

**allreal**

**holding**



# Finanzbericht 2003

<b>Kennzahlen im Überblick</b>	<b>3</b>
<b>Liegenschaften auf einen Blick</b>	<b>4</b>
<b>Corporate Governance</b>	<b>5</b>
<b>Allreal Aktie</b>	<b>14</b>
Kennzahlen	14
Wichtige Informationen	15
Ergänzende Informationen für Analysten	17
<b>Risiko-Management in der Allreal-Gruppe</b>	<b>18</b>
<b>Finanzkommentar</b>	<b>23</b>
<b>Konzernrechnung der Allreal-Gruppe</b>	<b>27</b>
Konzernerfolgsrechnung	27
Konzernbilanz	28
Konzerneigenkapitalnachweis	29
Konzerngeldflussrechnung	30
Segmentinformationen	31
Anhang zur Konzernrechnung	33
<b>Informationen zum Liegenschaftenportfolio</b>	<b>60</b>
<b>Bericht des unabhängigen Liegenschaftenschätzers</b>	<b>69</b>
Bericht des Konzernprüfers	74
<b>Jahresrechnung der Allreal Holding AG</b>	<b>75</b>
Ergebnisverwendungsvorschlag	79
<b>Ergänzende Informationen</b>	<b>81</b>
Wichtige Kennzahlen in Euro	81
Konzernerfolgsrechnung gemäss EPRA-Format	82
Halbjahresvergleich	83
<b>Mehrjahresübersicht</b>	<b>84</b>
<b>Glossarium wichtiger Begriffe</b>	<b>85</b>
<b>Struktur, Adressen, Kontakte und Termine</b>	<b>87</b>



# Kennzahlen im Überblick

		2003	2002	Veränderung in Prozent <sup>1</sup>
<b>Allreal-Gruppe</b>				
Gesamtleistung inkl. Neubewertung	CHF Mio.	145.7	160.7	-9.3
Betriebsergebnis (EBIT) inkl. Neubewertung	CHF Mio.	88.5	104.7	-15.5
Unternehmensergebnis inkl. Neubewertungseffekt	CHF Mio.	52.7	51.1	+3.1
Gesamtleistung exkl. Neubewertung	CHF Mio.	150.7	133.9	+12.5
Betriebsergebnis (EBIT) exkl. Neubewertung	CHF Mio.	93.5	77.9	+20.0
Unternehmensergebnis exkl. Neubewertungseffekt	CHF Mio.	56.0	39.9	+40.4
Cashflow <sup>2</sup>	CHF Mio.	88.4	81.5	+8.5
Eigenkapitalrendite inkl. Neubewertungseffekt	%	8.4	8.6	-0.2
Eigenkapitalrendite exkl. Neubewertungseffekt	%	8.9	6.7	+2.2
Cashflow-Rendite <sup>2</sup>	%	13.9	12.8	+1.1
Eigenkapitalanteil	%	47.0	35.0	+12.0
Net Gearing <sup>3</sup>	%	89.5	144	-54.5
Marktwert Anlageliegenschaften	CHF Mio.	1420.1	1505.9	-5.7
Abgewickeltes Volumen Generalunternehmung	CHF Mio.	442.3	570.0	-22.4
Personalbestand am 31. Dezember	Anzahl Stellen	207	208	-
<b>Allreal Holding AG</b>				
Jahresgewinn	CHF Mio.	60.1	62.1	-3.2
Aktienkapital	CHF Mio.	406.6	325.2	+25.0
<b>Aktie</b>				
Unternehmensergebnis je Aktie inkl. Neubewertungseffekt	CHF	7.90	8.25	-4.2
Unternehmensergebnis je Aktie exkl. Neubewertungseffekt	CHF	8.39	6.44	+30.3
Cashflow je Aktie <sup>2</sup>	CHF	13.24	13.16	+0.6
Dividende je Aktie	CHF	4.50 <sup>4</sup>	4.50	-
Eigenkapital (NAV) je Aktie	CHF	96.10	98.63	-2.6
Börsenkurs am 31. Dezember	CHF	93.25	76.32	+22.2
Dividendenrendite	%	4.8 <sup>4</sup>	5.7	-0.9
<b>Operative Kennzahlen</b>				
Nettorendite Anlageliegenschaften <sup>5</sup>	%	5.6	5.7	-0.1
Durchschnittszinssatz auf Finanzverbindlichkeiten per 31. Dezember	%	2.9	2.4	+0.5
Operative Marge Generalunternehmung <sup>6</sup>	%	38.6	30.6	+8.0
<b>Bewertung am 31. Dezember</b>				
Börsenkapitalisierung	CHF Mio.	755.9	488.1	+54.9
Enterprise Value (EV) <sup>7</sup>	CHF Mio.	1452.6	1368.7	+6.1
Durchschnittlicher EV/EBITDA exkl. Neubewertung		16.1	15.4	+4.5

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

<sup>2</sup>Die Konzerngeldflussrechnung wurde an die Erfordernisse von IAS 7 angepasst. Aus Gründen der Vergleichbarkeit wurde das Vorjahr entsprechend dargestellt.

<sup>3</sup>Verbindlichkeiten aus Finanzierung abzüglich liquide Mittel und Wertschriften in Prozent des Eigenkapitals

<sup>4</sup>Antrag des Verwaltungsrates CHF 4.50 pro Aktie unverändert in beiden Jahren

<sup>5</sup>Liegenschaftenerfolg in Prozent des fortgeführten Marktwertes am 1. Januar

<sup>6</sup>EBIT exkl. Neubewertung und Wiedereinbringung Wertkorrekturen auf Projekten in Prozent des Ertrages aus Geschäftstätigkeit

<sup>7</sup>Börsenkapitalisierung plus Nettofinanzschulden

# Liegenschaften auf einen Blick

	Stadt Zürich		Übriger Kanton Zürich		Übrige Regionen		Total Liegenschaften	
	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002
<b>Geschäftsliegenschaften</b>								
<b>Anlageliegenschaften</b>								
Anzahl	24	26	10	7	7	7	41	40
Nutzfläche '000 m <sup>2</sup>	159	181	64	54	32	31	255	266
Leerstandsquote <sup>1</sup> %	1.4	4.9	1.8	1.6	4.5	6.2	1.9	4.2
Mietertrag CHF Mio.	40.6	37.7	15.7	9.8	8.2	7.2	64.5	54.1
Liegenschaftenerfolg <sup>2</sup> CHF Mio.	36.5	35.4	13.8	9.0	7.0	5.8	57.3	50.2
Bruttorendite %	6.6	6.1	6.5	6.4	6.1	6.5	6.9	6.2
Nettorendite %	5.9	6.2	5.6	6.3	5.2	5.2	5.7	5.7
Anschaffungswert CHF Mio.	585.5	678.1	234.2	198.1	135.3	136.3	955.0	1012.5
Marktwert CHF Mio.	609.3	745.6	250.0	205.6	127.7	134.1	987.0	1085.3
Durchschnittlicher Marktwert <sup>3</sup> CHF Mio.	25.4	28.7	25.0	29.4	18.2	19.2	24.1	27.1
Marktwertveränderung <sup>4</sup> CHF Mio.	-10.6	33.0	8.3	0.0	-5.5	0.7	-7.8	33.7
<b>Liegenschaften im Bau</b>								
Nutzfläche '000 m <sup>2</sup>	38	16	-	7	-	-	38	23
Investitionsvolumen CHF Mio.	185.0	200.0	-	45.0	-	-	185.0	245.0
Buchwert CHF Mio.	101.3	63.3	-	30.6	-	-	101.3	93.9
<b>Landreserven</b>								
Grundstücksfläche '000 m <sup>2</sup>	7	2	16	16	-	-	23	18
Investitionsvolumen CHF Mio.	35.0	35.0	130.0	130.0	-	-	165.0	165.0
Buchwert CHF Mio.	9.9	9.9	24.8	24.1	-	-	34.7	34.0
<b>Wohnliegenschaften</b>								
Anzahl	5	4	18	17	1	2	24	23
Nutzfläche '000 m <sup>2</sup>	13	10	69	78	4	13	86	101
Leerstandsquote <sup>1</sup> %	0.1	0.2	1.1	1.7	1.1	3.4	1.1	1.6
Brutto-Mietertrag CHF Mio.	2.8	2.6	15.3	14.6	1.0	2.5	19.1	19.7
Liegenschaftenerfolg <sup>2</sup> CHF Mio.	2.1	2.2	11.2	11.6	1.4	1.9	14.7	15.7
Bruttorendite %	6.6	6.9	6.9	7.5	6.8	6.7	6.8	6.9
Nettorendite %	5.2	5.7	5.6	5.9	5.4	5.1	5.3	5.5
Anschaffungswert CHF Mio.	37.3	37.3	232.9	211.3	15.6	37.6	285.8	286.2
Marktwert CHF Mio.	38.4	38.4	242.9	217.1	15.8	37.2	297.1	292.7
Durchschnittlicher Marktwert <sup>3</sup> CHF Mio.	7.7	9.6	13.5	12.8	15.8	18.6	12.4	12.7
Marktwertveränderung <sup>4</sup> CHF Mio.	0.1	- 1.4	2.2	- 5.3	0.5	-0.2	2.8	- 6.9
<b>Entwicklungsliegenschaften</b>								
<b>Entwicklungsreserven</b>								
Grundstücksfläche '000 m <sup>2</sup>	68.4	43	126.8	97	-	-	195.2	140
Investitionsvolumen CHF Mio.	257.5	241.0	548.5	470.0	-	-	806.0	711.0
Buchwert CHF Mio.	57.8	28.5	42.6	61.9	-	-	100.4	90.4
<b>Angefangene Bauten</b>								
Investitionsvolumen CHF Mio.	-	104.0	95.0	23.0	75.3	-	170.3	127.0
Buchwert CHF Mio.	-	36.6	31.6	12.7	0.5	-	32.1	49.3

<sup>1</sup> In Prozent vom Soll-Mietertrag

<sup>2</sup> Mietertrag abzüglich Liegenschaftenaufwand

<sup>3</sup> Pro Liegenschaft

<sup>4</sup> Aus Neubewertung im Vergleich zum Vorjahr

# Corporate Governance

## Grundlagen

Dieser Bericht zur Corporate Governance beschreibt die Grundsätze der Führung und Kontrolle auf oberster Unternehmensstufe der Allreal-Gruppe.

Die Corporate Governance bei Allreal folgt im Wesentlichen den Leitlinien und Empfehlungen des «Corporate Governance – Swiss Code of Best Practice» vom 25. März 2002. Im Hinblick auf ihre spezifische Struktur und Grösse hat Allreal jedoch gewisse Anpassungen und Vereinfachungen vorgenommen. Die Prinzipien und Regeln zur Corporate Governance sind in den Statuten und im Organisationsreglement niedergelegt.

Allreal legt grossen Wert auf Offenheit und Transparenz, gerade auch im Umgang mit ihren Aktionären. Hierzu gehören insbesondere auch Informationen über die Führung und Kontrolle auf oberster Unternehmensstufe. Die nachstehenden Angaben zur Corporate Governance entsprechen der Corporate Governance-Richtlinie (RLCG) der Zulassungsstelle der Schweizer Börse SWX, welche auf den 1. Juli 2002 in Kraft gesetzt wurde.

## Unternehmensstruktur

Die Allreal-Gruppe verfolgt eine konsequente Zwei-Säulen-Strategie. Entsprechend gliedert sich das Unternehmen in zwei Geschäftsfelder:

- Geschäftsfeld Immobilien: Anlagetätigkeit in Geschäfts- und Wohnliegenschaften, darin eingeschlossen Renditeliegenschaften mit besonderem Entwicklungspotenzial
- Geschäftsfeld Generalunternehmung: Kombination von Generalunternehmertätigkeit (Projektmanagement) mit Projektentwicklungsaktivitäten und Dienstleistungen im Immobilienbereich.

Für Transaktionen zwischen den Geschäftsfeldern gelten dieselben Bedingungen wie zwischen unabhängigen Dritten.

Sämtliche zur Allreal-Gruppe gehörigen Gesellschaften sind 100%ige Tochtergesellschaften der Allreal Holding AG. Für Details vgl. Anmerkung 1.4 im Anhang der Konzernrechnung.

## Kapitalstruktur und Aktionariat

Das Aktienkapital der Allreal Holding AG beträgt CHF 406.6 Mio. Es ist eingeteilt in 8 131 027 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 50. Die Namenaktien der Allreal Holding AG mit Sitz in Baar ZG werden am Hauptsegment der SWX Swiss Exchange gehandelt (Valor 883 756, ISIN CH0008837566, Kürzel ALLN). Die Börsenkapitalisierung betrug per Stichtag 31.12.2003 rund CHF 755.9 Mio.

Per 31. Dezember hatte die Allreal Holding AG folgende Kapitalstruktur:

CHF Mio.	2003	2002
Ausgegebenes Kapital	406.6	325.2
Genehmigtes Kapital	78.7	160.0
Bedingtes Kapital	10.0	10.0

Das Eigenkapital besteht neben dem Aktienkapital aus den Kapitalreserven, den Reserven für eigene Aktien, den Marktwertanpassungen für Finanzinstrumente aus Hedging sowie den Gewinnreserven.

Das Aktienkapital wurde in der Berichtsperiode um CHF 81.4 Mio. erhöht. Die Kapitalreserven entsprechen dem Agio aus im Berichtsjahr und in Vorjahren vorgenommen Kapitalerhöhungen.

Die Gewinnreserven beinhalten thesaurierte Gewinne, wobei die Neubewertungsreserven gemäss IAS 40 darin separat ausgewiesen werden.

Für Details vgl. Konzerneigenkapitalnachweis sowie die Anmerkungen 4.8 und 4.9 im Anhang der Konzernrechnung. Betreffend die Veränderungen des Eigenkapitals in den Vorjahren sei auf die Finanzberichte 2002 und 2001 der Allreal-Gruppe verwiesen.

Für von der Gesellschaft ausgegebene Mitarbeiteroptionen vgl. Anmerkung 6.5 im Anhang der Konzernrechnung.

Im Aktienregister der Allreal Holding AG waren per 31. Dezember die folgenden Aktionäre mit einer die 5%-Quote übersteigenden Beteiligung (direkt und/oder indirekt) eingetragen («bedeutende Aktionäre»):

	2003	2002
Helvetia Patria Gruppe, St. Gallen	16.2%	12.4%
Pensionskasse der Oerlikon-Contraves AG, Zürich	11.8%	16.0%
Basellandschaftliche Pensionskasse, Liestal	7.9%	13.7%
Vontobel Beteiligungen AG, Zürich	7.2%	10.5%

Im Weiteren hielt Allreal per 31. Dezember 2003 24496 eigene Aktien, was 0.3% des ausgegebenen Kapitals entspricht. (2002: 306555 Aktien / 4.7%). Es bestehen keine Kreuzbeteiligungen.

Per Bilanzstichtag hat Allreal wie im Vorjahr keine Partizipations- oder Genussscheine ausgegeben und keine ausstehenden Vorzugsrechte sowie auch keine Wandel- und Optionsanleihen begeben.

Aufgrund der gültigen Gesetzgebung über den Erwerb von Grundstücken in der Schweiz («Lex Koller») benötigt die Allreal-Gruppe für den Erwerb von Wohnimmobilien sowie von Bauland u. dgl. den Nachweis der inländischen Beherrschung. Des Weiteren ist Allreal verpflichtet, den Anteil Wohnliegenschaften an den Gesamtaktiven auf maximal ein Drittel zu begrenzen.

