten durch einen anerkannten, unabhängigen Immobilienexperten (Ernst & Young AG, Real Estate Corporate Finance) nach der «Discounted Cashflow»-Methode. Massgeblich für die Abwertung des Geschäftsliegenschaften-Portfolios sind tiefere erwartete Mietzinsen bei Büroflächen aufgrund relativ hohen Leerständen im Markt und längeren Absorptionszeiten von in Zukunft zur Wiedervermietung gelangenden Objekten. Die Aufwertung des Wohnliegenschaftenportfolios im Jahr 2004 ist begründet durch eher höhere erwartete Mietzinseinnahmen aufgrund des tiefen Leerwohnungsbestandes und der weiterhin starken Nachfrage nach Mietwohnungen, in den Regionen – vor allem Zürich –, in denen die Wohnliegenschaften von Allreal gelegen sind.

Der Bewertungsbericht 2004 des Liegenschaftenschätzers findet sich auf den Seiten 90 ff.

## 4.2 Entwicklungsliegenschaften

CHF Mio.	2004	2003
Entwicklungsreserven	84.2	100.4
Angefangene Bauten	81.0	32.1
Fertiggestellte Liegenschaften	4.6	2.6
<b>Entwicklungsliegenschaften</b>	<b>169.8</b>	<b>135.1</b>
davon verpfändet bzw. eingeschränkt verfügbar	0.0	0.0
davon effektiv beansprucht	0.0	0.0

Die fertiggestellten Liegenschaften betreffen Bauten, die erst teilweise verkauft wurden. Für Details zu den Entwicklungsliegenschaften vgl. S. 88.

Die Entwicklungsliegenschaften erfuhren in der Berichtsperiode Zugänge von CHF 77.6 Mio. und Abgänge von CHF 42.9 Mio.

## 4.3 Sachanlagen

CHF Mio.	2004	2003
<b>Anschaffungskosten</b>		
Stand 1. Januar	1.9	4.6
Zugänge	0.0	0.0
Abgänge	0.0	-2.7
Stand 31. Dezember	1.9	1.9
<b>Kumulierte Abschreibungen</b>		
Stand 1. Januar	0.9	2.9
Zugänge	0.5	0.7
Abgänge	0.0	-2.7
Stand 31. Dezember	1.4	0.9
<b>Buchwert 31. Dezember</b>	<b>0.5</b>	<b>1.0</b>
davon verpfändet bzw. eingeschränkt verfügbar	0.0	0.0
Brandversicherungswert	5.0	5.0

Bei den aktivierten Sachanlagen handelt es sich um Informatikausrüstung sowie Büromobiliar der Generalunternehmung.

## 4.4 Immaterielle Anlagen

CHF Mio.	2004	2003
Goodwill	17.7	17.7
Kaufpreisminderung	-7.4	-7.4
./. kumulierte Amortisationen	-10.3	-10.1
<b>Immaterielle Anlagen</b>	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>

Die Kaufpreisminderungen betreffen Gewährleistungsansprüche. Im Jahr 2004 wurde der Goodwill vollständig abgeschrieben.

#### 4.5 Finanzanlagen

CHF Mio.	2004	2003
Mietkaution	1.3	1.3
Darlehen	9.4	9.5
<b>Finanzanlagen</b>	<b>10.7</b>	<b>10.8</b>

Darlehen werden im Rahmen der Geschäftstätigkeit des Bereiches Generalunternehmung gewährt und sind grösstenteils grundpfandgesichert.

#### 4.6 Forderungen aus Lieferungen und Leistungen

CHF Mio.	2004	2003
Debitoren Generalunternehmung	34.2	22.1
Auftragssaldi Generalunternehmung	37.9	18.4
./.. Wertberichtigungen	-0.5	-0.4
Geschäftsfeld Immobilien	4.2	4.8
<b>Forderungen aus Lieferungen und Leistungen</b>	<b>75.8</b>	<b>44.9</b>

Die Wertberichtigungen beziehen sich im Wesentlichen auf laufende und abgeschlossene Aufträge im Geschäftsfeld Generalunternehmung. Die Debitoren des Geschäftsfeldes Immobilien beinhalten Guthaben gegenüber den Liegenschaftsverwaltungsgesellschaften.

Die bilanzierten Werte verstehen sich nach Abzug geleisteter Anzahlungen und offener Verbindlichkeiten pro Projekt, in Übereinstimmung mit den unter 2.12 beschriebenen Bewertungsgrundsätzen:

CHF Mio.	2004	2003
Forderungen brutto	139.1	110.8
./.. Wertberichtigungen	-0.5	-0.4
./.. Verbindlichkeiten und Anzahlungen	-67.0	-70.3
Geschäftsfeld Immobilien	4.2	4.8
<b>Forderungen aus Lieferungen und Leistungen</b>	<b>75.8</b>	<b>44.9</b>

#### 4.7 Übrige Forderungen

CHF Mio.	2004	2003
Kurzfristige Finanzforderungen	0.5	1.7
Geleistete Anzahlungen	0.0	13.9
Diverse andere Forderungen	1.2	13.3
<b>Übrige Forderungen</b>	<b>1.7</b>	<b>28.9</b>

Kurzfristige Finanzforderungen betreffen die Vorfinanzierungen von Bauherren im Geschäftsfeld Generalunternehmung. Die sonstigen Forderungen beinhalten im Wesentlichen Guthaben aus Abrechnungen der Mehrwert- und Verrechnungssteuer sowie Hinterlegungen von Depots/Kauttionen. Im Vorjahr wurden im Zusammenhang mit dem Kauf von Grundstücken Anzahlungen geleistet.

## 4.8 Aktienkapital

Das Aktienkapital beträgt am 31. Dezember 2004 wie im Vorjahr CHF 406.6 Mio. bestehend aus 8 131 027 Namenaktien zu je CHF 50.00 Nennwert.

Am Bilanzstichtag hielt die Allreal-Gruppe 5 299 eigene Aktien (2003: 24 496 Aktien). Der durchschnittliche Einstandspreis pro Aktie beträgt CHF 109.95 (31.12.2003: CHF 87.44). Der Gesamterwerbspreis wird vom Eigenkapital in Abzug gebracht (vgl. Konzerneigenkapitalnachweis Seite 48).

Der Verwaltungsrat ist von der Generalversammlung ermächtigt, das Aktienkapital – gegebenenfalls unter Ausschluss des Bezugsrechtes – bis 19. März 2006 für die Übernahme von Unternehmen, Unternehmensteilen, Beteiligungen oder Immobilien durch Aktientausch, zur Finanzierung oder Refinanzierung des Erwerbes von Unternehmen, Unternehmensteilen, Beteiligungen oder neuer Investitionsvorhaben oder für die Zwecke einer internationalen Platzierung von Aktien um maximal CHF 150.0 Mio. durch Ausgabe von maximal 3 000 000 Namenaktien à nominal CHF 50 zu erhöhen (genehmigtes Kapital).

Die Allreal Holding AG verfügt des Weiteren unbefristet über ein bedingtes Kapital von CHF 10.0 Mio. (200 000 Namenaktien à nominal CHF 50) zwecks Ausgabe von Optionsrechten an die Mitglieder von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung. Das bedingte Kapital ist wie im Vorjahr nicht beansprucht.

## 4.9 Verbindlichkeiten aus Finanzierung

### Fristigkeit der Finanzierung (Kapitalbindung)

CHF Mio.	<1 Jahr	1–3 Jahre	3–5 Jahre	>5 Jahre	Total
Per 31.12.2003	0.0	0.0	0.0	703.3	703.3
<b>Per 31.12.2004</b>	<b>10.5</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>890.5</b>	<b>901.0</b>
davon mit Tilgung	10.5	0.0	0.0	197.4	207.9

Bedingt durch die erhöhte Investitionstätigkeit bei den Anlage- und Entwicklungsliegenschaften erhöhte sich das verzinsliche Fremdkapital in gleichem Ausmass.

Alle Finanzschulden der Allreal-Gruppe sind grundpfandgesicherte Bankkredite. Sie bestehen in Form von festen Vorschüssen, Hypotheken und Baukrediten. Dabei wird für die Feststellung der Fristigkeit bei hypothekarisch gesicherten Krediten auf Anlageliegenschaften davon ausgegangen, dass diese de facto langfristigen Charakter haben (> 5 Jahre). Die kurzfristigen Finanzverbindlichkeiten per 31. Dezember 2004 betreffen Amortisationszahlungen, die im Jahr 2005 fällig werden.

In den Kreditverträgen mit den Banken sind verschiedene Financial Covenants festgehalten. Diese legen für die Konzernrechnung fest, dass die Eigenkapitalquote mindestens 35%, das Net Gearing kleiner als 150% und der Zinsdeckungsfaktor mindestens 2.3 sein muss.

## Fristigkeit der Zinssätze (Zinsbindung)

CHF Mio.	<1 Jahr	1–3 Jahre	3–5 Jahre	>5 Jahre	Total
<b>Per 31.12.2004</b>					
Verbindlichkeiten aus Finanzierung	885.4	13.0	2.6	0.0	901.0
Effekt aus Zinsswaps	-750.0	120.0	280.0	350.0	0.0
<b>Total</b>	<b>135.4</b>	<b>133.0</b>	<b>282.6</b>	<b>350.0</b>	<b>901.0</b>
Total in %	15.0	14.8	31.4	38.8	100.0
<b>Per 31.12.2003</b>					
Verbindlichkeiten aus Finanzierung	655.6	37.7	7.3	2.7	703.3
Effekt aus Zinsswaps	-550.0	100.0	200.0	250.0	0.0
<b>Total</b>	<b>105.6</b>	<b>137.7</b>	<b>207.3</b>	<b>252.7</b>	<b>703.3</b>
Total in %	15.0	19.6	29.5	35.9	100.0

Die durchschnittliche Zinsbindung per 31. Dezember 2004 beträgt 47 Monate (31. Dezember 2003: 49 Monate).

Der durchschnittliche Zinssatz per 31. Dezember 2004 beträgt 2.77% (per 31. Dezember 2003: 2.90%).

### 4.10 Rückstellungen

Die Rückstellungen für Baurisiken reflektieren bestehende Risiken aus laufenden Aufträgen und diejenigen für Baugarantien aus abgeschlossenen Projekten des Geschäftsfeldes Generalunternehmung. Die übrigen Rückstellungen beinhalten abgegebene Mietzinsgarantien und Risikoerfassung für Überbauungen, bei welchen noch nicht alle Stockwerkeinheiten verkauft sind.

#### Kurzfristige Rückstellungen

CHF Mio.	Baurisiken		Baugarantien		Übriges		Total	
	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003
Stand 1. Januar	1.1	3.2	0.1	0.0	9.5	0.4	10.7	3.6
Zuweisung	2.0	1.3	0.0	0.1	0.1	10.1	2.1	11.5
Beanspruchung	-0.7	-3.4	-0.4	0.0	-2.7	-1.0	-3.8	-4.4
Umklassierung	0.6	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0	1.0	0.0
<b>Stand 31. Dezember</b>	<b>3.0</b>	<b>1.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>6.9</b>	<b>9.5</b>	<b>10.0</b>	<b>10.7</b>

#### Langfristige Rückstellungen

CHF Mio.	Baurisiken		Baugarantien		Übriges		Total	
	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003
Stand 1. Januar	0.0	0.0	4.6	4.0	1.0	0.0	5.6	4.0
Zuweisung	0.0	0.0	2.5	1.9	0.1	1.0	2.6	2.9
Beanspruchung	0.0	0.0	0.0	-1.3	-1.6	0.0	-1.6	-1.3
Umklassierung	0.0	0.0	-4.1	0.0	3.1	0.0	-1.0	0.0
<b>Stand 31. Dezember</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>3.0</b>	<b>4.6</b>	<b>2.6</b>	<b>1.0</b>	<b>5.6</b>	<b>5.6</b>

Die Unterteilung in kurz- und langfristige Rückstellungen basiert auf der Annahme, dass eine Inanspruchnahme innerhalb eines Jahres oder später wahrscheinlich ist.

#### 4.11 Übrige langfristige Verbindlichkeiten

Übrige langfristige Verbindlichkeiten beinhalten die negativen Wiederbeschaffungswerte der Zinssatzswaps unter Berücksichtigung der latenten Steuern (Cash Flow Hedges).

#### 4.12 Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen

CHF Mio.	2004	2003
Kreditoren Generalunternehmung	44.5	29.8
Auftragssaldi Generalunternehmung	22.3	16.3
Verbindlichkeiten gegenüber Liegenschaftsverwaltungen	1.4	1.7
<b>Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen</b>	<b>68.2</b>	<b>47.8</b>

Die bilanzierten Werte verstehen sich als Verbindlichkeiten nach Abzug entsprechender Gegenforderungen pro Projekt, in Übereinstimmung mit den unter 2.17 beschriebenen Bewertungsgrundsätzen:

CHF Mio.	2004	2003
Verbindlichkeiten brutto	183.6	224.8
./. Vorauszahlungen	-116.8	-178.7
Verbindlichkeiten gegenüber Liegenschaftsverwaltungen	1.4	1.7
<b>Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen</b>	<b>68.2</b>	<b>47.8</b>

#### 4.13 Übrige kurzfristige Verbindlichkeiten

CHF Mio.	2004	2003
Diverse Verbindlichkeiten	4.5	4.8
Abgrenzung Ferienguthaben Mitarbeiter	2.4	2.5
Passive Rechnungsabgrenzungen	18.5	14.2
<b>Übrige kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>25.4</b>	<b>21.5</b>

Die passiven Rechnungsabgrenzungen betreffen insbesondere abgegrenzte Zinsaufwendungen aus Finanzverbindlichkeiten und zeitliche Abgrenzungen von Mietverträgen und Liegenschaftsaufwendungen.

#### 4.14 Eigenkapital (NAV) je Aktie

	2004	2003
Ausstehende Aktien (in '000 Stück) am Jahresende	8 126	8 107
Konzerneigenkapital (CHF Mio.)	782.4	778.8
<b>Eigenkapital (NAV) je Aktie nach latenten Steuern (CHF)</b>	<b>96.30</b>	<b>96.10</b>
Konzerneigenkapital plus Rückstellung für latente Steuern abzüglich latente Steuerguthaben (CHF Mio.)	828.8	823.4
<b>Eigenkapital (NAV) je Aktie vor latenten Steuern (CHF)</b>	<b>102.00</b>	<b>101.57</b>

Der Börsenkurs lag am Jahresende bei CHF 110.40. Dies entspricht einem Aufschlag von 14.6% gegenüber dem Eigenkapital je Aktie nach latenten Steuern von CHF 96.30.

## 5 Ergänzende Erläuterungen

### 5.1 Steuern

#### 5.1.1 Laufende Steuern aus Geschäftstätigkeit

Bei der Berechnung der laufenden Ertragssteuern gelangen die effektiv gültigen Steuersätze zur Anwendung.

Diese Position setzt sich aus Ertragssteuern und Grundstückgewinnsteuern zusammen:

CHF Mio.	2004	2003
Ertragssteuern	5.6	9.4
Grundstückgewinn- und Handänderungssteuern	2.1	7.8
<b>Steuern aus Geschäftstätigkeit</b>	<b>7.7</b>	<b>17.2</b>

Die Aufwendungen für Grundstückgewinn- und Handänderungssteuern sind im Geschäftsfeld Generalunternehmung vom Zeitpunkt der Fertigstellung von Entwicklungsliegenschaften und im Geschäftsfeld Immobilien von Verkäufen aus dem Portfolio abhängig. Diese Objektsteuern fallen dementsprechend zyklisch an.

#### 5.1.2 Kurzfristige Steuerverbindlichkeiten

Es bestehen folgende Verbindlichkeiten am 31. Dezember gegenüber kommunalen und kantonalen Steuerbehörden:

CHF Mio.	2004	2003
Grundstückgewinnsteuern	-0.1	5.1
Kapital- und Ertragssteuern 2001	0.1	0.8
Kapital- und Ertragssteuern 2002	2.7	4.6
Kapital- und Ertragssteuern 2003	4.7	12.6
Kapital- und Ertragssteuern 2004	1.6	0.0
<b>Kurzfristige Steuerverbindlichkeiten</b>	<b>9.0</b>	<b>23.1</b>

#### 5.1.3 Latente Steuern aus Neubewertung in der Erfolgsrechnung

Die latenten Steuern aus Neubewertung setzen sich wie folgt zusammen:

CHF Mio.	2004	2003
Aus Neubewertung laufendes Jahr	1.1	6.0
Aus Anpassung Steuersatz	-0.9	0.0
<b>Total latente Steuern aus Neubewertung</b>	<b>0.2</b>	<b>6.0</b>

Die Wertkorrektur der Anlageliegenschaften von CHF 8.2 Mio. führte zu einem positiven Beitrag an latenten Steuern in der Erfolgsrechnung von CHF 1.1 Mio. per Saldo.

Die Reduktion des Konzernsteuersatzes von 25% auf 22% in Bezug auf die Tieferbewertungen von Anlageliegenschaften ergab einen Mehraufwand von CHF 0.9 Mio. (vgl. Erläuterungen in 5.1.7).

#### 5.1.4 Übrige latente Steuern in der Erfolgsrechnung

CHF Mio.	2004	2003
Aus zeitlichen Bewertungsdifferenzen	-2.8	-2.8
Aus aktivierten Verlustvorträgen	0.3	0.3
Aus Anpassung Steuersatz	2.1	0.0
<b>Total übrige latente Steuern</b>	<b>-0.4</b>	<b>-2.5</b>

Im Jahr 2004 entstanden aus zeitlichen Bewertungsdifferenzen zwischen den steuerlich massgebenden Einzelabschlüssen der Allreal-Gesellschaften und der Konzernrechnung latente Steuern von CHF 2.8 Mio.

Die Reduktion des Referenzsteuersatzes von 25% auf 22% brachte einen positiven erfolgswirksamen Einfluss von CHF 2.1 Mio. (vgl. Erläuterungen in 5.1.7).

#### 5.1.5 Latente Steuerverpflichtungen und -guthaben

Latente Steuerverpflichtungen als Grundlage für die im langfristigen Fremdkapital ausgewiesene Rückstellung für latente Steuern setzen sich wie folgt zusammen:

CHF Mio.	2004	2003
Aus Neubewertung von Anlageliegenschaften	27.2	26.0
Aus zeitlichen Bewertungsdifferenzen auf Anlageliegenschaften	16.8	13.0
Aus zeitlichen Bewertungsdifferenzen auf sonstigen Bilanzpositionen	11.3	12.6
<b>Rückstellung für latente Steuern</b>	<b>55.3</b>	<b>52.1</b>

Die latenten Steuerverpflichtungen in Zusammenhang mit der Höherbewertung von Anlageliegenschaften basieren auf einer durchschnittlichen Haltedauer von 10 Jahren ab Kaufdatum und einem Steuersatz von bis zu 38% (2003: 38%).

Latente Steuerguthaben bestehen auf folgenden Positionen:

CHF Mio.	2004	2003
Tieferbewertung von Anlageliegenschaften	8.4	7.0
Steuerverlustvorträge	0.5	0.5
<b>Latente Steuerguthaben</b>	<b>8.9</b>	<b>7.5</b>

IAS 12 setzt für die Aktivierung latenter Steuerguthaben aus Verlustvorträgen oder aus negativer Marktwertanpassung die sachliche und die zeitliche Verrechenbarkeit voraus. Bezüglich der Tieferbewertung von Anlageliegenschaften ist aufgrund des langfristigen Anlagehorizonts eine neuerliche Höherbewertung in zukünftigen Jahren wahrscheinlich; des Weiteren besteht die Möglichkeit, Verluste aus Liegenschaftenverkauf mit anderen laufenden

Gewinnen zu verrechnen. Es wurde ein Steuersatz von 22% angewendet (2003: 25%).

Die aktivierten steuerlichen Verlustvorträge sind bis mindestens zum Jahr 2009 verrechenbar.

### 5.1.6 Überleitungsrechnung

Die folgende Aufstellung zeigt die Überleitung zwischen den für die Gruppe massgebenden theoretischen Steuersätzen und den effektiven Steuern:

CHF Mio.	2004	2003
Unternehmensergebnis vor Steuern	57.4	66.4
Referenzsteuersatz %	22.0	25.0
Erwarteter Steueraufwand zum Referenzsteuersatz	12.6	16.6
Nicht abzugsfähige Aufwendungen	0.1	0.0
Anpassung Steuereffekte auf Neubewertungen	-0.7	-1.2
Reduktion Referenzsteuersatz	-1.2	0.0
Andere Einflüsse	-2.9	-1.9
<b>Effektiver Steueraufwand</b>	<b>7.9</b>	<b>13.7</b>

Der angewendete Referenzsteuersatz ist die Gesamtsumme der nationalen, kantonalen und kommunalen Ertragssteuersätze, die in Zukunft zur Anwendung kommen.

Die Anpassung Steuereffekte auf Neubewertungen beinhaltet die Veränderung der Aufwertungen von Immobilien sowie deren Veränderung, welche mit bis zu 38% latenten Steuern belastet sind und in Differenz zum Referenzsteuersatz von 22% stehen.

Die anderen Einflüsse beinhalten den Effekt der verschiedenen Steuersätze im Bereich der Grundstückgewinnsteuern sowie die Auflösung nicht mehr benötigter Abgrenzungen für Steuerverbindlichkeiten.

### 5.1.7 Anpassung Referenzsteuersatz

Der Referenzsteuersatz findet in der Konzernrechnung für die Berechnung der latenten Steuern aus Tieferbewertungen von Anlageliegenschaften und für latente Steuern aus zeitlichen Bewertungsdifferenzen seine Anwendung.

Im April 2004 hat das Verwaltungsgericht Zürich bei einer prozessualen Auseinandersetzung entschieden, dass Liegenschaftenhändler Grundstückgewinnsteuern bei dieser selbst als abzugsfähigen Aufwand geltend machen dürfen. Dies führt für die Allreal-Gruppe zu einer erheblichen Steuerentlastung, da Grundstückgewinnsteuern progressiv ausgestaltet sind.