Um den Vorschriften der «Lex Koller» Genüge zu tun, besteht zwischen den Aktionären Helvetia Patria Schweiz. Lebensversicherungsgesellschaft, Pensionskasse der Oerlikon-Contraves AG, Basellandschaftliche Pensionskasse, Vontobel Beteiligungen AG sowie mehreren anderen Aktionären ein Aktionärsbindungsvertrag. Unter diesem haben sich die beteiligten Aktionäre verpflichtet, gemeinsam 51% des Aktienkapitals der Allreal Holding AG zu halten. Darüber hinausgehende Anteile sind frei verfügbar. Die Poolaktionäre halten am Bilanzstichtag rund 60% des Aktienkapitals. Sie nehmen keinen Einfluss auf die strategische oder operative Führung der Allreal-Gruppe.



### **Mitwirkungsrechte der Aktionäre und Kontrollwechsel**

Die Namenaktien der Allreal Holding AG sind Einheitsaktien; es bestehen keine Vorzugs- oder Stimmrechtsaktien. Der Nennwert pro Aktie beträgt CHF 50.

Voraussetzung für die Ausübung der dem Aktionär zustehenden Mitwirkungsrechte ist der Eintrag im Aktienbuch. Der Verwaltungsrat kann die Eintragung ablehnen, soweit die Anzahl der vom Erwerber gehaltenen Namenaktien 5% des Aktienkapitals überschreitet. Der Verwaltungsrat hat im Geschäftsjahr 2003 keine Eintragungen ins Aktienbuch abgelehnt.

Fiduziarische und Nominee-Eintragungen sind ohne Stimmrechtsbeschränkungen möglich. Es bestehen keine weiteren Stimmrechtsbeschränkungen. Die Eintragungsbeschränkungen können durch einfachen Mehrheitsbeschluss der Generalversammlung aufgehoben werden.

Jeder Aktionär hat die Möglichkeit, seine Aktien in der Generalversammlung selbst zu vertreten oder sich durch eine schriftlich bevollmächtigte Person, die nicht Aktionär zu sein braucht, vertreten zu lassen.

Für die Einberufung der Generalversammlung gelten die normalen gesetzlichen Bestimmungen. Gleiches gilt für die Beschlüsse der Generalversammlung. Aktionäre, die einzeln oder gemeinsam mindestens 20 000 Aktien vertreten, können Traktandierungsbegehren und Anträge bis spätestens 60 Tage vor dem Termin der Generalversammlung schriftlich beim Verwaltungsrat einreichen. Der Stichtag für die Feststellung der zur Ausübung der Aktionärsrechte an der Generalversammlung Berechtigten ist in der Einladung zur Generalversammlung festgehalten. Für Eckdaten vgl. den Abschnitt «Informationspolitik» (S. 12).

Allreal hat die gesetzliche Angebotspflicht gemäss Art. 32 BEHG abgeschlossen («opting-out»). Die Bestimmung wurde eingefügt, damit Veränderungen im Pool (vorhergehende Seite) möglich sind, ohne dass eine Angebotspflicht ausgelöst wird. Für den Fall eines Mehrheitswechsels an der Gesellschaft gibt es weder für die Mitglieder des Verwaltungsrates noch für diejenigen der Gruppenleitung begünstigende Vereinbarungen.

### **Dividendenpolitik**

Die Dividende der Allreal orientiert sich an der auf direkten Immobilienanlagen nachhaltig erzielbaren Cashrendite. Sie entspricht in etwa einer Vollausschüttung des im Geschäftsfeld Immobilien erwirtschafteten Unternehmensgewinnes exkl. Neubewertungseffekt. Sie entspricht des Weiteren einer Ausschüttungsquote auf dem gesamten Unternehmensgewinn exkl. Neubewertungseffekt von 60% bis 75%.

### **Verwaltungsrat und Gruppenleitung**

Der Verwaltungsrat der Allreal Holding AG besteht gemäss Statuten aus einem oder mehreren Mitgliedern (derzeit: drei). Für die aktuelle Zusammensetzung sowie Angaben zu den einzelnen Verwaltungsratsmitgliedern und ihren Funktionen vgl. S. 18 des Geschäftsberichts. Sämtliche derzeitigen Mitglieder sind nicht exekutiv in der Gesellschaft tätig und unabhängig. Allfällige geschäftliche Beziehungen zum Unternehmen sind in Anmerkung 6.6 im An-

hang der Konzernrechnung ausgewiesen. Alle Verwaltungsratsmitglieder hatten in der Vergangenheit keine operativen Geschäftsleitungsfunktionen innerhalb der Allreal-Gruppe. Es bestehen keine gegenseitigen Einsitznahmen in Verwaltungsräten.

Die Mitglieder des Verwaltungsrates werden auf drei Jahre gewählt. Wiederwahl ist zulässig. Die Alterslimite liegt bei 70 Jahren. Die aktuelle Wahlperiode endet für alle Mitglieder des Verwaltungsrates mit Datum der ordentlichen Generalversammlung 2006. Dr. Thomas Lustenberger und Erich Walser wurden erstmalig 1999 in den Verwaltungsrat gewählt, Dr. Rudolf W. Hug im Jahr 2003.

Der Verwaltungsrat ist beschlussfähig, wenn mindestens die Hälfte der Mitglieder anwesend ist. Er fasst seine Beschlüsse mit der Mehrheit der abgegebenen Stimmen; der Vorsitzende hat Stichentscheid. Es bestehen angesichts der einfachen Unternehmensstruktur und im Hinblick auf die Grösse des Gesamtverwaltungsrates von drei Mitgliedern keine Verwaltungsratsausschüsse. Der Verwaltungsrat behält sich allerdings das Recht vor, einzelne Aufgaben ad hoc an einen oder mehrere seiner Mitglieder zu delegieren.

Der Verwaltungsrat hält jährlich vier ordentliche Sitzungen ab. Bei Bedarf werden zusätzliche Experten beigezogen. Zu aktuellen Themen können zusätzliche Sitzungen einberufen werden. Im Jahr 2003 wurden zwei ausserordentliche Sitzungen im Zusammenhang mit der Kapitalerhöhung abgehalten.

Schwerpunkte der ordentlichen Sitzungen im Geschäftsjahr 2003 waren:

- die jährliche Überprüfung, evt. Anpassung und Genehmigung der Unternehmensstrategie, der Mittelfristplanung und des Jahresbudgets
- die Behandlung und Genehmigung von Investitionsanträgen betreffend Zu- und Verkäufen von Anlage- und Entwicklungsliegenschaften sowie die Diskussion des Auftragsbestandes des Geschäftsfeldes Generalunternehmung
- die quartalsweise Diskussion der Finanzabschlüsse inklusive Liquiditätsstatus, der Abweichungsanalyse zum Budget sowie die Entwicklung der Prognoserechnung auf das Jahresende
- die Evaluation und Überwachung der Umsetzung von Finanzierungsstrategien
- eine Konkurrenz- und Aktienkursanalyse und die Beurteilung der sich daraus für Allreal ergebenden Handlungsalternativen
- die Erarbeitung und Überwachung von Finanzierungs- und Anlagerichtlinien
- die Bestimmung der zukünftigen Dividendenpolitik
- die Genehmigung der halbjährlichen externen finanziellen Berichterstattung inklusive Medienmitteilungen.

An den sechs Sitzungen im Geschäftsjahr 2003 haben jeweils alle Mitglieder des Verwaltungsrates teilgenommen. Die Mitglieder der Gruppenleitung nehmen an den Sitzungen des Verwaltungsrates teil. Die Gruppenleitung wird durch den Verwaltungsrat bestimmt. Sie umfasst den Vorsitzenden der Geschäftsleitung, die Leiter der operativen Bereiche sowie den Finanzchef (derzeit vier Mitglieder). Für Angaben zu den einzelnen Mitgliedern vgl. S. 18 des Geschäftsberichtes. Die Gruppenleitung hält monatlich eine ordentliche Sitzungen ab. Zusätzliche Sitzungen werden nach Bedarf abgehalten. Es werden keine Managementtätigkeiten an aussenstehende Dritte ausgelagert.

Angesichts der Grösse des Verwaltungsrates werden die Aufgaben des Audit-Komitees und des Entschädigungs-Komitees durch den Gesamtverwaltungsrat wahrgenommen.

Diese Geschäfte werden jeweils separat traktandiert:

Beurteilung über die Zusammenarbeit zwischen der externen Revision, dem internen Finanz- und Rechnungswesen sowie dem Controlling, Vorschlag für die Wahl der Konzernprüfers und der Revisionsstelle und deren Honorierung, Überprüfung der Unabhängigkeit der Revisionsstätigkeit, Einleitung allfälliger zusätzlicher Revisionen, Prüfung und Genehmigung des Berichts sowie der Empfehlungen der Konzernprüfer, Überprüfung und Beurteilung der Qualität der externen Berichterstattung.

Erarbeitung und Beurteilung der Entschädigungspolitik des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung, Überwachung des daraus abgeleiteten Entschädigungssystems sowie die Genehmigung der Entschädigungen.

### **Kompetenzen und Führungsinstrumente**

Die Grundsätze der obersten Führung inkl. Kompetenzordnung sind im Organisationsreglement vom 15.12.2003 festgehalten. Während der Verwaltungsrat die Aufgaben eines Aufsichts- und Lenkungsorgans übernimmt, obliegt das operative Geschäft der Gruppenleitung.

Dabei stehen dem Verwaltungsrat gemäss Statuten und Organisationsreglement insbesondere folgende Kompetenzen zu:

- Oberleitung der Allreal-Gruppe und Oberaufsicht über die mit der Geschäftsleitung betrauten Personen («Compliance»)
- Festlegen der Organisation und Ernennung von Geschäftsleitung und Vertretungsberechtigten, inkl. Salärbestimmung
- Ausgestaltung von Rechnungswesen, Finanzkontrolle und Finanzplanung
- Erstellung von Jahresbericht und Jahresrechnung, Vorbereitung der Generalversammlung und Ausführung ihrer Beschlüsse
- Festlegen der Geschäftspolitik, insbesondere der Investitions- und Finanzpolitik
- Entscheid über grössere Geschäfte, insbesondere Investitionen und Devestitionen.

Alle übrigen Aufgaben sind der Gruppenleitung delegiert. Insbesondere erarbeitet sie auch zur Genehmigung durch den Verwaltungsrat Unternehmensstrategie und Mittelfristplanung, das Jahresbudget und Abschlüsse sowie Investitions- bzw. Devestitionsanträge. Sie führt das operative Geschäft.

Als Aufsichts- und Kontrollinstrumente stehen dem Verwaltungsrat insbesondere zur Verfügung:

- Vergleichsrechnung des Jahresbudgets zur Mittelfristplanung und entsprechende Abweichungsanalyse (jährlich)
- Berichte über die Einhaltung der Anlage- und Finanzierungsrichtlinien, basierend auf Instrumenten des Assets & Liabilities Management (halbjährlich)
- Quartalsabschlüsse (inkl. Budgetvergleich, Jahresendprognose und entsprechende Abweichungsanalyse) sowie Managementberichte (vierteljährlich)
- Balanced Score Card betreffend die Allreal-Gruppe und ihre Unternehmensbereiche (vierteljährlich)
- detaillierte Berichte der Gruppenleitung über den Geschäftsgang in den einzelnen Geschäftsbereichen (vierteljährlich).

#### **Entschädigungen, Beteiligungen und Darlehen**

Die Mitglieder des Verwaltungsrates erhalten ein vom Verwaltungsrat festgelegtes Fixhonorar. Die Mitglieder der Gruppenleitung erhalten neben dem Grundgehalt einen erfolgsabhängigen, in bar ausbezahlten Bonus; die Gesamtentschädigung pro Mitglied wird auf Vorschlag des Vorsitzenden der Gruppenleitung durch den Verwaltungsrat bestimmt.

Für das Geschäftsjahr 2003 wurden folgende Entschädigungen ausbezahlt:

- an die drei Mitglieder des Verwaltungsrates gesamthaft CHF 0.2 Mio. (höchste Gesamtentschädigung CHF 0.1 Mio. in Form eines Fixhonorars)
- an ein ehemaliges Mitglied des Verwaltungsrates gesamthaft CHF 0.06 Mio.
- an die vier Mitglieder der Gruppenleitung gesamthaft CHF 1.5 Mio.
- an ein ehemaliges Mitglied der Gruppenleitung gesamthaft CHF 0.4 Mio.

Im Weiteren wurden den Mitgliedern des Verwaltungsrates im Jahre 2001 und der Gruppenleitung sowie den Direktoren der Tochtergesellschaften im Jahre 2000 als Teil eines umfassenderen Aktienoptionsplans gesamthaft 101 349 Optionen (davon Verwaltungsrat: 13 875 Optionen) zugeteilt. Für Details vgl. Anmerkung 6.5 im Anhang der Konzernrechnung.

An den Verwaltungsrat wurden keine Orgendarlehen gewährt.

Zwecks Finanzierung der aus der Optionenabgabe resultierenden Steuern und Abgaben gewährte Allreal einzelnen Mitgliedern der Gruppenleitung Darlehen über total CHF 0.2 Mio. ohne Bereitstellung von Kreditsicherheiten. Die Darlehen wurden im Jahr 2003 vollständig zurückbezahlt und mit 3% p.a. verzinst.

Per 31.12.2003 hielten die Mitglieder des Verwaltungsrates und die ihnen nahestehenden Personen gesamthaft 3 985 Aktien (2002: 4 838 Aktien) sowie 1 850 Optionen auf Aktien der Allreal Holding AG (2002: 12 025 Optionen). Die Mitglieder der Gruppenleitung hielten gesamthaft 7 500 Aktien (2002: 11 800 Aktien), aber keine Optionen mehr auf Aktien der Allreal Holding AG (2002: 29 454 Optionen).

Die Rechtsanwaltskanzlei Meyer Lustenberger, in der Dr. Th. Lustenberger einer von elf Teilhabern ist, hat der Allreal-Gruppe im Geschäftsjahr 2003 Honorare im Betrage von CHF 0.7 Mio. in Rechnung gestellt (2002: CHF 0.1 Mio.), davon CHF 0.4 Mio. für anwaltschaftliche Tätigkeiten, die im Rahmen der Kapitalerhöhung im Herbst 2003 angefallen sind.

**Konzernprüfer, Revisionsstelle und unabhängiger Liegenschaftenschätzer**  
Der Konzernprüfer und die Revisionsstelle werden jährlich durch die Generalversammlung gewählt. Ernst & Young AG ist seit Gründung der Allreal Holding AG am 17. Mai 1999 als Revisionsstelle und Konzernprüfer tätig. Alle Tochtergesellschaften werden ebenfalls durch die Ernst & Young AG geprüft. Der leitende Revisor übernahm das Mandat im Jahr 2003.

Die Revisionsstelle erstellt zuhanden des Gesamtverwaltungsrates einen Management Letter und orientiert ihn über weitere Ergebnisse ihrer Tätigkeit anlässlich der Sitzung, an welcher der Verwaltungsrat Konzern- und Jahresrechnung verabschiedet.

Das 2003 in Rechnung gestellte Revisionshonorar betrug CHF 0.2 Mio. (2002: CHF 0.2 Mio.) und beinhaltet die Aufwendungen für die Prüfung der konsolidierten Jahresrechnung und der statutarischen Einzelabschlüsse der Allreal-Gesellschaften sowie für den Review-Bericht des Halbjahresabschluss. Für das Erstellen des Comfort Letter und weiterer Beratungsdienstleistungen im Zusammenhang mit der Kapitalerhöhung im Herbst 2003 wurden weitere CHF 0.2 Mio. an die Allreal-Gruppe verrechnet.