Im Weiteren führt der Kanton Zürich ab 1. Januar 2005 den linearen Einheits-tarif von 8% auf dem steuerbaren Reingewinn ein. Der bisherige Drei-Stufen-Tarif entfällt. Da Allreal zu einem überwiegenden Teil im Kanton Zürich steuerpflichtig ist, kann mit einer steuerlichen Entlastung gerechnet werden.

Aus diesen Gründen wurde der Konzernsteuersatz von 25% auf 22% reduziert, was einen positiven Steuereinfluss auf die Erfolgsrechnung 2004 von CHF 1.2 Mio. per Saldo ergibt (CHF -0.9 Mio. auf latenten Steuern aus Neubewertung und CHF 2.1 Mio. auf latenten Steuern aus zeitlichen Bewertungsdifferenzen).

## 5.2 Kaufverpflichtungen, Eventualverbindlichkeiten und Rechtsstreitigkeiten

CHF Mio.	2004	2003
Kaufverpflichtungen	24.1	27.9
Garantien und Bürgschaften	546.4	520.3
Andere Eventualverbindlichkeiten	0.0	13.4

Die Kaufverpflichtungen stehen im Zusammenhang mit vertraglichen Vereinbarungen zum Erwerb von Entwicklungsliegenschaften.

Die Garantien und Bürgschaften werden von der Allreal Holding AG gewährt und stehen im Zusammenhang mit Finanzierungen von Dritten für einzelne Tochtergesellschaften.

Die anderen Eventualverpflichtungen im Vorjahr betreffen die Verpflichtung, auf Verlangen der Gegenpartei (Put Option) gestaffelt bis 31. Juli 2007 maximal 160 000 Allreal Namenaktien zu erwerben. Im Jahr 2004 wurde die Put Option aufgelöst.

Per 31. Dezember 2004 bestehen keine pendenten Rechtsfälle, die geeignet sind, die Vermögens- und Ertragslage der Allreal-Gruppe massgeblich zu beeinflussen.

## 5.3 Verpfändete Aktiven zur Sicherung eigener Verbindlichkeiten

CHF Mio.	2004	2003
Anlageliegenschaften	1577.8	1420.1
Entwicklungsliegenschaften	169.8	135.1
<b>Total betroffene Aktiven</b>	<b>1747.6</b>	<b>1555.2</b>
davon verpfändet bzw. eingeschränkt verfügbar	1440.7	1156.3
davon effektiv beansprucht	901.0	703.3

## 5.4 Derivative Finanzinstrumente

Derivative Finanzinstrumente bestehen in Form von Zinssatzswaps. Wertveränderungen werden, da es sich um Cashflow Hedges handelt, im Eigenkapital als Teil der Gewinnreserven ausgewiesen:

CHF Mio.	2004	2003
Stand 1. Januar	-7.0	-16.4
Gewinn / (Verluste) aus Marktbewertung	-16.6	7.1
Stand 31. Dezember	-23.6	-9.3
Abzüglich latente Steuern	5.2	2.3
<b>Stand 31. Dezember netto</b>	<b>-18.4</b>	<b>-7.0</b>

Per 31. Dezember 2004 bestehen Zinssatzswaps (Payer Swaps) von total CHF 750.0 Mio. (31. Dezember 2003: CHF 550.0 Mio.), wie folgt (in CHF Mio.):

Laufzeit	Zinssatz	Kontraktwert	Positiver Wiederbeschaffungswert	Negativer Wiederbeschaffungswert
03/2006	2.90%	50.0		-2.1
08/2006	3.30%	50.0		-2.2
06/2007	1.73%	20.0		-0.3
02/2008	2.00%	100.0		-2.6
08/2008	3.45%	100.0		-7.0
02/2009	1.91%	60.0		-1.0
06/2009	2.28%	20.0		-0.6
02/2010	2.30%	100.0		-3.1
05/2010	1.54%	50.0	0.0	
10/2011	2.39%	100.0		-1.1
01/2013	2.65%	100.0		-3.6
<b>Total Zinssatzswaps</b>		<b>750.0</b>	<b>0.0</b>	<b>-23.6</b>

Es werden keine weiteren derivativen Finanzinstrumente eingesetzt.

## 5.5 Optionsplan an Verwaltungsrat und Mitarbeiter

Im Jahr 2000 wurde führenden Mitarbeitern der Allreal-Gruppe und im Jahr 2001 den Mitgliedern des Verwaltungsrates Optionen zum Erwerb von Allreal Namenaktien zum Preis von CHF 69 pro Aktie eingeräumt. Das Bezugsverhältnis ist 1:1. Auf je einem Drittel der abgegebenen Optionen lasten Sperrfristen von einem, zwei bzw. drei Jahren ab Abgabetermin (2000/2001). Der Optionsplan ist am 28. September 2004 ausgelaufen. Die Aufwendungen für die Allreal-Gruppe aus ausgeübten und rückgekauften Optionen betragen CHF 0.5 Mio. und wurden dem Personalaufwand belastet.

Per 31. Dezember waren die folgenden Optionen ausstehend:

	2004	2003
Ausstehende Optionen 1. Januar	12 774	60 201
Ausgeübte Optionen	-1 850	-6 875
Rückkauf von Optionen	-10 924	-40 552
<b>Ausstehende Optionen 31. Dezember</b>	<b>0</b>	<b>12 774</b>

Die Ausübung der 1 850 Optionen (2003: 6 875) bzw. die Andienung der Aktien wurde aus dem Bestand an eigenen Aktien abgedeckt.

## 5.6 Transaktionen mit nahestehenden Personen

Die Verwaltungsratshonorare für das Geschäftsjahr 2004 betragen gesamt-haft CHF 0.24 Mio. (2003: CHF 0.24 Mio.), die Entschädigungen an die Mitglieder der Gruppenleitung gesamt-haft CHF 1.9 Mio. (2003: CHF 1.9 Mio.) Gegenüber Mitgliedern des Verwaltungsrates und der Gruppenleitung bestehen keine Forderungen, Verbindlichkeiten oder Garantien.

Die Helvetia Patria Gruppe ist mit einem Verwaltungsrat in der Allreal Holding AG vertreten.

Die Kernaktionäre Vontobel Beteiligungen AG bzw. die Bank Vontobel AG sind Mieter in Liegenschaften der Allreal-Gruppe.

Die Bank Vontobel AG ist zudem mit der Vermögensverwaltung für einen Teil des Vermögens der Pensionskasse Allreal betraut. Per 31. Dezember 2004 betrug der Anteil der Bank Vontobel AG 7.7 Prozent der gesamten Mieterträge der Allreal-Gruppe.

Die Allreal-Gruppe bezieht Beratungsdienstleistungen in rechtlichen Angelegenheiten von mehreren Rechtsanwaltskanzleien, u.a. auch von Meyer Lustenberger, in der Dr. Thomas Lustenberger, Präsident des Verwaltungsrats der Allreal Holding AG, einer von elf Partnern ist. Über die Mandatserteilung an externe Anwälte entscheidet in der Regel die Geschäftsleitung der Gesellschaft ohne Konsultation des Verwaltungsrats.

Meyer Lustenberger hat der Allreal-Gruppe im Geschäftsjahr 2004 Honorare im Betrag von CHF 0.3 Mio. in Rechnung gestellt (2002: CHF 0.7 Mio.).

Die Pensionskasse Allreal hält Allreal Namenaktien im Wert von CHF 0.8 Mio. (2003: CHF 0.7 Mio.). Es bestehen keine Forderungen oder Verbindlichkeiten zwischen der Pensionskasse Allreal und den Allreal-Gesellschaften.

Die Gruppenleitung und der Verwaltungsrat der Allreal-Gruppe sind der Ansicht, dass sämtliche Geschäfte mit verbundenen Parteien zu üblichen Marktkonditionen abgeschlossen wurden und einem unabhängigen Drittvergleich standhalten. Gruppenleitung und Verwaltungsrat überwachen laufend potenzielle Interessenskonflikte.

## **5.7 Gruppeninterne Beziehungen**

Die Transaktionen zwischen den einzelnen Gruppengesellschaften erfolgen zu «at arm's length»-Bedingungen. Dies gilt insbesondere auch für bauliche Leistungen der Generalunternehmung an das Geschäftsfeld Immobilien.

Ferner erbringt die Generalunternehmung Managementleistungen zugunsten der übrigen Unternehmensbereiche. Hierfür erhielt sie 2004 vom Geschäftsfeld Immobilien CHF 2.5 Mio. (2003: CHF 2.3 Mio.) sowie von der Allreal Holding AG CHF 0.2 Mio. (2003: CHF 0.2 Mio.).

## **5.8 Ereignisse nach dem Bilanzstichtag**

Mit Datum vom 10. Februar 2005 wurde die Wohn- und Gewerbeüberbauung Center Eleven in Zürich-Oerlikon erworben. Der Besitzantritt erfolgt per 1. März 2005.

# Bericht des Konzernprüfers

An die Generalversammlung der

**Allreal Holding AG, Baar**

Zürich, 14. Februar 2005

## Bericht des Konzernprüfers

Als Konzernprüfer haben wir die Konzernrechnung (Bilanz, Erfolgsrechnung, Veränderung des Eigenkapitals und Anhang, Seiten 46 bis 78) der Allreal Holding AG für das am 31. Dezember 2004 abgeschlossene Geschäftsjahr geprüft. Die Vorjahreszahlen wurden von einem anderen Konzernprüfer geprüft.

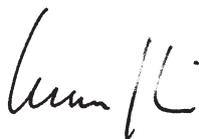
Für die Konzernrechnung ist der Verwaltungsrat verantwortlich, während unsere Aufgabe darin besteht, diese zu prüfen und zu beurteilen. Wir bestätigen, dass wir die gesetzlichen Anforderungen hinsichtlich Befähigung und Unabhängigkeit erfüllen.

Unsere Prüfung erfolgte nach den Grundsätzen des schweizerischen Berufsstandes sowie nach den International Standards on Auditing (ISA), wonach eine Prüfung so zu planen und durchzuführen ist, dass wesentliche Fehlaussagen in der Konzernrechnung mit angemessener Sicherheit erkannt werden. Wir prüften die Posten und Angaben der Konzernrechnung mittels Analysen und Erhebungen auf der Basis von Stichproben. Ferner beurteilten wir die Anwendung der massgebenden Rechnungslegungsgrundsätze, die wesentlichen Bewertungsentscheide sowie die Darstellung der Konzernrechnung als Ganzes. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine ausreichende Grundlage für unser Urteil bildet.

Gemäss unserer Beurteilung vermittelt die Konzernrechnung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage in Übereinstimmung mit den International Financial Reporting Standards (IFRS) und entspricht dem schweizerischen Gesetz sowie Artikel 13 des Zusatzreglements für die Kotierung von Immobiliengesellschaften der SWX Swiss Exchange.

Wir empfehlen, die vorliegende Konzernrechnung zu genehmigen.

KPMG Fides Peat



Orlando Lanfranchi  
Dipl. Wirtschaftsprüfer  
Leitender Revisor



Thomas Lehner  
Dipl. Wirtschaftsprüfer

# Informationen zum Liegenschaftenportfolio

## Geschäftsliegenschaften 31.12.2004

Ort	Adresse	Eigen- tums- verhält- nis <sup>1</sup>	Erwerbs- jahr	Baujahr	Renova- tionen <sup>2</sup>	Grund- stücks- fläche in m <sup>2</sup>	Altlas- tenver- dachts- flächen- kataster
<b>Stadt Zürich</b>							
Zürich	Badenerstr. 141	BR	2002	1968	2002TR	713	ja
Zürich	Bellerivestr. 30	AE	2004	1986		2 316	nein
Zürich	Bellerivestr. 36	AE	2004	1974		10 494	ja
Zürich	Birmensdorferstr. 108/Weststr. 75	AE	2000	1983		1 254	nein
Zürich	Brandschenkestr. 38/40	BR	2001	1992		1 402	nein
Zürich	Buckhauserstr. 32	AE	2003	1968		1 905	nein
Zürich	Dianastr. 5	AE	2000	1966		790	nein
Zürich	Dreikönigstr. 37	AE	2000	1990		1 264	nein
Zürich	Dufourstr. 101	AE	1999	1969		710	nein
Zürich	Grüngasse 27-31/Badenerstr. 119-133	AE	2002	1925	1987TR	7 870	ja
Zürich	Hardstr. 319 (Escher-Wyss-Areal)	AE	2002	1945-1997		60 729	ja
Zürich	Hardturmstr. 100-106	BR	2002	1911		2 674	ja
Zürich	Hofwiesenstr. 370/Nansenstr. 12/16	StWE	1999	1972		1 757	nein
Zürich	Hohlstr. 600	AE	2001	1986		2 894	nein
Zürich	Kalchbühlstr. 22/24	AE	2000	1976		3 101	nein
Zürich	Lagerstr. 41+45	AE	2001	1954		1 000	nein
Zürich	Langgrütstr. 172	BR	2002	1964	2000 TR	1 243	ja
Zürich	Langstr. 94/Dienerstr. 33	BR	2002	1952	1996TR	772	nein
Zürich	Max Höggerstr. 2	AE	2003	1975		2 131	ja
Zürich	Neugasse 50+52	BR	2002	1930		744	nein
Zürich	Renggerstr. 3	AE	1999	1966	2001TR	1 389	nein
Zürich	Sihlhallenstr. 28-30	BR	2002	1985		737	nein
Zürich	Thurgauerstr. 39	AE	1999	1970	1989/2000GR	3 640	nein
Zürich	Weststr. 117-119	BR	2002	1956	2002TR	922	ja
Zürich	Zollstr./Josefstr. 23-29/Klingenstr. 4	BR	1993	1997		4 201	nein
<b>Total Stadt Zürich</b>						<b>116 652</b>	
<b>Übriger Kanton Zürich</b>							
Dielsdorf	Kronenstr. 10	AE	1999	1979	1995TR	1 936	nein
Glattbrugg	Talackerstr. 11, Glattor	AE	1997	1969	1995TR	4 086	nein
Kloten	Schaffhauserstrasse 115/121	AE	2001	1992		4 000	nein
Schlieren	Bernstr. 55	AE	2003	2003		7 098	nein
Schlieren	Zürcherstr. 104	AE	2002	1988		4 724	nein
Urdorf	In der Luberzen 29	AE	2000	1993		4 667	nein
Winterthur	Schützenstr. 2/Zürcherstr. 12+146	AE	2002	1928/53/86		18 386	nein
Zumikon	Farlifangstr. 1	AE	2000	1986	2000/2001 GR	2 717	nein
<b>Total Kanton Zürich</b>						<b>47 614</b>	

<sup>1</sup> AE = Alleineigentum; BR = Baurecht; StWE = Stockwerkeigentum

<sup>2</sup> GR = Gesamtrenovation; TR = Teilrenovation

<sup>3</sup> in Prozent vom Soll-Mietertrag 2004

<sup>4</sup> gemäss Bewertung per 31.12.2004

<sup>5</sup> H = Halten; I = Investieren; V = Verkaufen

<sup>6</sup> drei Liegenschaften

Nutzfläche in m <sup>2</sup>	Anteil Büros in %	Anteil Läden in %	Anteil Woh- nungen in %	Übrige Nutzungen in %	Soll- Mietertag in CHF Mio.	Leer- stand in % <sup>3</sup>	Anzahl Mieter	Anteil Haupt- mieter in %	Mietfähigkeit Hauptmieter (Laufzeit)	Diskontie- rungs- bzw. Kapitali- sierungs- satz in % <sup>4</sup>	Strate- gie <sup>5</sup>
2 409	79.0	0.0	0.0	21.0	1.0	0.0	5	39	2014	5.50/5.50	H
3 078	94.7	0.0	0.0	5.3	0.3	0.6	1	100	2014	5.20/5.20	H
12 208	73.5	0.0	0.0	26.5	1.3	0.4	2	77	2014	5.10/5.10	H
5 095	74.9	2.8	5.7	16.6	1.8	0.0	6	48	2005	5.50/5.50	H
6 333	37.9	0.0	22.6	39.5	3.7	0.2	1	100	2011	5.10/5.25	H
2 699	42.8	0.0	0.0	57.2	0.4	0.0	1	100	2008	5.50/5.50	H
2 750	78.7	0.0	14.5	6.8	2.1	4.4	5	75	2009	5.25/5.25	H
3 748	79.3	0.0	8.1	12.6	2.5	0.0	1	100	2009	5.10/5.10	H
3 639	86.3	0.0	0.0	13.7	1.4	3.0	8	20	2010	5.40/5.40	H
14 082	16.5	7.6	32.8	43.1	3.3	1.6	34	34	2007	5.25/6.25	I
47 978	34.7	0.0	0.0	65.3	7.5	2.6	15	67	2008	7.04/8.87	I
4 460	7.5	18.4	65.7	8.4	1.3	0.0	1	100	-	5.50/5.75	H
1 250	100.0	0.0	0.0	0.0	0.4	0.0	1	100	2007	5.75/5.75	H
10 190	91.0	0.0	0.0	9.0	3.5	0.0	1	100	2005	5.50/5.50	H
6 244	45.8	0.0	6.0	48.2	1.5	0.0	1	100	2009	5.40/5.40	H
5 279	75.4	0.0	0.0	24.6	3.0	0.6	1	100	2015	5.50/5.50	I
1 545	69.4	0.0	0.0	30.6	0.3	0.0	9	30	-	5.50/6.00	H
2 652	61.2	14.3	0.0	24.5	0.8	0.0	10	27	-	5.50/5.75	H
6 967	83.2	0.0	0.0	16.8	1.5	6.9	8	24	2007	5.50/5.50	H
2 480	0.0	0.0	69.4	30.6	1.0	0.0	1	100	2010	5.50/5.75	H
1 729	77.1	0.0	0.0	22.9	0.5	3.3	7	32	2005	5.50/5.50	H
2 755	16.7	14.2	66.8	2.3	1.1	0.0	4	12	-	5.50/5.75	H
10 189	68.4	9.5	1.3	20.8	2.4	41.0	8	23	2007	5.50/5.50	H
2 784	77.4	0.0	0.0	22.6	0.5	0.0	4	16	-	5.50/5.75	H
10 703	56.9	3.3	29.8	9.9	3.8	0.2	5	20	2008	5.40/5.40	H
<b>173 246</b>	<b>52.9</b>	<b>2.4</b>	<b>10.0</b>	<b>34.7</b>	<b>46.8</b>	<b>3.2</b>					
1 705	26.0	56.0	3.6	14.4	0.3	0.1	4	70	2009	5.50/5.50	H
7 417	9.0	74.7	0.0	16.3	1.8	9.1	62	5	2008	5.50/5.50	H
3 794	97.5	0.0	0.0	2.5	1.9	1.4	6	70	2010	5.50/5.50	H
10 193	88.2	0.0	0.0	11.8	2.7	0.0	1	100	2013	5.50/5.50	H
2 705	35.5	43.1	0.0	21.4	1.2	0.0	1	100	2012	5.50/5.75	H
10 891	75.9	0.0	0.0	24.1	2.6	0.0	1	100	2006	5.50/5.50	H
24 010	84.0	0.0	0.0	16.0	5.5	6.7	20	85	2011	5.50/5.50	H
3 557	51.4	0.0	0.0	48.6	0.8	94.0	1	100	-	5.50/5.50	H
<b>64 272</b>	<b>67.9</b>	<b>14.1</b>	<b>0.1</b>	<b>17.9</b>	<b>16.7</b>	<b>7.6</b>					

## Geschäftsliegenschaften Immobilien 31.12.2004

Ort	Adresse	Eigen- tums- verhält- nis <sup>1</sup>	Erwerbs- jahr	Baujahr	Renova- tionen <sup>2</sup>	Grund- stücks- fläche in m <sup>2</sup>	Altlas- tenver- dachts- flächen- kataster
<b>Übrige Regionen</b>							
Aarau	Bahnhofstr. 29	AE	1999	1971		898	nein
Baar	Baarermatte	AE	2002	1981		17 960	nein
Baar	Oberdorfstr. 9-13	AE	2000	1989		5 216	nein
Basel	Clarastr. 56	AE	1999	1980		185	ja
Basel	Missionsstr. 60-62a	AE	1999	1972	2002 GR	1 811	ja
Basel	Steinenvorstadt 36	AE	1999	1982	2002 TR	718	nein
Muttenz	St. Jakobs-Str. 110	AE	1999	1987		2 367	nein
<b>Total Übrige Regionen</b>						<b>29 155</b>	
<b>Total Geschäftsliegenschaften</b>						<b>193 421</b>	
<b>Liegenschaften im Bau</b>							
Zürich	Vulkanstrasse	AE	2002	2005 <sup>6</sup>		16 322	ja
Opfikon	Lightcube	AE	1987	2006 <sup>6</sup>		5 241	nein
<b>Total Liegenschaften im Bau</b>						<b>21 563</b>	
<b>Landreserven</b>							
Rümlang	Airport Business Park, Trakt A	AE	1987			11 000	nein
Zürich	Militärstr. 42/Jänergasse 7	AE	2001			6 284	nein
Zürich	Blumenfeldstrasse	AE	1998/2004			6 600	
Zürich	Hardturmstrasse 5	AE	2004			2 087	
Opfikon	Parkhaus TMC Galleria						
<b>Total Landreserven</b>						<b>25 971</b>	