Der unabhängige Liegenschaftenschätzer wird durch den Verwaltungsrat bestimmt. Seit Gründung der Gesellschaft wurde die Aufgabe durch Arthur Andersen Real Estate Consulting wahrgenommen. Nachdem die Mitarbeiter von Arthur Andersen Real Estate Consulting im Sommer 2002 zu Ernst & Young AG übergetreten waren, wurde neu Ernst & Young AG als Liegenschaftenschätzer bestimmt. Als Honorar für die jährliche Bewertung wurden 2003 CHF 0.1 Mio. in Rechnung gestellt (2002: CHF 0.1 Mio.). Für ergänzende Beratungsdienstleistungen im Zusammenhang mit Zukäufen und dergleichen wurden weitere CHF 0.1 Mio. berechnet (2002: CHF 0.2 Mio.). Zudem wurden für Beratungsdienstleistungen im Zusammenhang mit der Kapitalerhöhung im Herbst 2003 CHF 0.1 Mio. an Ernst & Young AG ausbezahlt.

Die für die Revision bzw. die Liegenschaftenbewertung von Ernst & Young AG eingesetzten Teams sind in organisatorischer, personeller und funktioneller Hinsicht getrennt und arbeiten unabhängig voneinander. Verwaltungsrat und Geschäftsleitung sind der Meinung, dass dadurch kein Interessenkonflikt besteht.

### **Informationspolitik**

Allreal misst einer offenen und direkten Kommunikation nach aussen wie nach innen hohe Bedeutung zu. Sie orientiert ihre Aktionäre zweimal jährlich durch Jahres- bzw. Halbjahresbericht über Geschäftsgang und finanzielle Situation. Die finanzielle Berichterstattung erfolgt in Übereinstimmung mit den International Financial Reporting Standards (IFRS) des International Accounting Standards Board (IASB) und entspricht dem schweizerischen Gesetz sowie den Vorschriften des Kotierungsreglements und des Zusatzreglements für die Kotierung von Immobiliengesellschaften der SWX Swiss Exchange.

Medien- und Analystenkonferenzen finden mindestens einmal jährlich statt. Des Weiteren untersteht Allreal der Pflicht zur Ad-hoc-Publizität gemäss Art. 72 des Kotierungsreglements.

Ergänzende laufende Informationen wie aktueller Aktienkurs, Geschäftsberichte und Pressemitteilungen sowie detaillierte Angaben zu den Anlagelienschaften finden sich auf unserer Homepage [www.allreal.ch](http://www.allreal.ch). Für Kontaktadressen vgl. Seite 19 des Geschäftsberichts.

Eine Übersicht über wichtige Termine findet sich nachstehend:

Generalversammlung 2004	19. März 2004
Dividendenauszahlung 2004	25. März 2004
Semesterabschluss 2004	2. September 2004
Jahresabschluss 2004	24. Februar 2005
Generalversammlung 2005	8. April 2005

An den Verwaltungsrat der

**Allreal Holding AG, Baar**

Zürich, 17. Februar 2004

**Bericht über die Durchsicht der Informationen zur Corporate Governance**

Sie haben uns beauftragt, die nach der Richtlinie betreffend Informationen zur Corporate Governance der SWX Swiss Exchange geforderten Angaben der Allreal Holding AG für das am 31. Dezember 2003 abgeschlossene Geschäftsjahr einer prüferischen Durchsicht im Sinne einer Review zu unterziehen. Diese Informationen sind im Finanzbericht in einem separaten Kapitel auf den Seiten 5–12 dargestellt. Für die Offenlegung dieser Informationen sind Sie als Verwaltungsrat verantwortlich. Unser Auftrag besteht darin, aufgrund unserer prüferischen Durchsicht einen Bericht abzugeben.

Unsere Durchsicht soll – wenn auch mit weniger Sicherheit als eine Prüfung – eine Aussage darüber ermöglichen, ob die Informationen zur Corporate Governance vollständig sind und keine wesentlichen Fehlaussagen aufweisen. Eine prüferische Durchsicht besteht in erster Linie aus Befragungen von Mitarbeitern, welche mit der Erstellung dieser Informationen befasst sind, der Durchsicht relevanter Dokumente und analytischen Prüfungshandlungen mit Bezug auf die Informationen zur Corporate Governance. Wir haben keine eigentliche Prüfung vorgenommen und geben aus diesem Grund kein Prüfungsurteil ab.

Mit Bezug auf die Angaben zum Kapitel 5 (Entschädigungen, Beteiligungen und Darlehen) der SWX-Richtlinie betreffend Informationen zur Corporate Governance haben wir zusätzlich den Prozess der entsprechenden Informationsbeschaffung untersucht. Zudem haben wir von den entsprechenden Personen schriftliche Vollständigkeitserklärungen eingeholt.

Gemäss unserer Beurteilung entspricht der Bericht über die Corporate Governance den formalen Anforderungen der Richtlinie betreffend Informationen zur Corporate Governance. Bei unserer Durchsicht sind wir nicht auf Sachverhalte gestossen, aus denen wir schliessen müssten, dass die veröffentlichten Informationen zur Corporate Governance unvollständig sind oder wesentliche Fehlaussagen aufweisen.

Ernst & Young AG



Christoph Dolensky  
dipl. Wirtschaftsprüfer  
(Mandatsleiter)



Thomas Huwyler  
dipl. Wirtschaftsprüfer

# Allreal Aktie

## Kennzahlen

		2003	2002
Ausgegebenes Aktienkapital	CHF Mio.	406.6	325.2
Genehmigtes Kapital	CHF Mio.	78.7	160.0
Bedingtes Kapital	CHF Mio.	10.0	10.0
Ausgegebene Aktien	Anzahl	8 131 027	6 504 822
Eigene Aktien	Anzahl	24 496	306 555
Ausstehende = dividendenberechtigte Aktien <sup>1</sup> am 31. Dezember	Anzahl	8 106 531	6 198 267
Ausstehende Aktien <sup>1</sup> im Jahresdurchschnitt	Anzahl	6 674 239	6 194 803
Unternehmensergebnis je Aktie inkl. Neubewertungseffekt <sup>2</sup>	CHF	7.90	8.25
Unternehmensergebnis je Aktie exkl. Neubewertungseffekt <sup>2</sup>	CHF	8.39	6.44
Cashflow je Aktie	CHF	13.24	13.15
Dividende je Aktie	CHF	4.50 <sup>3</sup>	4.50
Eigenkapital (NAV) vor latenten Steuern je Aktie <sup>4</sup>	CHF	101.55	107.86
Eigenkapital (NAV) nach latenten Steuern je Aktie <sup>5</sup>	CHF	96.10	98.63
Börsenkurse Höchst	CHF	94.45	84.50
Börsenkurse Tiefst	CHF	73.90	74.00
Börsenkurs am 31. Dezember	CHF	93.25	76.32
Börsenkapitalisierung am 31. Dezember <sup>6</sup>	CHF Mio.	755.9	488.1
Durchschnittliches Handelsvolumen pro Tag	Anzahl Aktien	4 807	2 916
Steuerwert am 31. Dezember	CHF	93.25	76.32
Eigenkapitalrendite inkl. Neubewertungseffekt <sup>7</sup>	%	8.4	8.6
Eigenkapitalrendite exkl. Neubewertungseffekt <sup>7</sup>	%	8.9	6.7
Gewinnrendite <sup>8</sup>	%	6.9	10.5
Dividendenrendite <sup>9</sup>	%	4.8	5.7 <sup>3</sup>
Kurs-Gewinn-Verhältnis <sup>10</sup>		11.1	12.2
Verhältnis Börsenwert/Buchwert <sup>11</sup>	%	97.0	80.4

<sup>1</sup> Anzahl ausgegebene Aktien abzüglich Anzahl eigene Aktien

<sup>2</sup> Unternehmensergebnis dividiert durch Anzahl durchschnittlich ausstehende Aktien

<sup>3</sup> Antrag des Verwaltungsrates

<sup>4</sup> Konzerneigenkapital plus Rückstellung für latente Steuern minus latente Steuerguthaben, dividiert durch ausstehende Aktien am 31. Dezember

<sup>5</sup> Konzerneigenkapital dividiert durch ausstehende Aktien am 31. Dezember

<sup>6</sup> Börsenkurs am 31. Dezember multipliziert mit Anzahl ausstehender Aktien am 31. Dezember

<sup>7</sup> Unternehmensergebnis in Prozent des Eigenkapitals am 1. Januar (unter Berücksichtigung späterer Kapitalerhöhungen)

<sup>8</sup> Unternehmensergebnis dividiert durch Börsenkapitalisierung

<sup>9</sup> Dividende in Prozent des Börsenkurses am 31. Dezember

<sup>10</sup> Börsenkurs am 31. Dezember dividiert durch Unternehmensergebnis je Aktie exkl. Neubewertungseffekt

<sup>11</sup> Börsenkapitalisierung dividiert durch Konzerneigenkapital



## Wichtige Informationen

### Angaben zur Aktie

Art der Aktie	Namenaktie
Nennwert	CHF 50
Valorenummer SWX	883 756
SWX-Symbol	ALLN
Reuter Ticker	ALLRZn.S

### Aktionärsstruktur per 31. Dezember 2003

Anzahl eingetragene Aktien	Aktionäre		Aktien	
	Anzahl	%	Anzahl	%
>406 551 Aktien (>5%)	4	43	3 505 234	43
100 001–406 551 Aktien	8	22	1 765 766	22
10 001–100 000 Aktien	40	13	1 102 337	13
1001–10 000 Aktien	202	7	550 238	7
1–1000 Aktien	1 389	5	402 607	5
<b>Total eingetragen</b>	<b>1 652</b>	<b>90</b>	<b>7 326 182</b>	<b>90</b>
Nicht eingetragen			804 845	10
<b>Total Aktien</b>			<b>8 131 027</b>	<b>100</b>

11.6 Prozent der eingetragenen Aktien werden von natürlichen Personen gehalten. Auf ausländische Aktionäre entfallen 1.4 Prozent.

An der Schweizer Börse ausstehende Optionen auf Allreal Aktien per 31.12.2003:

Symbol	Valoren-Nr.	Ausübungspreis in CHF	Verfall	Ratio	Kurs
ALLPO put	158 83 54	77.62	17.3.2004	1:5	0.01
ALLLOT call	159 01 09	79.73	17.3.2004	1:5	2.64

### Aktienregister

Für Adress- und sonstige Änderungen im Aktienregister ist zuständig:

SAG SIS Aktienregister AG  
Baslerstrasse 90  
Postfach  
4601 Olten  
Tel 062 205 36 95  
Fax 062 205 39 66  
E-Mail office@sag.ch

### **Berichterstattung durch Finanzanalysten**

Die Allreal-Gruppe wird durch folgende Banken mit der Finanzanalyse abgedeckt:

Bank Vontobel AG  
Mario Davatz, CFA  
Research Swiss Companies  
Dreikönigstrasse 37  
8022 Zürich  
T 01 283 71 11  
mario.davatz@vontobel.ch

Zürcher Kantonalbank  
Vitus Vonwil  
Equity Analyst  
Stockerstrasse 47  
CH-8010 Zürich  
T 01 292 39 51  
vitus.vonwil@zkb.ch

### **Investor Relations**

Verantwortlich für Investor Relations ist:

Dr. Peter Ilg  
Finanzchef  
T 01 319 15 51  
F 01 319 15 35  
peter.ilg@allreal.ch

### **Weitere Informationen**

Weitere Informationen finden sich im Kapitel «Corporate Governance», insbesondere in den Abschnitten «Kapitalstruktur und Aktionariat», «Mitwirkungsrechte der Aktionäre und Kontrollwechsel», «Dividendenpolitik» sowie «Informationspolitik».

## Ergänzende Informationen für Analysten

		2003	2002
Börsenkapitalisierung	CHF Mio.	755.9	488.1
Enterprise Value (EV) <sup>1</sup>	CHF Mio.	1 452.6	1 368.7
Investiertes Kapital <sup>2</sup>	CHF Mio.	1 555.2	1 580.4
Durchschnittlich investiertes Kapital	CHF Mio.	1 567.8	1 417.1
Gesamtkapitalrendite (ROIC) <sup>3</sup>	%	5.6	7.4
WACC <sup>4</sup>		4.5	4.4
Durchschnittlicher Bestand an Anlagelienschaften	CHF Mio.	1 463.0	1 266.0
Zinsdeckungsfaktor <sup>5</sup>		4.3	3.6
Ausschüttungsquote <sup>6</sup>	%	65.4	73.4
Gesamtperformance <sup>7</sup>	%	31.2	-0.3
Absolute Performance <sup>8</sup>	%	22.2	-4.0
Relative Performance <sup>9</sup>	%	0.5	22.0
Durchschnittlicher EV/EBITDA exkl. Neubewertung		16.1	15.4
EV/investiertes Kapital	%	93.4	86.6
Free Float <sup>10</sup>	%	48.4	43

<sup>1</sup> Börsenkapitalisierung plus Verbindlichkeiten aus Finanzierung, abzüglich liquide Mittel und Wertschriften

<sup>2</sup> Gesamte Aktiven abzüglich unverzinsliche kurzfristige Verbindlichkeiten abzüglich latente Steuerguthaben

<sup>3</sup> EBIT in Prozent des durchschnittlich investierten Kapitals

<sup>4</sup> Weighted average cost of capital (mit dem Finanzierungsverhältnis gewichtete Kosten für Fremd- und Eigenkapital). Annahme: Beta 0.7, risikoloser Zinssatz 3%, Marktprämie 5%.

<sup>5</sup> EBITDA exkl. Wiedereinbringung Wertkorrekturen auf Projekten und Neubewertung, dividiert durch den Nettofinanzaufwand

<sup>6</sup> Dividendenausschüttung in Prozent des Unternehmensergebnisses exkl. Neubewertungseffekt

<sup>7</sup> Dividende plus Wert des Bezugsrechtes plus Kursveränderung in Prozenten des Kurses am 1. Januar

<sup>8</sup> Kursveränderung in Prozent des Kurses am 1. Januar

<sup>9</sup> Absolute Performance minus prozentuale Veränderung des SPI seit 1. Januar

<sup>10</sup> Ausgegebene Aktien abzüglich unter dem Konsortialvertrag gebundene Aktien (51.6%), abzüglich von zusätzlichen Aktionären mit >5% Beteiligung gehaltene sowie eigene Aktien, in Prozent der total ausgegebenen Aktien

# Risiko-Management in der Allreal-Gruppe

## Erhöhte Rentabilität als Folge gezielter Risikooptimierung

Allreal setzt sich zum Ziel, auf der Basis eines für Immobilienanlagen typisch tiefen Risikoprofils zum Vorteile ihrer Aktionäre eine überdurchschnittliche Rendite zu erwirtschaften. Die seit dem Börsenstart Anfang 2000 ausgewiesenen Eigenkapitalrenditen sind Beweis für die Richtigkeit der zu diesem Zwecke eingeschlagenen Strategie, liegen sie doch deutlich über der üblicherweise bei Direktanlagen erzielbaren Rendite von rund 5%:

Eigenkapitalrendite	nachhaltiges Ziel	2003	2002	2001
exkl. Neubewertungseffekt nach IAS 40	6%–7% p.a.	8.9%	6.7%	6.9%
inkl. Neubewertungseffekt nach IAS 40	7%–10% p.a.	8.4%	8.6%	9.2%

Die Strategie der Allreal besteht darin, den kontinuierlichen Cashflow aus einem stabilen Anlagegeschäft mit den zusätzlichen Erfolgchancen aus der Promotion von Eigenprojekten und aus Generalunternehmertätigkeit, die beide ein höheres Risiko- (und Chancen-) Profil aufweisen, zu verbinden. Höhere Risiken in limitiertem Umfang können eingegangen werden, da Allreal mit einem Eigenkapital per 31. Dezember 2003 von über CHF 778 Mio. auf einem überaus soliden Fundament steht.

## Die Risiken im Überblick

Im Anlagegeschäft wie auch in ihren Projektentwicklungstätigkeiten sieht sich Allreal primär mit den Risiken konfrontiert, wie sie sich aus den Zyklen im Immobilienmarkt ergeben (Marktrisiken). Im Anlagegeschäft kommen das Vermietungsrisiko und – da Allreal das Instrument der Fremdfinanzierung bewusst einsetzt – das Zinsrisiko hinzu.