<sup>1</sup> AE = Alleineigentum; BR = Baurecht; StWE = Stockwerkeigentum

<sup>2</sup> GR = Gesamtrenovation; TR = Teilrenovation

<sup>3</sup> in Prozent vom Soll-Mietertrag 2004

<sup>4</sup> gemäss Bewertung per 31.12.2004

<sup>5</sup> H = Halten; I = Investieren; V = Verkaufen

<sup>6</sup> erwartetes Datum der Fertigstellung

Nutzfläche in m <sup>2</sup>	Anteil Büros in %	Anteil Läden in %	Anteil Woh- nungen in %	Übrige Nutzungen in %	Soll- Mietertag in CHF Mio.	Leer- stand in % <sup>3</sup>	Anzahl Mieter	Anteil Haupt- mieter in %	Mietfähigkeit Hauptmieter (Laufzeit)	Diskontie- rungs- bzw. Kapitali- sierungs- satz in % <sup>4</sup>	Strate- gie <sup>5</sup>
2 920	41.6	41.7	0.0	16.7	0.9	0.5	13	23	2008	5.50/5.50	H
9 878	75.4	0.0	0.0	24.6	2.7	7.5	12	36	2010	5.50/5.50	H
6 703	63.0	12.4	11.1	13.5	2.2	11.7	19	29	2011	5.50/5.50	H
1 289	58.6	33.8	7.6	0.0	0.3	10.8	6	28	2006	5.50/5.50	V
3 985	81.8	0.0	8.0	10.2	1.2	4.6	1	100	2017	5.25/5.25	H
4 292	37.5	27.8	30.3	4.4	1.3	2.5	4	25	2007	5.25/5.25	H
2 043	98.0	0.0	0.0	2.0	0.5	14.4	5	24	2008	5.75/5.75	H
<b>31 110</b>	<b>65.9</b>	<b>11.8</b>	<b>7.9</b>	<b>14.4</b>	<b>9.0</b>	<b>7.1</b>					
<b>268 628</b>	<b>58.0</b>	<b>6.3</b>	<b>7.4</b>	<b>28.3</b>	<b>72.5</b>	<b>4.7</b>					
37 700					Buchwert CHF Mio.:		150.1		Investitionsvolumen CHF Mio.:	185.0	
14 660					Buchwert CHF Mio.:		13.8		Investitionsvolumen CHF Mio.:	55.0	
<b>52 360</b>							<b>163.9</b>			<b>240.0</b>	
							10.3				90.0
							10.0				37.0
							4.9				-
							6.6				-
							3.8				-
							<b>35.6</b>				<b>127.0</b>

## Wohnliegenschaften 31.12. 2004

Ort	Adresse	Eigen- tums- verhält- nis <sup>1</sup>	Erwerbs- jahr	Baujahr	Renova- tionen <sup>2</sup>	Grund- stücks- fläche in m <sup>2</sup>	Altlas- tenver- dachts- flächen- kataster	Woh- nungs- fläche in m <sup>2</sup>
<b>Stadt Zürich</b>								
Zürich	Bächlerstr. 54-58	BR	2002	1954		2 327	nein	1 412
Zürich	Bäulistr. 15-21	StWE	2002	1982		5 143	nein	1 977
Zürich	Heerenwiesen 23-41	AE	2003	1996		6 970	nein	4 670
Zürich	Josefstr. 137	AE	1999	1984		903	ja	2 747
Zürich	Weststr. 74	AE	1996	1995		1 482	nein	1 810
<b>Total Stadt Zürich</b>						<b>16 825</b>		<b>12 616</b>
<b>Übriger Kanton Zürich</b>								
Au ZH	Seeguetstr. 2+4/11-15	BR	2002	1962	2002TR	6 181	nein	3 748
Au ZH	Seeguetstr. 8	BR	2002	1961		1 979	nein	1 435
Bülach	Hohfuristr. 7-11/ Unterweg 55-59/Im Stumpen 2	AE	1999	1979		8 412	nein	3 850
Effretikon	Brandriet 2+4, Florastr. 4+6, Rütli 3+5	BR	2002	1970		5 337	ja	2 808
Glattbrugg	Hohenstieglenstr. 1-23, 2-16	AE	1999	1990		29 639	nein	14 654
Kloten	Schaffhauserstr. 117/119	AE	2001	1992		3 643	nein	2 090
Niederhasli	Heiselstr. 81-91	AE	1992	1996		20 672	nein	6 096
Oberglatt	Chlierietstr. 6, 8, 10	AE	2003	1974		2 028	nein	2 479
Richterswil	Bodenstr. 13-21	BR	2002	1974		6 142	nein	4 693
Schlieren	Badenerstr. 58-60	AE	2003	1955		1 408	nein	1 184
Schlieren	Limmataustr. 2-8/ Limmatstr. 9-11/Engstringermatt	AE	1999	1984		8 907	ja	5 100
Schlieren	Schulstr. 71-77/Flöhrenstr. 6	StWE	2002	1988		2 543	nein	3 332
Schlieren	Zürcherstr. 52	AE	2002	1972		2 214	nein	1 515
Schlieren	Zürcherstr. 64	AE	1999	1972		1 395	ja	1 783
Volketswil	Sunnebuelstr. 1-17/ Ifangstr. 12-20/Neufund 1/3	AE	1999	1968	2002/2003GR	20 110	nein	12 236
<b>Total Kanton Zürich</b>						<b>120 610</b>		<b>67 003</b>
<b>Übrige Regionen</b>								
Allschwil	Kurzelängeweg 26-38+32a	AE	1999	1989		6 260	nein	4 015
<b>Total Übrige Regionen</b>						<b>6 260</b>		<b>4 015</b>
<b>Total Wohnliegenschaften</b>						<b>143 659</b>		<b>83 634</b>

<sup>1</sup> AE = Alleineigentum; BR = Baurecht; StWE = Stockwerkeigentum

<sup>2</sup> GR = Gesamtrenovation; TR = Teilrenovation

<sup>3</sup> in Prozent vom Soll-Mietertrag 2004

<sup>4</sup> gemäss Bewertung per 31.12. 2004

<sup>5</sup> H = Halten; I = Investieren; V = Verkaufen

1-1½-Zimmer-Wohnungen	2-2½-Zimmer-Wohnungen	3-3½-Zimmer-Wohnungen	4-4½-Zimmer-Wohnungen	≥5-Zimmer-Wohnungen	Total Wohnungen	Übrige Nutzung in m²	Soll-Mietertrag in CHF Mio.	Leerstand in % <sup>3</sup>	Diskontierungs- bzw. Kapitalisierungssatz in % <sup>4</sup>	Strategie <sup>5</sup>
6	4	10	2	2	24	10	0.4	0.0	5.50/5.75	H
2	9	15	0	0	26	45	0.6	0.0	5.50/5.75	H
5	7	15	17	4	48	1 799	1.5	2.5	5.50/5.50	H
4	36	0	0	0	40	212	0.7	0.1	5.50/5.50	H
3	7	7	7	0	24	1 454	1.0	0.5	5.50/5.50	H
<b>20</b>	<b>63</b>	<b>47</b>	<b>26</b>	<b>6</b>	<b>162</b>	<b>3 520</b>	<b>4.2</b>	<b>1.0</b>		
0	12	24	20	0	56	269	0.9	0.0	5.75/6.00	H
0	12	7	5	0	24	0	0.3	0.0	5.75/6.00	H
0	9	16	6	18	49	50	0.8	3.0	5.50/5.50	H
9	36	9	0	0	54	0	0.7	0.0	5.75/6.00	H
18	30	71	41	0	160	659	3.1	1.6	5.50/5.50	H
0	4	0	10	4	18	200	0.5	1.0	5.50/5.50	H
0	9	15	47	0	71	158	1.5	5.2	5.50/5.50	H
0	17	17	0	0	34	9	0.5	1.5	5.50/5.50	H
1	9	26	18	5	59	217	1.1	0.0	5.75/6.00	H
4	16	4	0	0	24	28	0.3	0.0	5.50/5.50	H
0	18	24	12	0	54	286	0.9	0.2	5.50/5.50	H
0	0	24	16	0	40	354	0.8	4.2	5.50/5.75	H
0	5	11	6	0	22	671	0.4	0.0	5.50/5.50	H
7	5	12	5	0	29	268	0.4	1.3	5.50/5.50	H
0	0	48	60	40	148	110	2.2	0.4	5.50/5.50	I
<b>39</b>	<b>182</b>	<b>308</b>	<b>246</b>	<b>67</b>	<b>842</b>	<b>3 249</b>	<b>14.4</b>	<b>1.5</b>		
0	7	20	20	0	47	490	1.0	2.7	5.50/5.50	H
0	7	20	20	0	47	490	1.0	2.7		
<b>59</b>	<b>252</b>	<b>375</b>	<b>292</b>	<b>73</b>	<b>1051</b>	<b>7 351</b>	<b>19.6</b>	<b>1.4</b>		

## Weitere Informationen zum Liegenschaftensportfolio

### Zugänge Geschäfts- und Wohnliegenschaften

Ort	Adresse	Typus <sup>1</sup>	Nutzungsübergang
Zürich	Bellerivestrasse 30	GL	01.10.2004
Zürich	Bellerivestrasse 36	GL	01.10.2004

<sup>1</sup> GL = Geschäftsliegenschaft, WL = Wohnliegenschaft

### Abgänge Geschäfts- und Wohnliegenschaften

Ort	Adresse	Typus <sup>1</sup>	Erwerbsjahr	Nutzungsübergang
Zürich	Tellstrasse 31	GL	1999	21.01.2004
Glattbrugg	Plattenstrasse 12	WL	1999	01.04.2004
Glattbrugg	Schaffhauserstrasse 141	WL	1999	01.04.2004
Glattbrugg	Schaffhauserstrasse 38	WL	1999	01.04.2004

<sup>1</sup> GL = Geschäftsliegenschaft, WL = Wohnliegenschaft

### Veränderungen Liegenschaften im Bau/Landreserven

Mit Baubeginn des Geschäftshauses Lightcube in Opfikon im Herbst 2004 wurde diese von den Landreserven in Liegenschaften in Bau umklassiert.

In der Berichtsperiode wurden zwei neue Landreserven in Zürich-Affoltern (Blumenfeldstrasse) und Zürich-West (Hardturmstrasse) erworben.

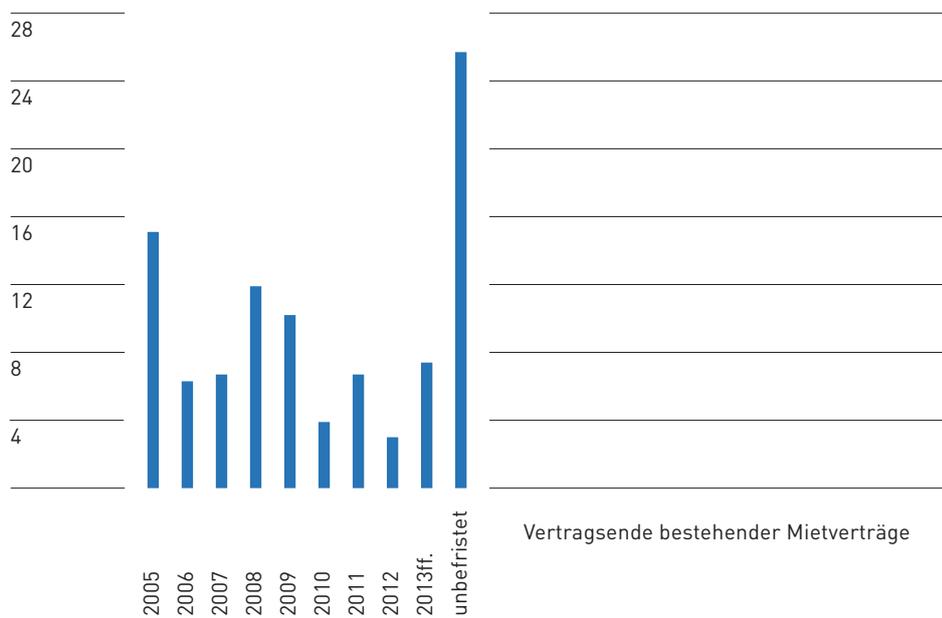
### Grösste Mieter Geschäftsliegenschaften

Per Bilanzstichtag sind die fünf grössten Mieter Bank Vontobel AG, MAN Turbomaschinen AG, Partner Reinsurance Company Ltd. (PartnerRe), IBM (Schweiz) AG sowie Bank Julius Bär & Co. AG. Vom Gesamtmieterttrag aus Geschäftsliegenschaften entfallen auf:

	31.12.2004	31.12.2003
Grösster Mieter	8%	8%
Drei grösste Mieter	20%	20%
Fünf grösste Mieter	29%	28%

## Fälligkeitsprofil der Mietverträge Geschäftsliegenschaften

in Prozent des Mietertrages



Die gewichtete Restlaufzeit der befristeten Mietverträge beträgt 5.9 Jahre (2003: 5.2 Jahre).

## Entwicklungsliegenschaften per 31.12.2004

Ort	Liegenschaft	Typus <sup>1</sup> bzw. Beschrieb	Erwerb	Grund- stücks- fläche in m <sup>2</sup>	Altlasten- verdachts- flächen- kataster	Buchwert CHF Mio.	Geschätztes Investitions- volumen CHF Mio. <sup>2</sup>	Projekt- bzw. Verkaufs- stand	Erwartete Fertig- stellung
<b>Entwicklungsreserven</b>									
Fällanden	Schwerzen- bacherstrasse	9 StWE/3 EFH	2004	4 541	nein	2.4	8.0	Baueingabe erfolgt	2006
Fällanden	Eichwiesen	270 WL Mietw./StWE	2003	48 408	nein	28.3	140.0	In Planung	2006/07
Oberrohrdorf	Altberg	66 StWE	2002	19 187	nein	6.3	45.0	In Planung	2006/07
Ober- winterthur	Eulachpark	WL	2004	11 328	nein	0.2	60.0	In Planung	2007
Regensdorf	Rainbow Park	GL	1990	18 700	nein	7.7	85.0	Baube- willigung	offen
Rümlang	Airport Business Park Trakt B/C	GL	1987	20 976	nein	8.7	80.0	In Planung	offen
Schwerzen- bach	Widacher	45/EFH/StWE	2004	11 347	nein	1.7	28.0	Baueingabe erfolgt	2006/07
Sissach	Haldenweg	StWE	2004	6 610	nein	0.5	20.0	In Planung	2007
St. Gallen	Maestrani-Areal	24 StWE	2004	29 616	nein	1.5	23.0	Baueingabe erfolgt	2006
Wallisellen	Richti-Areal	GL/WL	2002	16 439	ja	18.5	68.0	In Planung	offen
Zürich	Neunbrunnen- str. 45-55	GL	1993	4 538	ja	6.0	27.0	Vermietete Altliegen- schaft	offen
Zürich	Riedhofstr.	15 StWE	1989/99	2 314	nein	2.4	11.0	Baube- willigung	2006
<b>Total Entwicklungsreserven</b>				<b>194 004</b>		<b>84.3</b>	<b>595.0</b>		

<sup>1</sup> EFH = Einfamilienhaus, GL = Geschäftsliegenschaft, StWE = Stockwerkeigentum, WL = Wohnliegenschaft

<sup>2</sup> Gebäude- und Landkosten

## Entwicklungsliegenschaften per 31.12.2004

Ort	Liegenschaft	Typus <sup>1</sup> bzw. Beschrieb	Erwerb	Grund- stücks- fläche in m <sup>2</sup>	Altlasten- verdachts- flächen- kataster	Buchwert CHF Mio.	Geschätztes Investitions- volumen CHF Mio. <sup>2</sup>	Projekt- bzw. Verkaufs- stand	Erwartete Fertig- stellung
<b>Angefangene Bauten</b>									
Aesch	Schlosspark	WL	2003	3 250	nein	3.7	10.5	13/17	2005
Bülach	Wisental 1. Etappe	(54 StWE)	2002	9 286	nein	7.9	25.0	45/54	2005
Bülach	Wisental 2. Etappe	18 StWE	2002	2 560	nein	2.9	9.0	4/18	2005
Dättwil	Pilgerstrasse	49 StWE	2003	7 037	nein	9.5	25.0	1/49	2006
Opfikon	Glattpark	WL	1987	10 828	nein	8.8	36.0	in Ausführung	2006
Teufen	Lindengarten	WL	2004	2 200	nein	2.9	6.0	2/6	2005
Zürich	Dolderstrasse	9 StWE	2004	2 600	nein	7.2	14.5	in Ausführung	2005
Zürich	Langmatt	51 WL/StWE	2002/03	30 743	nein	38.1	90.0	4/50	2006
<b>Total angefangene Bauten</b>				<b>68 504</b>		<b>80.9</b>	<b>216.0</b>		
<b>Fertiggestellte Liegenschaften</b>									
Zürich	Frohbühl	116 StWE	2001	13 154	nein	3.3		111/116	-
Diverse		WL/StWE	-	-		1.3		Objekte vermietet	-
<b>Total fertiggestellte Liegenschaften</b>						<b>4.6</b>			
<b>Total Entwicklungsliegenschaften</b>						<b>169.8</b>	<b>811.0</b>		

<sup>1</sup> EFH = Einfamilienhaus, GL = Geschäftsliegenschaft, StWE = Stockwerkeigentum, WL = Wohnliegenschaft

<sup>2</sup> Gebäude- und Landkosten

# Bericht des unabhängigen Liegenschaftenschätzers

An die Geschäftsleitung der

**Allreal Holding AG, Baar**

Zürich, 14. Februar 2005

**Bewertung des Allreal Immobilienportfolios per 31. Dezember 2004**

## **Auftrag**

Die Renditeliegenschaften der Allreal Gruppe wurden im Auftrag der Eigentümerin zum Zweck ihrer Rechnungslegung von Ernst & Young AG, Real Estate per 31. Dezember 2004 zum Marktwert bewertet. Dabei handelte es sich um 21 Wohnliegenschaften und 42 Geschäftliegenschaften (ohne Liegenschaften im Bau und Landreserven).

## **Bewertungsgrundsätze**

Ernst & Young AG, Real Estate bestätigt, dass die Bewertungen entsprechend den Richtlinien und Ausführungsbestimmungen der Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) durchgeführt wurden. Die Wertansätze geben die Einschätzungen der Marktwerte (Market Values) zum 31. Dezember 2004 wieder. In Übereinstimmung mit IVSC (International Valuation Standards Committee) und TEGoVA (The European Group of Valuers' Association) gilt als Marktwert «... der geschätzte Betrag, zu dem eine Immobilie in einem funktionierenden Immobilienmarkt zum Bewertungsstichtag zwischen einem verkaufsbereiten Verkäufer und einem kaufbereiten Erwerber nach angemessenem Vermarktungszeitraum in einer Transaktion im gewöhnlichen Geschäftsverkehr verkauft werden könnte, wobei jede Partei mit Sachkenntnis, Umsicht und ohne Zwang handelt.»<sup>1</sup>

Gemäss den Anweisungen der Allreal Gruppe wurden die Bewertungen nach dem Accounting Standard IFRS durchgeführt. Die erwähnten Bewertungsstandards decken sich mit denjenigen des Fairen Wertes (Fair Value Model), wie sie sich in IAS 40 unter den Paragraphen 27–49 finden.

## **Bewertungsmethode**

Ernst & Young AG, Real Estate bewertete die Renditeliegenschaften der Allreal Gruppe mit der Discounted-Cashflow Methode (DCF-Methode). Sie ermittelt das Ertragspotenzial einer Liegenschaft auf der Basis zukünftiger Einnahmen und Ausgaben. Die resultierenden Zahlungsströme entsprechen den aktuellen sowie prognostizierten Netto-Cashflows nach Abzug aller nicht auf den Mieter umlagefähigen Kosten. Die jährlichen Zahlungsströme werden auf den Bewertungsstichtag abdiskontiert. Der angewandte Zinssatz orientiert sich an der Verzinsung langfristiger, risikofreier Anlagen, wie beispielsweise einer 10-jährigen Bundesobligation und einem spezifischen Risikozuschlag. Dieser berücksichtigt Marktrisiken und die damit verbundene höhere Illiquidität einer Immobilie gegenüber einer Bundesobligation. Die Diskontsätze wurden nach Makro- und Mikrolage sowie dem Immobiliensegment variiert.

<sup>1</sup> Anerkannte Definition von IVSC und TEGoVA, gemäss TEGoVA Europäische Bewertungsstandards 2003, S. 30

Die Marktwertermittlung von Objekten, die vollständig oder teilweise leer stehen, erfolgt unter der Annahme, dass die Neuvermietung eine gewisse Zeit in Anspruch nimmt. Mietausfälle, mietfreie Zeiten und andere Anreize für neue Mieter, die den zum Bewertungsstichtag marktüblichen Formen entsprechen, sind in der Bewertung berücksichtigt.

Mehrwertsteuern, Grundstückgewinnsteuern, Transaktionskosten und Finanzierungskosten sowie latente Steuern wurden bei der Wertfindung ausgeklammert.

### **Bewertungsergebnis**

Unter Berücksichtigung der obigen Ausführungen schätzte Ernst & Young AG, Real Estate per 31. Dezember 2004 den Marktwert der 63 bewerteten Renditeliegenschaften, welche sich im Eigentum der Gesellschaften der Allreal Gruppe befinden, wie folgt ein:

Segment Wohnliegenschaften	CHF	291.6 Mio.
Segment Geschäftliegenschaften	CHF	1086.7 Mio.
<b>Total</b>	<b>CHF</b>	<b>1378.3 Mio.</b>

Das Bewertungsergebnis in Worten:  
Einemilliardedreihundertachtundsiebzigmillionendreihunderttausend.

### **Vertraulichkeit**

Abschliessend, unserer üblichen Geschäftspolitik entsprechend, weisen wir darauf hin, dass die vorliegende Bewertung lediglich für den oben genannten Zweck bestimmt ist. Es wird keine Haftung gegenüber Dritten übernommen.

Wir versichern, das Gutachten parteilos erstellt zu haben.