Für das Geschäftsfeld Generalunternehmung bestehen des Weiteren Risiken aus der Promotion von Eigenprojekten sowie Baurisiken.

Als Sekundärrisiken zu betrachten sind aus Sicht Gesamtunternehmung das Refinanzierungs- und Liquiditätsrisiko sowie das Kreditrisiko und das Steuerrisiko. Da Allreal ausschliesslich in der Schweiz tätig ist, besteht kein Währungsrisiko.

Allreal hat sich mit den genannten Risiken eingehend auseinandergesetzt und im Sinne einer umfassenden Risikopolitik festgelegt, wie diesen Risiken zu begegnen ist. Insbesondere bestehen vom Verwaltungsrat genehmigte Finanzierungs- und Anlagerichtlinien.

## Marktrisiko und Diversifikation

Allreal hat im Sinne einer natürlichen Risikodiversifikation von Beginn an sowohl in Geschäftsliegenschaften als auch in Wohnliegenschaften investiert. Letztere gelten zu Recht als besonders risikoarm. Der Anteil Wohnliegenschaften im Allreal Portfolio bewegt sich üblicherweise zwischen 20% und 30% (31.12.2003: 23.1%). Veränderungen im Marktumfeld werden genutzt, um den Anteil Wohnliegenschaften marktorientiert anzupassen und so eine laufende Feineinstellung der Risikostruktur vorzunehmen. Konkret erfolgt die Anpassung dergestalt, dass Zukäufe je nach Marktsituation auf Wohn- oder auf Geschäftsliegenschaften konzentriert werden, derweil auf gezielte Verkäufe zur Strukturanpassung eher verzichtet wird.

Gleichermaßen Teil einer aktiv verfolgten Risikopolitik ist der Fokus auf Liegenschaften hoher Qualität im Raum Zürich. Zum einen verfügt Allreal hier aufgrund ihrer jahrzehntelangen Tätigkeit über profunde Marktkenntnisse, die über das Netzwerk ihrer rund 200 Mitarbeiter laufend auf dem aktuellsten Stand gehalten werden. Zum anderen betrachtet Allreal den Wirtschaftsraum Zürich als das dynamischste Marktgebiet innerhalb der Schweiz, mit besonderen Chancen im Wirtschaftsaufschwung, mit grosser Widerstandskraft in einem Abschwung.

Ergänzend kommt hinzu, dass Allreal für sämtliche Investitionen eine Mindest-Nettorendite von über 5% verlangt. Damit korreliert ist die jährliche Marktbewertung des Portfolios anhand der Discounted Cashflow (DCF)-Methode. Deren Ergebnisse müssen auf dem Gesamtportfolio eine durchschnittliche Nettorendite von rund 5.5% ermöglichen. Als Folge werden Aufwertungen nur sehr zurückhaltend vorgenommen. Per 31.12.2003 beträgt – unter Ausschluss der Erstbewertungsgewinne auf eigenerstellten Liegenschaften – die Differenz Marktwert zu Anschaffungswert über das Gesamtportfolio hinweg 3.4%.

#### **Limitiertes Vermietungsrisiko dank aktiver Bewirtschaftung**

Allreal begegnet dem Vermietungsrisiko primär durch eine geschickte Investitionspolitik: Im Mittelpunkt stehen eine breite Streuung der Nutzungsarten sowie eine bewusst angestrebte Diversifikation im Mietermix, verbunden mit hoher Flexibilität der Nutzungsmöglichkeiten innerhalb der jeweiligen Liegenschaft. Die wesentlichen Aufgaben der anschliessenden aktiven Bewirtschaftung bestehen darin, den hohen Qualitätsstandard einer Liegenschaft durch gezielte Modernisierungs- und Verbesserungsinvestitionen aufrechtzuerhalten und zu steigern, einen ausgezeichneten Service der beauftragten Verwaltungen sicherzustellen, die Bonität der Mieter zu prüfen und zu überwachen sowie für eine ausgeglichene Struktur der Mieterneuerungsfälligkeiten zu sorgen. Mit Blick auf eine Minimierung der wertmässigen Leerstandsquote (2003: 1.7%; 2002: 3.6%) bemüht sich Allreal um grosse Kundennähe.

#### **Zinsmanagement von entscheidender Bedeutung**

Die Anlagetätigkeit lebt in erheblichem Umfange von der Differenz zwischen Nettorendite und Zinskosten. Diese wird umso bedeutsamer, je höher der Fremdkapitalanteil an den investierten Mitteln liegt. Allreal spielt den Leverage-Effekt bewusst aus; gleichzeitig wird einem risikoorientierten Zinsmanagement hohe Beachtung geschenkt.

Allreal hat sich für die Zinsfälligkeitsstruktur einen Benchmark gesetzt, lässt sich aber die Möglichkeit offen, ausgehend von den jeweiligen Marktverhältnissen davon abweichen zu können. In definiertem Umfange fallen solche Abweichungen in die Zuständigkeit des Finanzchefs; darüber hinaus entscheidet der Verwaltungsrat. Allreal geht davon aus, dass im Jahr 2003 die Talsohle der Zinsen erreicht wurde. Entsprechend wurden die Zinsen langfristig angebunden.

Zinsbindung	Benchmark	Ist 31.12. 2003
<1 Jahr	30%	15.0%
1-3 Jahre	25%	19.6%
3-5 Jahre	25%	29.5%
>5 Jahre	20%	35.9%

Allreal hat die Möglichkeit, die Zinsfälligkeitsstruktur jederzeit über Absicherungsinstrumente an sich verändernde Marktsituationen anzupassen. Im Vordergrund steht dabei der Einsatz von Zinsswaps. Am 31.12.2003 hatte Allreal Zinsswaps über total CHF 550 Mio. ausstehend. Absicherungsinstrumente dürfen nur mit Blick auf bestehende Finanzierungsstrukturen und nicht zu Spekulationszwecken eingesetzt werden.

Der durchschnittliche Zinssatz gemäss der oben genannten Zinsbindung per 31.12.2003 liegt bei 2.9% bei einer Zinsbindung von 4.1 Jahren.

Zum Zwecke des effektiven Zinsmanagements werden Zinsentwicklungen laufend beobachtet. Des Weiteren wird eine gleichmässige Verteilung der Zinserneuerungstermine angestrebt. Die Zinsfälligkeitsstruktur im Vergleich zum Benchmark ist Gegenstand regelmässiger Berichterstattung zuhanden Gruppenleitung und Verwaltungsrat.

Ergänzend wird vierteljährlich 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 und Cashflow-Strömen von Aktiven bzw. Passiven innerhalb der Gesamtbilanz herleiten, sowie die daraus abgeleitete Duration des Eigenkapitals, verstanden als Sensitivität des Eigenkapitals gegenüber Zinsveränderungen. Per 31.12.2003 betrug die Eigenkapital-Duration 1.02, d.h. eine Zinsveränderung um 1% resultiert in einer Veränderung des Wertes des Eigenkapitals um 1.02% (entsprechend CHF 7.9 Mio.). Im Vorjahr betrug die Duration des Eigenkapitals 4.1. Die Ergebnisse der ALM-Analyse werden dem Verwaltungsrat ebenfalls regelmässig zur Kenntnis gebracht.

#### **Promotions- und Baurisiken vielfältig abgesichert**

Risiken bei der Promotion von Eigenprojekten sind vielfältiger Natur. Als Teilrisiken können insbesondere unterschieden werden:

- Angemessenheit des gezahlten Preises für die zu entwickelnde Liegenschaft
- Höhe der effektiv anfallenden Baukosten
- Realisierung des Verkaufs und Durchsetzung des erwarteten Verkaufspreises.

Aufgrund ihrer umfassenden Erfahrung als etablierte Generalunternehmung ist Allreal in der Lage, Kosten und Verkaufspreise von Promotionsprojekten sehr präzise abzuschätzen. Die tiefen Marktkenntnisse im Raum Zürich tragen dazu bei. Projekte werden nur dann gestartet, wenn ein positives Marktumfeld bereits nach Fertigstellung eine gute Grundvermietung erwarten lässt. Bei Wohnliegenschaften im Stockwerkeigentum ist Voraussetzung, dass schon zu Baubeginn ein erheblicher Anteil reserviert oder verkauft ist. Ergänzend kommt hinzu, dass für sämtliche Promotionsprojekte ehrgeizige Renditeziele gesetzt werden. Sie bilden eine genügende Absicherung, sollten effektive Kosten oder Preise für einmal nicht den Schätzwerten entsprechen. Die laufenden Kosten des Baus sowie die Verkaufsfortschritte unterliegen einer ständigen Kontrolle.

Um im Rahmen ihrer eigenen Anlagentätigkeit Risiken weiter zu reduzieren, hat sich Allreal in Projekten engagiert, die für spezifische Nutzer in enger Zusammenarbeit mit diesen erstellt und anschliessend langfristig an diese vermietet werden. Beispielhaft ist der im Bau befindliche neue Geschäftssitz der IBM (Schweiz) AG in Zürich-Altstetten mit einem geplanten Investitionsvolumen von rund CHF 180 Mio. und der geplanten Fertigstellung im Frühjahr 2005.

Die der Generalunternehmung inhärenten Baurisiken werden in vernünftigem Umfang über Versicherungen gedeckt. Daneben werden der laufenden Ausbildung der Mitarbeiter und Mitarbeiterinnen sowie einer engen Projektüberwachung grosse Bedeutung beigemessen. Im Mittelpunkt stehen hierbei vierteljährliche Projektreviews sowie laufende Projekt-Audits. Allreal verfügt über ein ISO9001-geprüftes Qualitätsmanagement.

#### **Refinanzierungs- und Liquiditätsrisiko stetig überwacht**

Von den Sekundärrisiken stehen das Refinanzierungs- und das Liquiditätsrisiko im Vordergrund. Ihnen wird bereits im Rahmen der Finanzstrategie Rechnung getragen, indem der zulässigen Verschuldung klare Grenzen gesetzt sind:

- Der Eigenkapitalanteil darf nachhaltig nicht unter 35% fallen (per 31.12.2003: 47%).
- Das Net Gearing (Verhältnis Nettofinanzschulden zu Eigenkapital) darf nachhaltig 150% nicht übersteigen (per 31.12.2003: 89.5%).
- Der Zinsdeckungsfaktor (Verhältnis EBITDA zu Nettofinanzaufwand) darf auch bei deutlich höheren Zinsen den Faktor 2.0 nicht unterschreiten (per 31.12.2003: 4.3).

Allreal betreibt mit den kreditgebenden Banken eine kontinuierliche, offene und transparente Kommunikation. Im Weiteren ist dafür gesorgt, dass die Kreditaufnahme auf eine Mehrzahl von Banken, die jede mit einem grösseren Betrag engagiert ist, verteilt wird. Es bestehen in genügendem Umfang offene Kreditlimiten, um Liquiditätsspitzen im laufenden Geschäft jederzeit abdecken zu können.

Dem Kreditrisiko wird insbesondere durch eine enge Debitorenüberwachung Rechnung getragen. Die historische Ausfallquote von Allreal ist als Folge äusserst gering.



## **Konzernerfolgsrechnung: Deutlich verbessertes Ergebnis**

Für Allreal stehen die operativen Ergebnisse unter Ausschluss von Neubewertungseffekten im Vordergrund. Das operative Unternehmensergebnis (Unternehmensergebnis ohne Neubewertungseffekt) konnte um 40.4% auf CHF 56 Mio. gesteigert werden (2002: CHF 39.9 Mio.). Zum guten Ergebnis trugen die beiden Geschäftsfelder Immobilien und Generalunternehmung gleichermaßen bei.

Dank der markanten Steigerung des operativen Ergebnisses und einer tieferen Steuerbelastung konnte das Unternehmensergebnis trotz ausbleibender Aufwertungsgewinne um 3.1% auf CHF 52.7 Mio. gesteigert werden.

Mit einem Wert von 8.9% wurde die auf dem operativen Resultat angestrebte Eigenkapitalrendite von 6–7% trotz der Kapitalerhöhung klar übertroffen. Die Eigenkapitalrendite auf dem Unternehmensergebnis lag mit 8.4% im Zielkorridor von 7–10%.

Die für die Aufnahme von Fremdmitteln in den Anlagerichtlinien festgelegten Grenzwerte wurden allesamt eingehalten. Nach der erfolgreich durchgeführten Kapitalerhöhung betragen die Eigenkapitalquote 47% (Grenzwert 35%), das Net Gearing 89.5% (Grenzwert 150%) und der Zinsdeckungsfaktor 4.3 (Grenzwert 2.0).

## **Erneut verbessertes Ergebnis aus operativer Tätigkeit**

Der Ertrag aus Anlageliegenschaften nahm aufgrund höherer Mieterträge um 17.5% auf CHF 86 Mio. zu. Das Wachstum resultiert insbesondere aus dem im Jahresdurchschnitt gegenüber dem Vorjahr höheren Portfoliobestand von CHF 1463 Mio. (2002: CHF 1266 Mio.) und dem Nettogewinn von CHF 2.8 Mio. aus Liegenschaftenverkäufen. Ebenfalls zum guten Resultat beigetragen hat die tiefe Leerstandsquote von 1.7% (2002: 3.6%).

Gewinne aus Bautätigkeit und die erfolgreiche Fertigstellung mehrerer Projekte sowie ein Anstieg der Erträge aus der Projektentwicklung sowie dem Verkauf von Wohneigentum aus Eigenproduktion führten im Geschäftsfeld Generalunternehmung zu einer Zunahme der Erträge um 6.3% auf CHF 62.8 Mio. (2002: CHF 60.7 Mio.). Von der Honorarsumme der Generalunternehmung erwirtschaftete diese 73.4% aus Drittprojekten, 17.9% aus dem Bau von Eigentumswohnungen auf eigene Rechnung und 8.7% aus Bautätigkeit für das eigene Liegenschaftenportfolio.

Nach den Neubewertungsgewinnen von CHF 26.8 Mio. im Vorjahr waren 2003 Neubewertungsverluste in der Höhe von CHF 5 Mio. zu verzeichnen. Diese sind relativ niedrig, da die Abwertungen von CHF 18.5 Mio. auf Geschäftsliegenschaften teilweise mit Neubewertungsgewinnen aus Neuzugängen (CHF 10.6 Mio.) und Aufwertungsgewinnen bei den Wohnliegenschaften (CHF 2.9 Mio.) kompensiert werden konnten.

Im Wesentlichen aufgrund vermehrter werterhaltender Massnahmen im Rahmen von Renovationen bei Neu- und Wiedervermietungen stieg der Liegenschaftenaufwand gegenüber dem Vorjahr um CHF 3 Mio. auf CHF 11.5 Mio.

Trotz der deutlich höheren operativen Gesamtleistung blieben der Personalaufwand und der übrige Betriebsaufwand bei rund CHF 44 Mio. stabil.

Da in der Bilanz kaum Goodwill und Sachanlagen aktiviert sind, betragen die Amortisationen und Abschreibungen lediglich CHF 1.6 Mio.

Der Netto-Finanzaufwand blieb im Vergleich zum Vorjahr mit CHF 22.1 Mio. auf tiefem Niveau stabil.

Wie im Vorjahr lag der Steuersatz aus operativer Geschäftstätigkeit im Vergleich zum operativen Unternehmensergebnis bei gut 30%. Darin enthalten sind substantielle Grundstückgewinnsteuern, welche für die Generalunternehmung vor allem aus dem Verkauf von realisierte Entwicklungsliegenschaften anfielen.

Die Tieferbewertung des Portfolios hat zur Bildung von latenten Steuerguthaben geführt. Die Berechnungsrundlage für latente Steuern, welche nun nicht mehr vom Kostenwert, sondern vom Steuerwert der einzelnen Liegenschaften ausgeht, bewirkte eine zusätzliche Erhöhung des Ertrages aus latenten Steuern.