Ernst & Young AG  
Real Estate



Jan P. Eckert  
Dipl. Wirtschaftsprüfer  
Immobilienökonom ebs  
MRICS



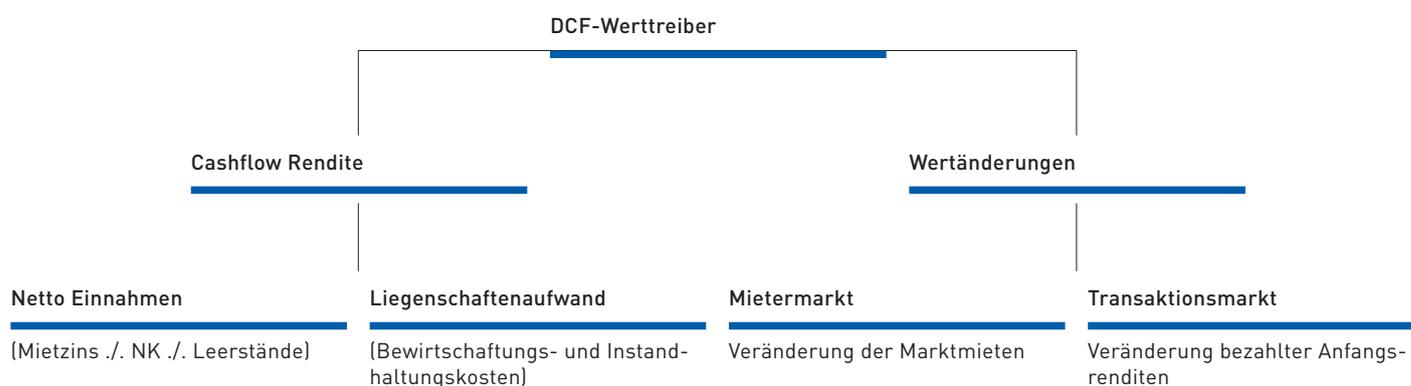
Ulrich Prien  
Immobilien schätzer mit eidg. FA  
dipl. Arch. ETH/SIA  
dipl. Betriebswissenschaftler NDS ETH

Beilage: Beschreibung und Erläuterungen zur DCF-Bewertung

## Beschreibung und Erläuterungen zur DCF-Bewertung

Die nachfolgend dargestellte Bewertungsmethodik, Werttreiber und Annahmen gelten für den überwiegenden Teil der Allreal Anlageliegenschaften. Vorbehalten bleiben einzelne Bewertungen, bei welchen andere als die nachstehend aufgeführten Angaben in die Bewertung eingebracht werden.

### Werttreiber bei Immobilienanlagen



### Diskontierungs-/Kapitalisierungssätze

Die Diskontierungs- und Kapitalisierungszinssätze werden objektspezifisch nach Makro- und Mikrolage sowie nach Immobiliensegmenten differenziert.

Der für die Wertermittlung verwendete Diskontierungszinssatz orientiert sich an der Verzinsung langfristiger, risikofreier Anlagen, wie beispielsweise einer 10-jährigen Bundesobligation und einem spezifischen Risikozuschlag, welcher nebst Nutzung, Lage und Grösse des Objektes auch die aktuelle Situation auf dem Transaktionsmarkt berücksichtigt. Dieser Risikozuschlag berücksichtigt somit das Marktrisiko und die damit verbundene höhere Illiquidität einer Immobilie gegenüber einer Bundesobligation. Der Spread zwischen einer Bundesanleihe und einer Immobilieninvestition wird von Ernst & Young AG, Real Estate regelmässig anhand von Immobilientransaktionen verifiziert. Zur Zeit liegt der Spread zwischen einer Bundesanleihe und einer Immobilieninvestition in vergleichbare Objekte in der Schweiz zwischen 200 und 600 Basispunkten.

Aufgrund der gewählten Methodik werden Diskontierungs- und Kapitalisierungszinssatz nur sehr vorsichtig und mit einer gewissen Trägheit verändert. Sie bewegen sich für die Bewertung per 31. Dezember 2004 zwischen 5.10% und 8.87%. Während der Diskontierungszinssatz zwischen 5.10% und 7.00% (gewichteter Durchschnitt: 5.50%) liegt, bewegt sich der Kapitalisierungszinssatz des Exitwertes zwischen 5.10% und 8.87% (gewichteter Durchschnitt: 5.65%).

Der Diskontierungszinssatz ist nicht zu vergleichen mit dem Kapitalisierungszinssatz einer statischen Ertragswertbewertung und ist im Weiteren für eine unabhängige Marktwertberechnung auf Liegenschaftsebene nicht vergleichbar mit dem Weighted Average Cost of Capital (WACC), welcher unternehmensspezifische Kapitalkosten widerspiegelt und von Unternehmen zu Unternehmen stark abweichen kann.

### Mietzinseinnahmen

Basis der Bewertungen sind die effektiven Mietzinseinnahmen 2004. Ausgehend von den aktuellen Vertragsmieten werden die jährlichen Sollmieteinnahmen prognostiziert. Dies geschieht im Fall von auslaufenden (Geschäfts-)Mietverträgen durch Ansetzen von aus heutiger Sicht als nachhaltig beurteilten Marktmieten. Die Marktmieten basieren auf den Mietpreisdatabanken und dem Immobilien Research von Ernst & Young AG, Real Estate. Bei mieterseitigen Verlängerungsoptionen kommt der tiefere Mietzins zwischen Markt- und Vertragsmiete zur Anwendung. Im Fall von unbefristeten Wohnungsmietverträgen werden bei deutlicher Abweichung der Vertragsmieten vom Marktniveau im Exitjahr ebenfalls nachhaltige Marktmieten angesetzt.

### Indexierung

Die Indexierung von zukünftigen Mietzinseinnahmen ist einer der wesentlichen Elemente des Inflationsschutzes von Immobilien und muss daher in einer dynamischen Betrachtung berücksichtigt werden.

Mieten für Büro- und Gewerbeflächen sind grundsätzlich an den Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) geknüpft, während Mietverträge für Wohnräume an den Hypothekarzins gekoppelt sind, zusätzlich aber auch noch einen Teuerungsanteil beinhalten. Basierend auf den Prognosen der einschlägigen Konjunkturforschungsstellen (KOF, BAK, SECO) für die Entwicklung des Landesindex der Konsumentenpreise und der Hypothekarzinsen werden von Ernst & Young AG, Real Estate Annahmen für die zukünftige Indexierung der Vertragsmieten getroffen. Basierend auf diesen Prämissen wurden für die Indexierung der Vertragsmieten folgende Ansätze angenommen:

	2005	2006	2007	nachhaltig
Basis LIK	1.00 %	1.00 %	1.00 %	1.00 %
Basis Hypothekarzins	2.50 %	2.50 %	1.50 %	0.50 %

Die vertraglich geregelten prozentualen Ansätze werden dabei im Rahmen der Bewertungen berücksichtigt. Bei fehlenden Angaben wurden die zukünftigen Mieteinnahmen zu 100% an die angenommenen Wachstumsraten gekoppelt. Die oben abgebildeten Wachstumsraten wurden auch für die zukünftige Entwicklung der aus heutiger Sicht als nachhaltig beurteilten Marktmieten verwendet.

Die verwendeten Indexierungsannahmen der Mieteinnahmen widerspiegeln nicht notwendigerweise die exakte Veränderung von LIK oder Hypothekar-

zinsen, sondern entsprechen, in Verbindung mit dem Diskontsatz, dem Realwertschutz der Anlagekategorie Immobilien.

### **Leerstand**

Für ablaufende Mietverträge von Verkaufs- und Büroflächen wird ein objekt- und segmentspezifischer Leerstand angesetzt. Diese Absorptionszeit (Leerstand in Monaten nach Vertragsende) liegt für Verträge die im Jahr 2005 und 2006 auslaufen in der Regel zwischen sechs und neun Monaten und für Verträge die ab dem Jahr 2007 ablaufen in der Regel zwischen drei und sechs Monaten. In speziellen Fällen werden auch längere Wiedervermietungszenarien angenommen. Das allgemeine Leerstandsrisiko wird über einen strukturellen Leerstand berücksichtigt, der ebenfalls objektspezifisch angesetzt wird.

Bei den Wohnliegenschaften werden in der Regel keine spezifischen Leerstände angesetzt, da die Mietverträge üblicherweise nicht befristet sind. Die normale Mieterfluktuation wird mit Hilfe eines strukturellen Leerstandes berücksichtigt, der objektspezifisch angesetzt wird.

### **Bewirtschaftungskosten**

Die zugrunde gelegten Bewirtschaftungskosten basieren grundsätzlich auf den jeweiligen Liegenschaftsabrechnungen. Die nicht umlagefähigen Kosten betreffen Betriebs- und Unterhaltskosten, die in der Regel aufgrund der vertraglichen Bedingungen nicht auf den Mieter umgewälzt werden können oder Betriebskosten, die infolge Leerstandes vom Hauseigentümer zu tragen sind. Anhand der Analyse der historischen Zahlen und Ernst & Young AG, Real Estate internen Benchmarks werden die zukünftigen Bewirtschaftungskosten modelliert.

### **Gebäudekosten**

Neben den Mietzinseinnahmen kommt den zukünftigen Instandsetzungskosten eine äusserst wichtige Bedeutung zu. Die Allreal Gruppe führt detaillierte 10-Jahresbudgets für Instandsetzungen. Diese wurden von Ernst & Young AG, Real Estate auf ihre Plausibilität geprüft und in den Bewertungen berücksichtigt. Insbesondere bei den im Jahr 2004 besichtigten Objekten wurden zudem eigene Schätzungen für notwendige Investition während der 10-Jahres-Periode gemacht und explizit berücksichtigt.

Diese Gebäudekosten berücksichtigen ausschliesslich Kosten zur Substanzerhaltung, welche das der Bewertung zugrunde liegende Vertrags- und Marktzinzniveau langfristig sichern. Im Exitjahr werden zusätzlich zur individuellen Beurteilung kalkulatorische Instandsetzungskosten von mindestens 4 % der Bruttomieteinnahmen (Fonds) verwendet.

Im Einklang mit IAS 40 werden keine Projektentwicklungen oder eventuell vorhandene Umnutzungspotenziale, respektive keine damit verbundenen zusätzlichen Mietzinseinnahmen berücksichtigt.

# Jahresrechnung der Allreal Holding AG

## Erfolgsrechnung

CHF Mio.	Anhang	2004	2003
Ertrag aus Beteiligungen	2	63.2	54.0
Finanzertrag	3	11.3	9.1
Übriger Ertrag		0.0	0.2
<b>Ertrag</b>		<b>74.5</b>	<b>63.3</b>
Übriger Aufwand	4	-2.1	-2.7
Steueraufwand		-0.7	-0.5
<b>Aufwand</b>		<b>-2.8</b>	<b>-3.2</b>
<b>Jahresgewinn</b>		<b>71.7</b>	<b>60.1</b>

## Bilanz per 31. Dezember

Beteiligungen	5	515.5	515.5
Gruppendarlehen		228.2	197.9
<b>Anlagevermögen</b>		<b>743.7</b>	<b>713.4</b>
Kurzfristige Forderungen		4.0	0.5
Wertschriften	6	0.6	2.3
Liquide Mittel		1.3	0.3
<b>Umlaufvermögen</b>		<b>5.9</b>	<b>3.1</b>
<b>Aktiven</b>		<b>749.6</b>	<b>716.5</b>
Aktienkapital	7	406.6	406.6
Gesetzliche Reserven	8	209.7	208.2
Reserve für eigene Aktien	9	0.6	2.1
Bilanzgewinn		132.0	96.9
<b>Eigenkapital</b>		<b>748.9</b>	<b>713.8</b>
Kurzfristige Verbindlichkeiten		0.7	2.7
<b>Fremdkapital</b>		<b>0.7</b>	<b>2.7</b>
<b>Passiven</b>		<b>749.6</b>	<b>716.5</b>

## Anhang

### 1 Grundlagen

Die Allreal Holding AG wurde am 17. Mai 1999 gegründet. Als Holdinggesellschaft übt sie keine operative Tätigkeit aus. Ihre Aufgabe ist die Führung der Allreal-Gruppe.