#### **Konzernbilanz: Solide Eigenkapitalbasis**

Per 31. Dezember 2003 reduzierte sich der Bestand an Anlageliegenschaften gegenüber dem Vorjahr um 5.7% auf CHF 1420.1 Mio., da Liegenschaftverkäufe im Gesamtbetrag von CHF 229 Mio. nur teilweise durch Zukäufe kompensiert wurden.

Der Bestand an Entwicklungsliegenschaften nahm um 14.3% auf CHF 135 Mio. ab, da zahlreiche Wohnbauprojekte abgeschlossen wurden.

Als Folge des gegenüber dem Vorjahr tieferen Portfoliobestandes reduzierte sich das verzinsliche Fremdkapital um CHF 180.5 Mio. auf CHF 703.3 Mio. Darüber hinaus wurden auch die im Rahmen der Kapitalerhöhung zugeflossenen Mittel vorerst dazu verwendet, kurzfristig verzinsliches Fremdkapital zurückzuzahlen.

Aufgrund des historisch tiefen Zinsniveaus wurden die Fremdkapitalzinsen durch Zinssatzswaps langfristig angebonden. Die durchschnittliche Zinsbindung beträgt nun 4.1 Jahre (2002: 1.5 Jahre) Der durchschnittliche Zinssatz erhöhte sich deshalb von 2.4% auf 2.9%

Das Eigenkapital verzeichnete ein Wachstum von CHF 167 Mio. (plus 27.3%). Zur Erhöhung beigetragen haben die Aufstockung der Gewinnreserve, die Kapitalerhöhung mit netto rund CHF 115 Mio. und der Verkauf eigener Aktien für CHF 22.5 Mio. Die Eigenkapitalquote liegt neu bei 47% (2002: 35%).

#### **Konzerngeldflussrechnung: Hohe Liquidität erweitert Handlungsspielraum**

Die in früheren Jahren in der Konzerngeldflussrechnung unter «Ergänzende

Informationen» aufgeführten Angaben wurden neu in die Konzerngeldflussrechnung integriert.

Auf mit dem Vorjahr vergleichbarer Basis nahm der betriebliche Geldfluss vor Veränderung des Nettoumlaufvermögens (NUV) um 8.4% auf CHF 88.4 Mio. zu. Diese Mittel wurden verwendet, um Fremdkapitalzinsen (CHF 17.9 Mio.) und Steuern (CHF 9.9 Mio.) zu bezahlen. Somit betrug der Zufluss an liquiden Mitteln total CHF 60.6 Mio. Mit diesen Mitteln sowie den freigewordenen Mitteln aus Devestitionen wurde im wesentlichen das kurzfristige Fremdkapital reduziert.

Die Verkäufe von Liegenschaften lagen über den Zukäufen. Der daraus resultierende Mittelfluss belief sich auf CHF 85.6 Mio. Der Verkauf von Wohneigentum aus Eigenproduktion bewirkte den Zufluss von weiteren liquiden Mitteln in der Höhe von CHF 22.5 Mio.

Nach Gewährung von grösstenteils grundpfandgesicherten Darlehen von CHF 10.7 Mio. belief sich der Geldfluss aus Devestitionen auf CHF 98.9 Mio.

Die aus Devestitionen und Kapitalerhöhung zugeflossenen Mittel ermöglichten im Wesentlichen die Reduktion des verzinslichen Fremdkapitals um CHF 180 Mio. und führte zu einem Anstieg der Eigenkapitalquote auf 47%.

#### **Erfreuliche Performance der Aktie**

Der Kurs der Allreal Aktie stieg im Jahr 2003 kontinuierlich und lag am 31. Dezember 2003 bei CHF 93.25 – entsprechend einem Wachstum von 22.2%. Der SPI stieg in der gleiche Periode um 22%. Das bedeutet, dass die Allreal Aktie eine mit dem gesamten Markt vergleichbare Kurssteigerung bei jedoch geringerem Risiko erzielte. Werden die Dividendenausschüttung sowie die Erträge aus dem Verkauf der Bezugsrechte hinzugerechnet, so erreichte der Titel eine Gesamtperformance von 31.1%. Aufgrund des starken Kursanstieges, der Kapitalerhöhung sowie der Reduktion der selbst gehaltenen Aktien stieg die Börsenkapitalisierung um 54.8% auf CHF 755.9 Mio. Dank dieser positiven Entwicklung konnte Allreal 2003 den bei den meisten Immobiliengesellschaften vorhandenen Discount (Differenz zwischen Börsenkapitalisierung und ausgewiesenem Eigenkapital) auf 3% reduzieren.

#### **Holdingabschluss: Stabiler Jahresgewinn und ansprechende Dividende**

Die Allreal Holding AG erzielte im Jahr 2003 einen Gewinn von CHF 60.1 Mio. (2002: 62.1 Mio.). Dieser setzt sich zusammen aus

- Dividendenerträgen der Allreal Generalunternehmung AG und der Allreal Finanz AG in Höhe von CHF 54.0 Mio.
- Finanz- und übrigen Erträgen mit einem Total von CHF 9.3 Mio. Demgegenüber standen Verwaltungs- und Steueraufwendungen von total CHF 3.2 Mio.

Der Verwaltungsrat beantragt der Generalversammlung die Ausschüttung einer unveränderten Dividende von CHF 4.50 je Namenaktie – inklusive der im Rahmen der Kapitalerhöhung neu ausgegebenen Aktien. Dies entspricht einer Ausschüttungsquote von 65.4% (= CHF 36.6 Mio.) des operativen Unternehmensergebnisses.

Die Dividende entspricht einer Rendite von 4.8% auf dem Aktienkurs per Bilanzstichtag und ist somit vergleichbar mit einer langfristig aus Direktinvestitionen in Immobilien erzielbaren Rendite.

# Konzernrechnung der Allreal-Gruppe

## Konzernerfolgsrechnung

CHF Mio.	Anmerkungen	2003	2002
Ertrag aus Anlageliegenschaften	3.1	86.0	73.2
Ertrag aus Generalunternehmung	3.2	64.7	60.7
Neubewertung Anlageliegenschaften	3.3	-5.0	26.8
<b>Gesamtleistung</b>		<b>145.7</b>	<b>160.7</b>
Liegenschaftenaufwand	3.4	-11.5	-8.5
Personalaufwand	3.5	-32.5	-32.1
Übriger Betriebsaufwand	3.6	-11.6	-12.6
<b>EBITDA</b>		<b>90.1</b>	<b>107.5</b>
Abschreibung Sachanlagen	4.4	-0.7	-1.1
Amortisation Goodwill	4.3	-0.9	-1.7
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>		<b>88.5</b>	<b>104.7</b>
Finanzertrag	3.7	3.9	1.3
Finanzaufwand	3.8	-26.0	-23.7
<b>Unternehmensergebnis vor Steuern</b>		<b>66.4</b>	<b>82.3</b>
Steuern aus Geschäftstätigkeit	6.1	-17.2	-12.3
Latente Steuern aus Neubewertung	6.1	6.0	-15.6
Übrige latente Steuern	6.1	-2.5	-3.3
<b>Unternehmensergebnis</b>		<b>52.7</b>	<b>51.1</b>
Gesamtleistung exkl. Neubewertung		150.7	133.9
EBITDA exkl. Neubewertung		95.1	80.7
Betriebsergebnis (EBIT) exkl. Neubewertung		93.5	77.9
<b>Unternehmensergebnis exkl. Neubewertungseffekt</b>		<b>56.0</b>	<b>39.9</b>
<b>Unternehmensergebnis je Aktie in CHF</b>			
— inkl. Neubewertungseffekt	3.9	7.90	8.25
— exkl. Neubewertungseffekt	3.9	8.39	6.44
<b>Verwässertes Unternehmensergebnis je Aktie in CHF</b>			
— inkl. Neubewertungseffekt	3.9	7.88	8.19
— exkl. Neubewertungseffekt	3.9	8.37	6.39

## Konzernbilanz per 31. Dezember

CHF Mio.	Anmerkungen	2003	2002
Anlageliegenschaften	4.1	1 420.1	1 505.9
Entwicklungsliegenschaften	4.2	135.1	157.6
Immaterielle Anlagen	4.3	0.2	2.6
Sachanlagen	4.4	1.0	1.7
Latente Steuerguthaben	6.1	7.5	4.7
Finanzanlagen	4.5	10.8	0.0
<b>Anlagevermögen</b>		<b>1 574.7</b>	<b>1 672.5</b>
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4.6	44.9	55.7
Übrige Forderungen	4.7	28.9	14.2
Liquide Mittel		6.6	3.2
<b>Umlaufvermögen</b>		<b>80.4</b>	<b>73.1</b>
<b>Aktiven</b>		<b>1 655.1</b>	<b>1 745.6</b>
Aktienkapital	4.8	406.6	325.2
Kapitalreserven	4.9	210.3	175.8
Eigene Aktien	4.8	-2.1	-24.6
Gewinnreserven	4.9	164.0	134.9
<b>Konzerneigenkapital</b>		<b>778.8</b>	<b>611.3</b>
Verbindlichkeiten aus langfristiger Finanzierung	4.10	703.3	853.8
Anzahlungen auf Entwicklungsliegenschaften		3.7	4.2
Rückstellung für latente Steuern	6.1	52.1	66.1
Übrige Rückstellungen	4.11	16.3	7.6
Übrige langfristige Verbindlichkeiten	4.12	8.5	12.3
<b>Langfristiges Fremdkapital</b>		<b>783.9</b>	<b>944.0</b>
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	4.13	47.8	108.0
Kurzfristige Steuerverbindlichkeiten	6.1	23.1	14.8
Übrige kurzfristige Verbindlichkeiten	4.14	21.5	37.5
Verbindlichkeiten aus kurzfristiger Finanzierung	4.10	0.0	30.0
<b>Kurzfristiges Fremdkapital</b>		<b>92.4</b>	<b>190.3</b>
<b>Fremdkapital</b>		<b>876.3</b>	<b>1 134.3</b>
<b>Passiven</b>		<b>1 655.1</b>	<b>1 745.6</b>
<b>Eigenkapital (NAV) je Aktie in CHF</b>			
— vor latenten Steuern	4.15	101.55	108.54
— nach latenten Steuern	4.15	96.1	98.63

## Konzerneigenkapitalnachweis

CHF Mio.	Aktien- kapital	Kapital- reserven	Eigene Aktien	Bewertung Finanzin- strumente	Neubewer- tungsreserven	Übrige Gewinn- reserven	Total
<b>Stand 1. Januar 2001</b>	<b>325.2</b>	<b>175.3</b>	<b>-11.7</b>	<b>-1.6</b>	<b>23.6</b>	<b>41.4</b>	<b>552.2</b>
Bewertung Finanzinstrumente				-0.8			-0.8
Erwerb eigene Aktien			-8.6				-8.6
Unternehmensergebnis					12.4	38.2	50.6
Umklassierung		0.8				-0.8	0.0
Rundungsdifferenz						-0.1	-0.1
<b>Stand 31. Dezember 2001</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	39.9	51.1
Umklassierung					10.1	-10.1	0.0
<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					-3.3	56.0	52.7
Umklassierung					-19.9	19.9	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>

## Konzerngeldflussrechnung

CHF Mio.	Anmerkungen	2003	2002
Unternehmensergebnis vor Steuern		66.4	82.3
Nettofinanzaufwand	3.7, 3.8	22.1	22.4
Abwertung / (Aufwertung) Anlageliegenschaften	3.3	5.0	-26.8
Abschreibung Sachanlagen	4.4	0.7	1.1
Amortisation Goodwill	4.3	0.9	1.7
Nettoaufwand / (Nettoerlös) Verkauf Immobilien	3.1	-2.8	0.6
Aktivierete Eigenleistungen	3.2	-11.5	-8.6
Nicht liquiditätswirksame Veränderungen übrige Rückstellungen		0.9	1.8
Übrige Positionen	5.1	6.7	7.0
<b>Betrieblicher Geldfluss vor Veränderungen des Nettoumlaufvermögens</b>		<b>88.4</b>	<b>81.5</b>
Abnahme / (Zunahme) Wertschriften		0.0	2.2
Abnahme / (Zunahme) Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4.6	10.8	9.8
Abnahme / (Zunahme) übrige Forderungen	4.7	-14.7	-4.4
Zunahme / (Abnahme) Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	4.1	-60.2	71.0
Zunahme / (Abnahme) übrige kurzfristige Verbindlichkeiten	4.1	-16.0	15.2
Nicht cashwirksame Veränderungen des Nettoumlaufvermögens		0.0	0.4
<b>Betrieblicher Geldfluss nach Veränderungen des Nettoumlaufvermögens</b>		<b>8.3</b>	<b>175.7</b>
Bezahlte Finanzkosten		-17.9	-18.3
Erhaltene Finanzerlöse		0.7	0.3
Bezahlte Steuern		-9.9	-7.4
<b>Geldfluss aus betrieblicher Geschäftstätigkeit</b>		<b>-18.8</b>	<b>150.3</b>
Investitionen Anlageliegenschaften	5.2	-147.2	-508.8
Devestitionen Anlageliegenschaften	5.3	232.8	54.8
Devestitionen Entwicklungsliegenschaften	4.2	22.5	48.8
Abnahme Immaterielle Anlagen	4.3	1.5	0.0
Verkauf / (Kauf) Sachanlagen	4.4	0.0	-1.9
Abnahme / (Zunahme) Finanzanlagen	4.5	-10.8	18.6
<b>Geldfluss aus Investitionstätigkeit</b>		<b>98.8</b>	<b>-388.5</b>
Abnahme Anzahlungen auf Entwicklungsliegenschaften		-0.5	-10.9
Abnahme Verbindlichkeiten aus kurzfristiger Finanzierung		-30.0	-92.7
Zunahme / (Abnahme) Verbindlichkeiten aus langfristiger Finanzierung		-150.5	364.4
Zunahme übrige Rückstellungen		-5.2	0.0
Kapitalerhöhung	4.8	115.9	0.0
Verkauf / (Kauf) eigene Aktien	4.8	22.5	-4.3
Dividendenauszahlung	4.8	-28.8	-18.6
<b>Geldfluss aus Finanzierungstätigkeit</b>		<b>-76.6</b>	<b>237.9</b>
<b>Veränderung liquide Mittel</b>		<b>3.4</b>	<b>-0.3</b>
Liquide Mittel am 1. Januar		3.2	3.5
Liquide Mittel am 31. Dezember		6.6	3.2
<b>Veränderung liquide Mittel</b>		<b>3.4</b>	<b>-0.3</b>



## Segmentinformationen Geschäftsjahr 2003

CHF Mio.	Immobilien	General- unternehmung	Übriges und Eliminationen	Total
<b>Erfolgsrechnung</b>				
Ertrag aus Geschäftstätigkeit	86.6	66.8	-2.7	150.7
Neubewertung Anlagelienschaften	-5.0	0.0	0.0	-5.0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>81.6</b>	<b>66.8</b>	<b>-2.7</b>	<b>145.7</b>
Liegenschaften, Personal und Betriebsaufwand	-14.9	-40.3	-0.4	-55.6
<b>EBITDA</b>	<b>66.7</b>	<b>26.5</b>	<b>-3.1</b>	<b>90.1</b>
Abschreibungen und Amortisationen	0.0	-0.7	-0.9	-1.6
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>	<b>66.7</b>	<b>25.8</b>	<b>-4.0</b>	<b>88.5</b>
Nettofinanzaufwand	-22.7	0.6	0.0	-22.1
Steuern	-0.4	-12.9	-0.4	-13.7
<b>Unternehmensergebnis</b>	<b>43.6</b>	<b>13.5</b>	<b>-4.4</b>	<b>52.7</b>
EBITDA exkl. Neubewertung	71.7	26.5	-3.1	95.1
Betriebsergebnis (EBIT) exkl. Neubewertung	71.7	25.8	-4.0	93.5
<b>Unternehmensergebnis exkl. Neubewertungseffekt</b>	<b>46.9</b>	<b>13.5</b>	<b>-4.4</b>	<b>56.0</b>
Operative Marge in Prozent <sup>1</sup>	82.8	38.6	n. m.	62.0
Operativer Netto-Cashflow <sup>2</sup>	33.7	26.5	0.0	60.2
<b>Bilanz</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>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>1482.1</b>
Verbindlichkeiten aus Finanzierung	706.8	0.0	-3.5	703.3
<b>Konzerneigenkapital</b>	<b>652.5</b>	<b>124.9</b>	<b>1.4</b>	<b>778.8</b>
<b>Geldflussrechnung</b>				
Betrieblicher Geldfluss vor Veränderung Nettoumlaufvermögen	71.3	21.0	-3.9	88.4
Geldfluss aus betrieblicher Geschäftstätigkeit	51.5	-63.9	-6.4	-18.8
Geldfluss aus Investitionstätigkeit	85.5	11.8	1.5	98.8
Geldfluss aus Finanzierungstätigkeit	-152.3	-33.7	109.4	-76.6
<b>Investitionen in Sachanlagen</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