Die Jahresrechnung der Allreal Holding AG ist in Übereinstimmung mit den Vorschriften des schweizerischen Aktienrechts erstellt. Sie ergänzt die nach internationalen Rechnungslegungsgrundsätzen (IFRS) aufgestellte Konzernrechnung (Seiten 46 bis 78). Während die Konzernrechnung über die wirtschaftliche Situation der Gruppe als Ganzes orientiert, beziehen sich die Informationen in der Jahresrechnung der Allreal Holding AG (Seiten 96 bis 99) auf die Konzernmuttergesellschaft allein. Die Bestimmungen gemäss Art. 663e OR werden eingehalten.

### 2 Ertrag aus Beteiligungen

CHF Mio.	2004	2003
Allreal Generalunternehmung AG	50.0	50.0
Allreal Home AG	3.0	0.0
Allreal Office AG	8.2	0.0
Allreal West AG	2.0	0.0
Allreal Finanz AG	0.0	4.0
<b>Ertrag aus Beteiligungen</b>	<b>63.2</b>	<b>54.0</b>

### 3 Finanzertrag

CHF Mio.	2004	2003
Entschädigungen für zugunsten von Gruppengesellschaften ausgestellten Garantien	4.8	4.1
Zinsertrag auf Gruppendarlehen	6.3	4.2
Erfolg im Zusammenhang mit eigenen Aktien	0.2	0.8
<b>Finanzertrag</b>	<b>11.3</b>	<b>9.1</b>

### 4 Übriger Aufwand

Der übrige Aufwand betrifft neben den für eine Holdinggesellschaft typischen Verwaltungsaufwendungen (VR-Honorare, Marketing, Rechtsberatung und Versicherungen) auch Aufwendungen von CHF 0.5 Mio. aus dem im Jahr 2004 ausgelaufenen Optionsplan. Die an die Allreal Generalunternehmung AG bezahlten Management Fees betragen CHF 0.2 Mio. (2003: CHF 0.2 Mio.).

## 5 Beteiligungen

Gesellschaft	Sitz	Aktien- kapital CHF Mio.	Be- teiligung 31.12.04	Be- teiligung 31.12.03
Allreal Finanz AG	Baar	100.5	100.0%	100.0%
Allreal Generalunternehmung AG	Zürich	10.0	100.0%	100.0%
Allreal Home AG	Zürich	26.5	100.0%	100.0%
Allreal Office AG <sup>1</sup>	Zürich	100.0	82.2%	82.2%
Allreal Vulkan AG	Zürich	40.0	100.0%	100.0%
Allreal West AG	Zürich	15.0	100.0%	100.0%

<sup>1</sup> Weitere 17.8% werden von der Allreal Generalunternehmung AG gehalten.

## 6 Wertschriften

Bei den Wertschriften handelt es sich wie im Vorjahr um eigene Aktien.

## 7 Aktienkapital

Das Aktienkapital der Allreal Holding AG von CHF 406.6 Mio. besteht aus 8 131 027 Namenaktien zu nominal CHF 50. Das mit Kapitalerhöhungen einbezahlte Agio wird unter den gesetzlichen Reserven ausgewiesen.

Der Verwaltungsrat ist ermächtigt, das Aktienkapital – ggf. unter Ausschluss des Bezugsrechts – bis 19.03.2006 für die Übernahme von Unternehmen, Unternehmensteilen, Beteiligungen oder Immobilien durch Aktientausch, zur Finanzierung oder Refinanzierung des Erwerbes von Unternehmen, Unternehmensteilen, Beteiligungen oder neuer Investitionsvorhaben oder für die Zwecke einer internationalen Platzierung von Aktien um maximal CHF 150.0 Mio. durch Ausgabe von maximal 3 Mio. Namenaktien à nominal CHF 50 zu erhöhen (genehmigtes Kapital).

Die Allreal Holding AG verfügt im Weiteren unbefristet über ein bedingtes Kapital von CHF 10 Mio. (200 000 Namenaktien à nominal CHF 50) zwecks Ausgabe von Optionsrechten an die Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung. Das bedingte Kapital ist nicht beansprucht.

## 8 Gesetzliche Reserven

CHF Mio.	2004	2003
Agio aus Kapitalerhöhungen	210.3	210.3
Übertrag an Reserve für eigene Aktien	-0.6	-2.1
<b>Gesetzliche Reserven</b>	<b>209.7</b>	<b>208.2</b>

Die aus Agio-Einzahlungen resultierenden gesetzlichen Reserven sind für Dividendenausschüttungen nicht verfügbar. Lediglich der Bilanzgewinn ist für die von der Generalversammlung zu beschliessende Gewinnverwendung massgeblich.

## 9 Eigene Aktien

	Anzahl Aktien	2004 Wert CHF Mio.	Anzahl Aktien	2003 Wert CHF Mio.
Stand bzw. Marktwert per 01.01.	24 496	2.3	306 555	23.9
Zugang	252 639	26.7	152 364	13.0
Abgang	-271 836	-28.3	-434 423	-36.1
Wertveränderung		-0.1		1.5
<b>Stand bzw. Marktwert per 31.12.</b>	<b>5 299</b>	<b>0.6</b>	<b>24 496</b>	<b>2.3</b>
Stand der Reserve für eigene Aktien		0.6		2.1

## 10 Bedeutende Aktionäre

Im Aktienregister der Allreal Holding AG sind per 31. Dezember die folgenden Aktionäre mit einer die 5%-Quote übersteigenden Beteiligung (direkt und/oder indirekt) eingetragen:

	2004	2003
Helvetia Patria Gruppe, St. Gallen	16.2%	16.2%
Pensionskasse der Oerlikon-Contraves AG, Zürich	11.5%	11.8%
Basellandschaftliche Pensionskasse, Liestal	7.3%	7.9%
Vontobel Beteiligungen AG, Zürich	5.4%	7.2%

## 11 Eventualverpflichtungen

Per 31.12.2004 bestehen Garantien und Bürgschaften an Dritte im Zusammenhang mit Finanzierungen von Allreal-Gruppengesellschaften von CHF 546.4 Mio. (2003: CHF 520.3 Mio.). Im Zusammenhang mit der Mehrwertsteuer-Gruppenbesteuerung haftet die Allreal Holding AG gegenüber der Eidgenössischen Steuerverwaltung solidarisch zusammen mit den übrigen Allreal Gruppengesellschaften für Verbindlichkeiten aus Abrechnungen der Mehrwertsteuer.

Es bestehen keine weiteren nach Art. 663b OR ausweispflichtigen Sachverhalte.

## Ergebnisverwendungsvorschlag

Der Verwaltungsrat unterbreitet der Generalversammlung folgenden Ergebnisverwendungsvorschlag:

CHF Mio.	2004	2003
Vortrag aus Vorjahr	60.3	36.3
Dividenden auf eigenen Aktien	0.0	0.5
Jahresgewinn	71.7	60.1
<b>Bilanzgewinn am 31. Dezember</b>	<b>132.0</b>	<b>96.9</b>
(zur Verfügung der Generalversammlung)		
Dividendenausschüttung CHF 4.50 (CHF 4.50) pro Aktie	-36.6	-36.6
<b>Vortrag auf neue Rechnung</b>	<b>95.4</b>	<b>60.3</b>

Die eigenen Aktien der Gesellschaft sind nicht dividendenberechtigt.

Da die gesetzlichen Reserven 50% des Aktienkapitals übersteigen, wird auf eine weitere Zuweisung verzichtet

Die von der Generalversammlung bestimmte Dividende für das Geschäftsjahr 2004 wird den Aktionären unter Abzug von 35% Verrechnungssteuer spesenfrei ab 14. April 2005 durch die Bank Vontobel AG an den von ihnen angegebenen Zahlungsort ausbezahlt.

Baar, 14. Februar 2005

Für den Verwaltungsrat:  
Dr. Thomas Lustenberger, Präsident

An die Generalversammlung der

**Allreal Holding AG, Baar**

Zürich, 14. Februar 2005

### **Bericht der Revisionsstelle**

Als Revisionsstelle haben wir die Buchführung und die Jahresrechnung (Bilanz, Erfolgsrechnung und Anhang) der Allreal Holding AG für das am 31. Dezember 2004 abgeschlossene Geschäftsjahr geprüft. Die Vorjahreszahlen wurden von einer anderen Revisionsstelle geprüft.

Für die Jahresrechnung ist der Verwaltungsrat verantwortlich, während unsere Aufgabe darin besteht, diese zu prüfen und zu beurteilen. Wir bestätigen, dass wir die gesetzlichen Anforderungen hinsichtlich Befähigung und Unabhängigkeit erfüllen.

Unsere Prüfung erfolgte nach den Grundsätzen des schweizerischen Berufsstandes, wonach eine Prüfung so zu planen und durchzuführen ist, dass wesentliche Fehlaussagen in der Jahresrechnung mit angemessener Sicherheit erkannt werden. Wir prüften die Posten und Angaben der Jahresrechnung mittels Analysen und Erhebungen auf der Basis von Stichproben. Ferner beurteilten wir die Anwendung der massgebenden Rechnungslegungsgrundsätze, die wesentlichen Bewertungsentscheide sowie die Darstellung der Jahresrechnung als Ganzes. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine ausreichende Grundlage für unser Urteil bildet.

Gemäss unserer Beurteilung entsprechen die Buchführung und die Jahresrechnung sowie der Antrag über die Verwendung des Bilanzgewinnes dem schweizerischen Gesetz und den Statuten.

Wir empfehlen, die vorliegende Jahresrechnung zu genehmigen.

KPMG Fides Peat



Orlando Lanfranchi  
Dipl. Wirtschaftsprüfer  
Leitender Revisor



Thomas Lehner  
Dipl. Wirtschaftsprüfer



**Gesellschaft**

Allreal Holding AG  
Grabenstrasse 50  
6340 Baar  
T +41 41 711 33 03  
F +41 41 711 33 09  
[www.allreal.ch](http://www.allreal.ch)

**Rechtsberater**

Meyer Lustenberger  
Forchstrasse 452  
Postfach 1432  
8032 Zürich  
T +41 44 396 91 91  
F +41 44 396 92 92  
[www.meyerylustenberger.ch](http://www.meyerylustenberger.ch)

**Revisionsstelle und Konzernprüfer**

KMPG Fides Peat  
Badenerstrasse 172  
Postfach  
8026 Zürich  
T +41 44 249 31 31  
F +41 44 249 23 19  
[www.kpmg.com](http://www.kpmg.com)

**Unabhängiger Schätzungsexperte**

Ernst & Young AG  
Real Estate  
Bleicherweg 21  
8022 Zürich  
[www.ey.com/ch/real-estate](http://www.ey.com/ch/real-estate)

**Lead Manager**

Bank Vontobel AG  
Bahnhofstrasse 3  
8022 Zürich  
[www.vontobel.ch](http://www.vontobel.ch)