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

## Segmentinformationen Geschäftsjahr 2002

CHF Mio.	Immobilien	General- unternehmung	Übriges und Eliminationen	Total
<b>Erfolgsrechnung</b>				
Ertrag aus Geschäftstätigkeit	74.5	62.8	-3.4	133.9
Neubewertung Anlageliegenschaften	26.8	0.0	0.0	26.8
<b>Gesamtleistung</b>	<b>101.3</b>	<b>62.8</b>	<b>-3.4</b>	<b>160.7</b>
Liegenschaften, Personal und Betriebsaufwand	-13.1	-42.5	2.4	-53.2
<b>EBITDA</b>	<b>88.2</b>	<b>20.3</b>	<b>-1.0</b>	<b>107.5</b>
Abschreibungen und Amortisationen	0.0	-1.1	-1.7	-2.8
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>	<b>88.2</b>	<b>19.2</b>	<b>-2.7</b>	<b>104.7</b>
Nettofinanzaufwand	-22.2	-0.3	0.1	-22.4
Steuern	-16.7	-13.9	-0.6	-31.2
<b>Unternehmensergebnis</b>	<b>49.3</b>	<b>5.0</b>	<b>-3.2</b>	<b>51.1</b>
EBITDA exkl. Neubewertung	61.4	20.3	-1.0	80.7
Betriebsergebnis (EBIT) exkl. Neubewertung	61.4	19.2	-2.7	77.9
<b>Unternehmensergebnis exkl. Neubewertungseffekt</b>	<b>38.1</b>	<b>5.0</b>	<b>-3.2</b>	<b>39.9</b>
Operative Marge in Prozent <sup>1</sup>	82.4	30.6	n.m.	58.2
Operativer Netto-Cashflow <sup>2</sup>	47.7	18.4	0.0	66.1
<b>Bilanz</b>				
Anlagevermögen	1 510.5	159.4	2.6	1 672.5
Umlaufvermögen	8.5	62.4	2.2	73.1
<b>Aktiven</b>	<b>1 519.0</b>	<b>221.8</b>	<b>4.8</b>	<b>1 745.6</b>
Rückstellungen	-54.5	-19.2	0.0	-73.7
Übriges Fremdkapital (exkl. Finanzierung)	-29.1	-150.0	2.3	-176.8
<b>Betriebliche Nettoaktiven</b>	<b>1 435.4</b>	<b>52.6</b>	<b>7.1</b>	<b>1 495.1</b>
Verbindlichkeiten aus Finanzierung	-853.8	-30.0	0.0	-883.8
<b>Konzerneigenkapital</b>	<b>581.6</b>	<b>22.6</b>	<b>7.1</b>	<b>611.3</b>
<b>Geldflussrechnung</b>				
Betrieblicher Geldfluss vor Veränderung Nettoumlaufvermögen	62.0	18.1	1.4	81.5
Geldfluss aus betrieblicher Geschäftstätigkeit	37.8	113.6	-1.1	150.3
Geldfluss aus Investitionstätigkeit	-454.0	60.9	4.6	-388.5
Geldfluss aus Finanzierungstätigkeit	364.4	-103.6	-22.9	237.9
<b>Investitionen in Sachanlagen</b>	<b>0.0</b>	<b>1.9</b>	<b>0.0</b>	<b>1.9</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

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

## Anhang zur Konzernrechnung

### 1 Grundlagen

#### 1.1 Tätigkeit und Anlagepolitik

Die Allreal-Gruppe ist eine Immobilienunternehmung mit Tätigkeit ausschliesslich in der Schweiz mit Schwerpunkt Raum Zürich. Sie befasst sich einerseits mit der Entwicklung und Realisierung von Bauprojekten für den eigenen Bedarf sowie im Auftrag Dritter («Generalunternehmung»), andererseits mit der Entwicklung und Bewirtschaftung ihres Immobilienportfolios («Immobilien»). Im Rahmen ihrer Tätigkeit investiert Allreal in Entwicklungs-, Wohn- und Geschäftsliegenschaften.

Muttergesellschaft ist die Allreal Holding AG mit Sitz in Baar/Schweiz. Sie ist an der Schweizer Börse SWX kotiert.

Am 3. Oktober 2003 wurden geringfügig angepasste Anlagerichtlinien publiziert.

#### 1.2 Rechnungslegung

Die Rechnungslegung der Allreal-Gruppe erfolgt in Übereinstimmung mit den International Financial Reporting Standards (IFRS, vormals IAS). Sie entspricht den Rechnungslegungsvorschriften des Kotierungsreglementes und des Zusatzreglementes für die Kotierung von Immobiliengesellschaften der Schweizer Börse SWX sowie dem Aktienrecht. Es sind alle bis zum Zeitpunkt des jeweiligen Konzernabschlusses in Kraft getretenen Standards des IFRSC und Interpretationen des Standing Interpretations Committee (SIC) berücksichtigt.

Grundlage der Konzernrechnung bilden die Abschlüsse der Einzelgesellschaften per 31. Dezember.

Die Konzernrechnung wurde vom Verwaltungsrat der Allreal Holding AG am 17. Februar 2004 genehmigt.

#### 1.3 Konsolidierungsmethode

Gesellschaften, an denen die Allreal-Gruppe mehr als 50% der Stimmrechte hält, werden durch Vollkonsolidierung in den Abschluss einbezogen. Konzerninterne Transaktionen und Beziehungen sind eliminiert.

Im Berichtsjahr neu erworbene Gesellschaften werden vom Tag des Erwerbs in den Abschluss einbezogen.

## 1.4 Konsolidierungskreis

Gesellschaft	Sitz	Aktienkapital	Beteiligung	
			2003	2002
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%

Allreal Home AG, Allreal Office AG, Allreal Vulkan AG und Allreal West AG sind im Geschäftsfeld Immobilien zusammengefasst. Allreal Generalunternehmung AG entspricht weitgehend dem Geschäftsfeld Generalunternehmung. Allreal Finanz AG dient der konzerninternen Finanzierung.

Allreal Vulkan AG wurde Anfang 2002 gegründet; sie ist Eigentümerin und Bauherrin für den neuen IBM (Schweiz)-Geschäftssitz an der Vulkanstrasse, Zürich. Allreal West AG wurde im August 2002 gegründet; sie erwarb das Escher Wyss-Areal, Zürich.

## 1.5 Kapitalkonsolidierung

Die Kapitalkonsolidierung erfolgt nach der Purchase-Methode, wobei der Goodwill der Differenz zwischen dem Kaufpreis und dem tatsächlichen Wert (Fair Value) der übernommenen Nettoaktiven zum Zeitpunkt des Erwerbs entspricht. Der Goodwill wird über die wirtschaftliche Nutzungsdauer zulasten der Erfolgsrechnung abgeschrieben.

## 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 Gegebenheiten geändert haben.

### 2.2 Ertrag aus Anlageliegenschaften

Der Ertrag aus Immobilien umfasst Nettomieterträge (exkl. Mieterkosten und Baurechtszinsen) sowie Gewinne und Verluste aus dem Verkauf von Anlageliegenschaften. Der Gewinn/Verlust aus Verkauf entspricht der Differenz zwischen dem erzielten Nettoerlös und dem bilanzierten Marktwert.

### **2.3 Ertrag aus Generalunternehmung**

Der Ertrag aus Generalunternehmung enthält vor allem Honorarerträge und Gewinne, inkl. Gewinne aus Liegenschaftenverkauf und Promotionsprojekten. Gewinne aus Verkauf werden zum Zeitpunkt der Eigentumsübertragung, Honorare und Vergabeerfolge bei Erbringung der Leistung erfasst. 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 (POC)»-Methode abgegrenzt. Bei eigenen Bauten, die nach Fertigstellung in den eigenen Anlagebestand übergehen, werden bis zum Zeitpunkt der Übertragung nur die effektiv entstandenen Kosten (inkl. Eigenleistungen und aufgelaufene Bauzinsen, exkl. Gewinnanteile) aktiviert. Bei verlustbringenden Projekten wird der geschätzte Endverlust sofort zurückgestellt.

### **2.4 Neubewertung Anlageliegenschaften**

Die Neubewertung der Geschäfts- und Wohnliegenschaften reflektiert die in Übereinstimmung mit IAS 40 ermittelten Veränderungen des Marktwertes dieser Liegenschaften. Grundlage bildet das jährliche Bewertungsgutachten des unabhängigen Liegenschaftenschätzers.

Eine Neubewertung von Landreserven erfolgt, wenn Entwicklungsliegenschaften der Generalunternehmung in das Geschäftsfeld Immobilien umgliedert werden.

Eine erstmalige Bewertung eigenerstellter Liegenschaften auf der Basis von Marktwerten erfolgt nach deren Fertigstellung und Übernahme in das Liegenschaftenportfolio des Geschäftsfeldes Immobilien.

### **2.5 Anlageliegenschaften**

Bestehende Wohn- und Geschäftsliegenschaften dienen langfristigen Anlagezwecken und werden in Übereinstimmung mit IAS 40 zum Marktwert bilanziert. Dieser wird unter Verwendung des Discounted Cashflow (DCF)-Verfahrens von externen, unabhängigen Liegenschaftenschätzern jährlich ermittelt. Veränderungen des Marktwertes werden unter Berücksichtigung latenter Steuern der Erfolgsrechnung gutgeschrieben bzw. belastet (vgl. 2.4 Neubewertung Anlageliegenschaften).

Liegenschaften im Bau sowie Landreserven werden zu Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten (inkl. Bauzinsen) oder zu tieferen Marktwerten bewertet.

Anlageliegenschaften werden nicht abgeschrieben.

Bauzinsen aus der Bauphase werden aktiviert. Ebenfalls aktiviert werden spätere wertvermehrende Investitionen u. dgl., sofern der resultierende Marktwert über dem fortgeführten Anschaffungswert liegt.

## **2.6 Entwicklungsliegenschaften**

Entwicklungsreserven, im Bau befindliche Objekte sowie fertig erstellte, aber noch nicht verkaufte Liegenschaften sind zu Anschaffungs- bzw. Herstellkosten (inkl. Bauzinsen) oder zu tieferen Marktwerten bewertet. Erhaltene Anzahlungen werden als Anzahlungen im Fremdkapital ausgewiesen. Drittkosten (nicht aber Eigenleistungen) im Zusammenhang mit Projekten, die noch nicht begonnen, mit deren Realisierung aber gerechnet wird, werden aktiviert.

## **2.7 Immaterielle Anlagen**

Die immateriellen Anlagen betreffen Goodwill, entstanden als Differenz zwischen dem Kaufpreis für eine Beteiligung und den zugrunde liegenden, zum Fair Value bewerteten Nettoaktiven. Der Goodwill wird kapitalisiert und linear über 5 Jahre abgeschrieben.

## **2.8 Sachanlagen**

Aktiviertes Sachanlagevermögen wird zu Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten abzüglich betriebswirtschaftlich notwendigen Abschreibungen bewertet. Die Abschreibungen erfolgen linear über die geschätzte Nutzungsdauer (3–5 Jahre).

## **2.9 Finanzanlagen**

Die Finanzanlagen werden zu Marktwerten bzw. zu fortgeführten Anschaffungskosten («amortized cost») bilanziert.

## **2.10 Forderungen aus Lieferungen und Leistungen**

Forderungen aus Bautätigkeit für Dritte werden nach dem Nettoprinzip bilanziert, d.h. erhaltene Anzahlungen der Bauherren und Verbindlichkeiten aus der Bautätigkeit werden direkt mit den Forderungen verrechnet («Auftragssaldi»). Positive Nettopositionen werden unter Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, negative Nettopositionen unter Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen ausgewiesen. In Abzug gebracht werden erforderliche Einzelwertberichtigungen auf spezifischen Projekten sowie ein Delkredere in Höhe von 1% der ausstehenden Debitoren.

## **2.11 Übrige Forderungen**

Übrige Forderungen werden zum Nominalwert abzüglich betriebswirtschaftlich notwendige Wertberichtigungen ausgewiesen.

## **2.12 Liquide Mittel**

Die liquiden Mittel beinhalten Kassabestände, Postcheck- und Bankguthaben sowie kurzfristige Festgeldanlagen. Der Ausweis erfolgt zum Nominalwert.

## **2.13 Wertschriften**

Wertschriften werden zum jeweiligen Marktwert ausgewiesen. Marktwertveränderungen werden über die Erfolgsrechnung erfasst. Die im Eigenbestand gehaltenen Aktien der Allreal Holding AG werden direkt mit dem Eigenkapital verrechnet. Gewinne und Verluste aus dem Verkauf eigener Aktien sowie erhaltene Prämien aus Stillhalter-Vereinbarungen werden ebenfalls erfolgsneutral über das Eigenkapital verbucht.

#### **2.14 Rückstellungen**

Rückstellungen wie auch Wertberichtigungen werden in dem Masse vorgenommen, als entsprechende Verpflichtungen, Minderwerte oder drohende Verluste im Zeitpunkt der Erstellung der Jahresrechnung bekannt sind und ihre Eintretenswahrscheinlichkeit als höher eingestuft wird als die des Nichteintretens.

#### **2.15 Steuern**

Die in der Erfolgsrechnung aufgeführten Steueraufwendungen umfassen die Gewinnsteuer des Geschäftsjahres, allfällige Grundstückgewinnsteuern auf erfolgten Liegenschaftenverkäufen sowie die latenten Steuern auf Neubewertungen und übrigen zeitlichen Differenzen.

Die laufenden Ertragssteuern werden nach Berücksichtigung vorhandener steuerlicher Vorjahresverluste und unter Zugrundelegung der jeweils gültigen Steuerordnung anhand der von den einzelnen Konzerngesellschaften ausgewiesenen Ergebnisse ermittelt.

Latente Steuern werden aufgrund der «comprehensive balance sheet liability»-Methode ermittelt und zu durchschnittlichen Steuersätzen berechnet. Rückstellungen für latente Steuern berücksichtigen die ertragssteuerlichen Auswirkungen von Abweichungen zwischen der Bewertung für die Zwecke der Konzernrechnung und der jeweils gültigen steuerlichen Bewertung einzelner Aktiven oder Passiven. Latente Steuerguthaben (aus steuerlichen Verlustvorträgen und Tieferbewertung von Anlageliegenschaften) werden soweit aktiviert, als ihre Verrechenbarkeit mit zukünftigen steuerbaren Erträgen gesichert erscheint.

#### **2.16 Derivative Finanzinstrumente**

Derivative Finanzinstrumente wie z. B. Zinssatzswaps werden zu Anschaffungswerten bilanziert und anschliessend zu Marktwerten bewertet. Dabei gelten die von Allreal eingegangenen Zinsswaps als sog. Cashflow Hedges. In der Folge werden Marktwertveränderungen über das Eigenkapital verbucht.

#### **2.17 Optionspläne**

Aus den Jahren 2000 und 2001 bestehen auslaufende Optionspläne für die Mitglieder des Verwaltungsrates und für leitende Mitarbeiter. Die Optionen werden zulasten des Bestandes eigener Aktien ausgegeben. Die Ausübung der Optionen wird über die Erfolgsrechnung (Personalaufwand bzw. übriger Betriebsaufwand) erfasst.

#### **2.18 Personalvorsorge**

Die Gesellschaften der Allreal-Gruppe waren bis 31.12.2001 externen, rechtlich unabhängigen Personalvorsorgestiftungen angeschlossen («Multi Employer Plan»). Eine Berechnung der Personalvorsorge-Verbindlichkeiten gemäss den Regeln von IAS-Standard 19 war deshalb nicht erforderlich. Die auf den 01.01.2002 gegründete Pensionskasse Allreal, bei der neu sämtliche Mitarbeiter der Allreal-Gruppe versichert sind, übernahm die aus der Teilliquidation der Vorgänger-Pensionskasse zugewiesenen Mittel.

Die Finanzierung dieser Vorsorgeeinrichtung erfolgt durch Beiträge der Versicherten und des Arbeitgebers, und zwar nach dem Beitragsprimat. Aufgrund seiner Charakteristiken wird der Vorsorgeplan nach IAS 19 jedoch als Leistungsprimat («Defined Benefit») qualifiziert, und der Aufwand der Personalvorsorgeleistungen wird nach der «Projected Unit Credit Method» ermittelt. Dabei werden die Gesamtkosten für die Personalvorsorge auf die ordentlichen Dienstjahre bis zur Pensionierung der Versicherten verteilt und jährlich der Erfolgsrechnung belastet. Dem Aufwand für das Geschäftsjahr 2003 liegt eine aktuarische Berechnung durch einen unabhängigen Versicherungsmathematiker zugrunde.

Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste werden über die durchschnittliche Restdauer bis zur Erreichung des Pensionsalters der Versicherten als Ertrag bzw. Aufwand nur dann gebucht, wenn die aufgelaufenen und nicht erfassten versicherungsmathematischen Gewinne und Verluste den Barwert der Vorsorgeverpflichtung oder der Vorsorgeaktiven um 10% übersteigen.

### 3 Erläuterungen zur Konzernerfolgsrechnung

#### 3.1 Ertrag aus Anlageliegenschaften

CHF Mio.	2003	2002
Mietertrag aus Geschäftsliegenschaften	64.5	54.1
Mietertrag aus Wohnliegenschaften	18.7	19.7
<b>Mietertrag total</b>	<b>83.2</b>	<b>73.8</b>
Gewinne aus Verkauf	2.9	0.3
Verluste aus Verkauf	-0.1	-0.9
<b>Ertrag aus Anlageliegenschaften</b>	<b>86.0</b>	<b>73.2</b>

Der gesteigerte Mietertrag ist darauf zurückzuführen, dass der durchschnittliche Portfoliobestand des Jahres 2003 über dem des Vorjahres lag.

Der Mietertrag ermittelt sich wie folgt:

Soll-Mietertrag (nach Abzug Baurechtszinsen)	85.4	76.9
Leerstandsausfall	-1.5	-2.9
Inkassoverluste	-0.7	-0.2
<b>Mietertrag</b>	<b>83.2</b>	<b>73.8</b>

Die Leerstandsquote konnte von 3.6% im Vorjahr auf 1.7% gesenkt werden.

Im Übrigen setzt sich der Mietertrag wie folgt zusammen:

auf durchgehend gehaltenen Anlageliegenschaften	78.1	43.2
auf Zukäufen und Eigenentwicklungen	2.7	30.2
auf verkauften Liegenschaften	2.4	0.4
<b>Mietertrag</b>	<b>83.2</b>	<b>73.8</b>

Der Mietertrag im Jahr 2003 wurde weitgehend aus Liegenschaften generiert, die während des ganzen Jahres gehalten wurden und im Unterschied zum Vorjahr nur aus einem geringen Teil aus Zukäufen während des Jahres.



### 3.2 Ertrag aus Generalunternehmung

CHF Mio.	2003	2002
Dritthonorare und Gewinne aus Bautätigkeit	40.0	43.2
Aktivierte Eigenleistungen	11.5	8.6
Erträge aus Projektentwicklung	11.9	8.0
Diverse Erträge	1.3	0.9
<b>Ertrag aus Generalunternehmung</b>	<b>64.7</b>	<b>60.7</b>

Die Erträge aus Projektentwicklung 2003 beinhalten Verkaufshonorare und Gewinne aus Promotionen. Die Steigerung wurde vor allem durch Gewinne aus Promotionen erzielt.

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

CHF Mio.	2003	2002
Drittbauten	291.0	431.0
Eigenprojekte	151.3	139.0
<b>Abgewickeltes Projektvolumen</b>	<b>442.3</b>	<b>570.0</b>

Im Jahr 2003 wurden Eigenprojekte von CHF 83.6 Mio. für den Verkauf (Promotionen) und CHF 67.7 Mio. Eigenprojekte für das Liegenschaftensportfolio des Geschäftsbereiches Immobilien erstellt.

### 3.3 Neubewertung Anlageliegenschaften

CHF Mio.	2003	2002
Höherbewertung Geschäfts- und Wohnliegenschaften	14.5	12.8
Tieferbewertung Geschäfts- und Wohnliegenschaften	-30.1	-14.6
Erstbewertung Eigenentwicklungen	10.6	28.6
Neubewertung Landreserven	0.0	0.0
<b>Neubewertung Anlageliegenschaften</b>	<b>-5.0</b>	<b>26.8</b>

Die der Neubewertung zugrundeliegende Liegenschaftsbewertung durch den unabhängigen Liegenschaftenschätzer verzichtet für die Bewertung 2003 in Übereinstimmung mit IAS-Standard 40, Ziffer 30, auf den Abzug von Transaktionskosten im Zeitpunkt des Verkaufs.

Erstbewertungen Eigenentwicklungen umfassen Gewinne aus Liegenschaften, die selbst hergestellt und dann an den Geschäftsbereich Immobilien verkauft werden. Dabei wird grundsätzlich die Bewertungsgrundlage vom Kostenwertprinzip auf das Marktwertprinzip (DCF-Methode) umgestellt.

Abwertungsverluste im Bereich der Büroliegenschaften von CHF 18.5 Mio. konnten durch Erstbewertungsgewinne auf Büroliegenschaften von CHF 10.6 Mio. sowie Aufwertungsgewinne aus dem Portfolio Wohnen von CHF 2.9 Mio. weitgehend kompensiert werden.

### 3.4 Liegenschaftenaufwand

CHF Mio.	2003	2002
Verwaltungs- und Betriebsaufwand Geschäftsliegenschaften	4.1	2.4
Verwaltungs- und Betriebsaufwand Wohnliegenschaften	2.6	2.0
Unterhalts- und Reparaturaufwand Geschäftsliegenschaften	3.3	2.1
Unterhalts- und Betriebsaufwand Wohnliegenschaften	1.5	2.0
<b>Liegenschaftenaufwand</b>	<b>11.5</b>	<b>8.5</b>

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

Der Verwaltungs- und Betriebsaufwand setzt sich wie folgt zusammen:

CHF Mio.	2003	2002
Verwaltungshonorare und -kosten	2.8	2.2
Versicherungen, Steuern, Gebühren und Abgaben	1.2	0.4
Hauswartung	0.4	0.6
Übriger Aufwand und Energie	2.3	1.2
<b>Verwaltungs- und Betriebsaufwand</b>	<b>6.7</b>	<b>4.4</b>

Der Anstieg des Liegenschaftenaufwandes ist im Wesentlichen auf vermehrte werterhaltende Massnahmen im Rahmen von Renovationen bei Neu- und Wiedervermietungen zurückzuführen.

### 3.5 Personalaufwand

CHF Mio.	2003	2002
Löhne und Gehälter	27.3	26.3
Sozialleistungen	2.4	2.4
Personalvorsorge	1.9	2.3
Übriger Personalaufwand	0.9	1.1
<b>Personalaufwand</b>	<b>32.5</b>	<b>32.1</b>
Personalbestand per 31. Dezember (in Stellen)	207	208
Durchschnittlicher Personalbestand (in Stellen)	207	215

Der Personalaufwand betrifft ausschliesslich die Generalunternehmung. Anderen Unternehmensbereichen zur Verfügung gestellte Personaldienstleistungen werden diesen mittels Management Fees in Rechnung gestellt (vgl. Erläuterung 6.7).

### 3.6 Übriger Betriebsaufwand

CHF Mio.	2003	2002
Informatikaufwand	1.9	2.2
Mietaufwand	2.1	0.6
Beratungsaufwand	1.4	1.4
Verwaltungsaufwand	4.8	3.8
Kapital- und Gründungssteuern	0.6	2.2
Übriger allgemeiner Betriebsaufwand	0.8	2.4
<b>Übriger Betriebsaufwand</b>	<b>11.6</b>	<b>12.6</b>

### 3.7 Finanzertrag

CHF Mio.	2003	2002
Zinsertrag	0.8	0.4
Übriger Finanzertrag	3.1	0.9
<b>Finanzertrag</b>	<b>3.9</b>	<b>1.3</b>

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

Der übrige Finanzertrag 2002 betrifft aus Derivatgeschäften erzielte Prämien.

### 3.8 Finanzaufwand

CHF Mio.	2003	2002
Zinsaufwand	23.7	20.9
Übriger Finanzaufwand	2.3	2.8
<b>Finanzaufwand</b>	<b>26.0</b>	<b>23.7</b>

Der Zinsaufwand 2003 versteht sich nach Abzug von CHF 0.6 Mio. (2002: CHF 3.2 Mio.) Bauzinsen, welche aktiviert wurden. Der durchschnittliche Zinssatz im Berichtsjahr beträgt 2.9% mit einer Zinsbindung von 4.1 Jahren (2002: 2.4%, Zinsbindung 1.5 Jahre).

Basierend auf den per 31.12.2003 ausstehenden Finanzverbindlichkeiten mit unterjähriger Zinsbindung hätte eine 1%ige Zinserhöhung im kurzfristigen Bereich eine Verteuerung der annualisierten Zinskosten von CHF 1.2 Mio. zur Folge (2002: CHF 6.2 Mio.).

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

### 3.9 Unternehmensergebnis je Aktie

	2003	2002
Anzahl ausstehende Aktien am 01.01. ('000 Stück)	6 198	6 274
Veränderung Bestand eigene Aktien ('000 Stück)	283	-76
Aktienemissionen aus Kapitalerhöhung ('000 Stück)	1 626	-
Anzahl ausstehende Aktien am 31.12. ('000 Stück)	8 107	6 198
Durchschnittliche Anzahl ausstehende Aktien (in '000 Stück)	6 675	6 195
Unternehmensergebnis inkl. Neubewertungseffekt (CHF Mio.)	52.7	51.1
<b>Unternehmensergebnis je Aktie inkl. Neubewertungseffekt (CHF)</b>	<b>7.9</b>	<b>8.25</b>
Unternehmensergebnis exkl. Neubewertungseffekt (CHF Mio.)	56.0	39.9
<b>Unternehmensergebnis je Aktie exkl. Neubewertungseffekt (CHF)</b>	<b>8.39</b>	<b>6.44</b>

Die Anzahl emittierter Aktien erhöhte sich von 6 504 822 auf 8 131 027 aufgrund der Kapitalerhöhung. Der Verwässerungseffekt ist dadurch verursacht, dass am Jahresende noch 12 774 Aktienoptionen (31.12.2002: 60 201) von leitenden Mitarbeitern und Verwaltungsräten ausstehend sind.

Jede Option berechtigt zum Bezug von einer Aktie.

<b>Verwässertes Unternehmensergebnis je Aktie</b>		
— inkl. Neubewertungseffekt (CHF)	7.88	8.19
— exkl. Neubewertungseffekt (CHF)	8.37	6.39

## 4 Erläuterungen zur Konzernbilanz

### 4.1 Anlageliegenschaften

CHF Mio.	Geschäfts- liegenschaften		Wohn- liegenschaften		Liegenschaften im Bau/Landreserven		Total Anlage- liegenschaften	
	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002
<b>Anschaffungskosten</b>								
Stand 1. Januar	1 012.5	647.9	286.2	214.6	117.9	103.3	1 416.6	965.8
Zukäufe	21.5	307.2	36.3	65.3	0.0	40.2	57.8	412.7
Aus eigener Bautätigkeit	2.4	0.0	0.0	0.0	48.9	82.4	51.3	82.4
Investitionen	31.0	5.8	3.2	7.9	3.8	0.0	38.0	13.7
Abgänge	-145.2	-56.8	-39.9	-1.6	-10.9	0.0	-196.0	-58.4
Umklassierungen	33.7	108.4	0.0	0.0	-33.7	-108.0	0.0	0.4
Wertanpassungen	-0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.9	0.0
Stand 31. Dezember	955.0	1 012.5	285.8	286.2	126.0	117.9	1 366.8	1 416.6
<b>Neubewertung</b>								
Stand 1. Januar	72.8	36.4	6.5	13.3	10.0	10.0	89.3	59.7
Höherbewertungen	20.0	40.5	5.0	0.9	0.0	0.0	25.0	41.4
Tieferbewertungen	-27.8	-6.8	-2.2	-7.8	0.0	0.0	-30.0	-14.6
Abgänge	-33.0	2.7	2.0	0.1	0.0	0.0	-31.0	28
Stand 31. Dezember	32.0	72.8	11.3	6.5	10.0	0.0	53.3	89.3
<b>Bilanzwert = Marktwert 31. Dezember</b>	<b>987.0</b>	<b>1 085.3</b>	<b>297.1</b>	<b>292.7</b>	<b>136.0</b>	<b>127.9</b>	<b>1 420.1</b>	<b>1 505.9</b>
davon verpfändet bzw. eingeschränkt verfügbar	833.3	758.7	221.7	293.3	101.3	82.5	1 156.3	1 154.4
davon effektiv beansprucht	502.3	712.6	146.0	216.6	55.0	62.1	703.3	989.3
<b>Brandversicherungswert</b>	<b>1 042.3</b>	<b>888.9</b>	<b>299.0</b>	<b>316.3</b>	<b>109.3</b>	<b>0.0</b>	<b>1 450.6</b>	<b>1 205.2</b>

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

CHF Mio.	Anschaffungskosten		Marktwert		Marktwert- veränderung <sup>1</sup>	
	2003	2002	2003	2002	2003	2002
Stadt Zürich	585.5	678.1	609.3	745.6	-10.6	33.0
übriger Kanton Zürich	234.2	198.1	250.0	205.6	8.3	0.0
übrige Regionen	135.3	136.3	127.7	134.1	-5.5	0.7
<b>Geschäftsliegenschaften</b>	<b>955.0</b>	<b>1 012.5</b>	<b>987.0</b>	<b>1 085.3</b>	<b>-7.8</b>	<b>33.7</b>
Stadt Zürich	37.3	37.3	38.4	38.4	0.1	-1.4
übriger Kanton Zürich	232.9	211.3	242.9	217.1	2.2	-5.3
übrige Regionen	15.6	37.6	15.8	37.2	0.5	-0.2
<b>Wohnliegenschaften</b>	<b>285.8</b>	<b>286.2</b>	<b>297.1</b>	<b>292.7</b>	<b>2.8</b>	<b>-6.9</b>
Liegenschaften im Bau	101.3	93.9	101.3	93.9	0.0	0.0
Landreserven	24.7	24.0	34.7	34.0	0.0	0.0

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

Unter den Anschaffungskosten werden sämtliche 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 2003 ist begründet durch eher höhere erwartete Mietzinseinnahmen aufgrund des tieferen Leerwohnungsbestandes und der weiterhin starken Nachfrage nach Mietwohnungen, in den Regionen – vor allem Zürich –, in denen die Wohnliegenschaften von Allreal gelegen sind.

Die Neubewertungen 2003 und 2002 beruhen auf folgenden wesentlichen Annahmen:

Indexierung Mieteinnahmen Geschäftsliegenschaften	0.75%–1.00% p.a.
Indexierung Mieteinnahmen Wohnliegenschaften	0.50%–1.00% p.a.
Indexierung Investitionen	1.20% p.a.
Diskontsatz	5.25%–7.00%
Kapitalisierungssatz Restwert	5.25%–8.70%

Für Details zu den Anlageliegenschaften vgl. S. 60 ff. Der detaillierte Bewertungsbericht 2003 des Liegenschaftenschätzers findet sich auf den Seiten 69 ff.

## 4.2 Entwicklungsliegenschaften

CHF Mio.	2003	2002
Entwicklungsreserven	100.4	90.4
Angefangene Bauten	32.1	49.3
Fertiggestellte Liegenschaften	2.6	17.9
<b>Entwicklungsliegenschaften</b>	<b>135.1</b>	<b>157.6</b>
davon verpfändet bzw. eingeschränkt verfügbar	0.0	45.0
davon effektiv beansprucht	0.0	30.0

Die fertiggestellten Liegenschaften betreffen Bauten, die erst teilweise verkauft wurden. Für Details zu den Entwicklungsliegenschaften vgl. S. 66.

## 4.3 Immaterielle Anlagen

CHF Mio.	2003	2002
Goodwill	17.7	17.7
Kaufpreisminderung	-7.4	-5.9
./.. kumulierte Amortisationen	-10.1	-9.2
<b>Immaterielle Anlagen</b>	<b>0.2</b>	<b>2.6</b>

Die Kaufpreisminderungen stehen im Zusammenhang mit Gewährleistungsansprüchen.

## 4.4 Sachanlagen

CHF Mio.	2003	2002
<b>Anschaffungskosten</b>		
Stand 1. Januar	4.6	2.7
Zugänge	0.0	1.9
Abgänge	-2.7	0.0
Stand 31. Dezember	1.9	4.6
<b>Kumulierte Abschreibungen</b>		
Stand 1. Januar	2.9	1.8
Zugänge	0.7	1.1
Abgänge	-2.7	0.0
Stand 31. Dezember	0.9	2.9
<b>Buchwert 31. Dezember</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.

#### 4.5 Finanzanlagen

CHF Mio.	2003	2002
Mietkaution	1.3	0.0
Darlehen	9.5	0.0
<b>Finanzanlagen</b>	<b>10.8</b>	<b>0.0</b>

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

#### 4.6 Forderungen aus Lieferungen und Leistungen

CHF Mio.	2003	2002
Debitoren Generalunternehmung	22.1	36.4
Auftragssaldi Generalunternehmung	18.4	18.2
./. Wertberichtigungen	-0.4	-2.9
Geschäftsfeld Immobilien	4.8	4.0
<b>Forderungen aus Lieferungen und Leistungen</b>	<b>44.9</b>	<b>55.7</b>

Die Wertberichtigungen beziehen sich im Wesentlichen auf laufende und abgeschlossene Aufträge. 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 2.10 beschriebenen Bewertungsgrundsätzen:

CHF Mio.	2003	2002
Forderungen brutto	861.1	1098.5
./. Wertberichtigungen	-0.4	-2.9
./. Verbindlichkeiten und Anzahlungen	-815.8	-1039.9
<b>Forderungen aus Lieferungen und Leistungen</b>	<b>44.9</b>	<b>55.7</b>

#### 4.7 Übrige Forderungen

CHF Mio.	2003	2002
Kurzfristige Finanzforderungen	1.7	6.3
Geleistete Anzahlungen	13.9	2.0
Diverse andere Forderungen	13.3	5.9
<b>Übrige Forderungen</b>	<b>28.9</b>	<b>14.2</b>

Anzahlungen im Jahr 2003 wurden vor allem im Zusammenhang mit dem Kauf von Grundstücken geleistet. Der Anstieg der diversen anderen Forderungen basiert auf Vorauszahlungen von Grundstückgewinnsteuern aus dem Verkauf von fertiggestellten Entwicklungsliegenschaften sowie Liegenschaftsverkäufe aus dem Portfolio.



#### **4.8 Aktienkapital**

Aufgrund der 2003 durchgeführten Kapitalerhöhung beträgt das Aktienkapital per 31.12.2003 CHF 406.6 Mio. und besteht aus 8 131 027 Namenaktien zu je CHF 50.– Nennwert. Per 31.12.2002 betrug es CHF 325.2 Mio. und bestand aus total 6 504 822 Namenaktien zu je CHF 50 Nennwert. Per 31.12.2003 hielt die Allreal-Gruppe 24 496 eigene Aktien (31.12.2002: 306555 Aktien). Der durchschnittliche Erwerbspreis pro Aktie beträgt CHF 87.44 (31.12.2002: CHF 81.25). Der Gesamterwerbspreis wird vom Eigenkapital in Abzug gebracht (vgl. Konzerneigenkapitalnachweis Seite 29).

Der Verwaltungsrat ist ermächtigt, das Aktienkapital – ggf. unter Ausschluss des Bezugsrechtes – bis 21.03.2004 (1) für die Übernahme von Beteiligungen oder Immobilien durch Aktientausch, (2) zur Finanzierung oder Refinanzierung des Erwerbes von Unternehmen, Unternehmensteilen, Beteiligungen oder von neuen Investitionsvorhaben oder (3) für die Zwecke einer internationalen Platzierung um noch max. CHF 78.7 Mio. durch Ausgabe von max. 1.571 Mio. Namenaktien zu erhöhen (genehmigtes Kapital). Dieser Betrag wurde aufgrund der Kapitalerhöhung gegenüber dem Vorjahr um CHF 81.3 Mio. bzw. 1.63 Mio. Namenaktien reduziert.

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; der bestehende Optionsplan wird über die eigenen Aktien abgewickelt.

#### **4.9 Reserven**

Die Kapitalreserven entsprechen dem Agio (nach Abzug der entsprechenden Kosten) aus in Vorjahren vorgenommenen Kapitalerhöhungen. Die Erhöhung 2003 um CH 34.5 Mio. ist die Folge der Kapitalerhöhung.

Die Umklassierung von übrigen Gewinnreserven zu Neubewertungsreserven steht in Zusammenhang mit getätigten Verkäufen von Anlageliegenschaften. In früheren Jahren im Rahmen der IAS 40-Neubewertung vorgenommene Höher- bzw. Tieferbewertungen werden bei Verkäufen wiedereingebracht, mit dem Resultat einer entsprechenden Verschiebung zwischen den Reserverpositionen.

## 4.10 Verbindlichkeiten aus Finanzierung

### Fristigkeit der Finanzierung (Kapitalbindung)

CHF Mio.	<1 Jahr	1–3 Jahre	3–5 Jahre	>5 Jahre	Total
Per 31.12.2002	30.0	0.0	0.0	853.8	883.8
<b>Per 31.12.2003</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>703.3</b>	<b>703.3</b>
davon mit Tilgung	0.0	0.0	0.0	146.4	146.4
Tilgung p.a.	0.0	0.0	0.0	7.9	7.9

Vor allem aufgrund von Liegenschaftenverkäufen aus dem Portfolio sowie aufgrund der Kapitalerhöhung konnte das verzinsliche Fremdkapital deutlich reduziert werden.

Fast alle Finanzschulden der Allreal-Gruppe sind grundpfandgesicherte Bankkredite (vgl. auch Erläuterung 6.3). Sie bestehen in Form von festen Vorschüssen, Hypotheken und Baukrediten. Dabei wird für die Feststellung der Fristigkeit bei hypothekarisch gesicherten Krediten auf Anlageliegenschaften in der Regel davon ausgegangen, dass diese de facto langfristigen Charakter haben (>5 Jahre).

### Fristigkeit der Zinssätze (Zinsbindung)

CHF Mio.	<1 Jahr	1–3 Jahre	3–5 Jahre	>5 Jahre	Total
<b>Per 31.12.2003</b>					
Verbindlichkeiten aus Finanzierung	655.6	37.7	7.3	2.7	703.3
Effekt aus Zinsswaps	-550	100	200	250	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
<b>Per 31.12.2002</b>					
Verbindlichkeiten aus Finanzierung	824.5	44.5	12.0	2.8	883.8
Effekt aus Zinsswaps	-200.0	0.0	100.0	100.0	0.0
<b>Total</b>	<b>624.5</b>	<b>44.5</b>	<b>112.0</b>	<b>102.8</b>	<b>883.8</b>
Total in %	70.7	5.0	12.7	11.6	100.0

Die durchschnittliche Zinsbindung per 31.12.2003 beträgt 4.1 Jahre (31.12.2002: 1.5 Jahre).

Der durchschnittliche Zinssatz per 31.12.2003 beträgt 2.9% (per 31.12.2002: 2.4%).

#### 4.11 Übrige Rückstellungen

Die übrigen Rückstellungen reflektieren primär bestehende Risiken aus laufenden und abgeschlossenen Aufträgen der Generalunternehmung sowie Rückstellungen für Überbauungen, bei denen noch nicht alle Wohnungen verkauft sind.

CHF Mio.	Baurisiken		Baugarantien		Übriges		Total	
	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002
Stand 1. Januar	3.2	4.2	4.0	0.8	0.4	0.8	7.6	5.8
Zuweisung	1.3	0.0	4.5	3.2	8.6	0.0	14.4	3.2
Beanspruchung	-3.4	-1.0	-1.3	0.0	-1.0	-0.4	-5.7	-1.4
Umklassierung	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Stand 31. Dezember</b>	<b>1.1</b>	<b>3.2</b>	<b>7.2</b>	<b>4.0</b>	<b>8.0</b>	<b>0.4</b>	<b>16.3</b>	<b>7.6</b>

#### 4.12 Übrige langfristige Verbindlichkeiten

Übrige langfristige Verbindlichkeiten beinhalten vor allem die zu Marktwerten bilanzierten Swaps.

#### 4.13 Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen

CHF Mio.	2003	2002
Kreditoren Generalunternehmung	29.8	56.0
Auftragssaldi Generalunternehmung	16.3	52.0
Verbindlichkeiten gegenüber Liegenschaftsverwaltungen	1.7	0.0
<b>Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen</b>	<b>47.8</b>	<b>108.0</b>

Die bilanzierten Werte verstehen sich als Verbindlichkeiten nach Abzug entsprechender Gegenforderungen pro Projekt, in Übereinstimmung mit den unter 2.10 beschriebenen Bewertungsgrundsätzen:

CHF Mio.	2003	2002
Verbindlichkeiten brutto	862.8	1147.9
./. Vorauszahlungen	-818.4	-1039.9
Verbindlichkeiten gegenüber Liegenschaftsverwaltungen	1.7	0.0
<b>Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen</b>	<b>46.1</b>	<b>108.0</b>

#### 4.14 Übrige kurzfristige Verbindlichkeiten

CHF Mio.	2003	2002
Diverse Verbindlichkeiten	4.8	28.1
Abgrenzung Ferienguthaben	2.5	2.2
Übrige passive Rechnungsabgrenzungen	14.2	7.2
<b>Übrige kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>21.5</b>	<b>37.5</b>

Die übrigen passiven Rechnungsabgrenzungen betreffen insbesondere abgegrenzte Zinsaufwendungen.

#### 4.15 Eigenkapital (NAV) je Aktie

	2003	2002
Ausstehende Aktien (in '000 Stück) am Jahresende	8 107	6 198
Konzerneigenkapital (CHF Mio.)	778.8	611.3
<b>Eigenkapital (NAV) je Aktie nach latenten Steuern (CHF)</b>	<b>96.1</b>	<b>98.63</b>
Konzerneigenkapital plus Rückstellung für latente Steuern abzüglich latente Steuerguthaben (CHF Mio.)	823.4	672.7
<b>Eigenkapital (NAV) je Aktie vor latenten Steuern (CHF)</b>	<b>101.57</b>	<b>108.54</b>

Der Börsenkurs lag am Jahresende bei CHF 93.25. Dies entspricht einem Discount von 3% gegenüber dem Eigenkapital je Aktie nach latenten Steuern von CHF 96.10.

### 5 Erläuterungen zur Konzerngeldflussrechnung

#### 5.1 Konzerngeldflussrechnung

Als Fonds werden die liquiden Mittel verwendet. Der Fonds beinhaltet flüssige Mittel wie Kassenbestände, Anlagen bei Banken mit Laufzeit bis maximal drei Monate und Postguthaben. Der Geldfluss aus betrieblicher Geschäftstätigkeit setzt sich aus dem betrieblichen Geldfluss vor Veränderung des Nettoumlaufvermögens (NUV), den Veränderungen des NUV (ohne flüssige Mittel, kurzfristige Steuerverbindlichkeiten und kurzfristige verzinsliche Finanzverbindlichkeiten) sowie den bezahlten Finanzkosten, erhaltenen Finanzerlösen und bezahlten Steuern zusammen.

Die übrige Position im betrieblichen Geldfluss vor Veränderung des NUV beinhaltet im Wesentlichen folgende nicht liquiditätswirksame Positionen: Honorarabgrenzungen, Garantiarbeiten sowie Finanzkosten im Zusammenhang mit Swaptions.

Die Konzerngeldflussrechnung wurde an die Erfordernisse von IAS 7 angepasst. Aus Gründen der Vergleichbarkeit wurde das Vorjahr entsprechend dargestellt.

#### 5.2 Investitionen Anlageliegenschaften

CHF Mio.	2003	2002
Zukäufe	57.9	412.7
Eigenerstellte Bauten	51.3	82.4
Investitionen u. dgl.	38.0	13.7
<b>Investitionen Anlageliegenschaften</b>	<b>147.2</b>	<b>508.8</b>

Für Details vgl. Punkt 4.1.

### 5.3 Devestitionen Anlageliegenschaften

Für Details vgl. S. 68 («Abgänge Geschäfts- und Wohnliegenschaften»).

### 5.4 Veränderung Konsolidierungskreis

Der Konsolidierungskreis hat sich im Jahr 2003 gegenüber dem Jahr 2002 nicht geändert.

## 6 Ergänzende Erläuterungen

### 6.1 Steuern

#### 6.1.1 Ertragssteuern

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

Diese Position setzt sich aus Ertragssteuern und Grundstückgewinnsteuern zusammen:

CHF Mio.	2003	2002
Ertragssteuern	9.4	9.1
Grundstückgewinnsteuern	7.8	3.2
Steuern aus Geschäftstätigkeit	17.2	12.3

Der Anstieg der Grundstückgewinnsteuer ist vor allem auf vermehrte Verkäufe aus fertiggestellten Entwicklungsliegenschaften zurückzuführen sowie teilweise auf Verkäufe aus dem Portfolio. Die Kapitalsteuern werden nicht als Steuer, sondern als übriger Betriebsaufwand verbucht.

#### 6.1.2 Latente Ertragssteuern

Für die Zwecke der Ermittlung der latenten Steuern gelangt im Geschäftsfeld Generalunternehmung generell und im Geschäftsfeld Immobilien mit Bezug auf zeitliche Differenzen sowie für die Ermittlung latenter Steuerguthaben aus Tieferbewertungen von Anlageliegenschaften ein Steuersatz von einheitlich 25% (vor Steuern) zur Anwendung.

Auch bezüglich latenter Steuern aus Höherbewertung von Anlageliegenschaften wird ungeachtet der Besonderheiten kantonaler Besteuerungssysteme und -regelungen (insbesondere Grundstückgewinnsteuern) ein Pauschalsatz zugrundegelegt. 2002 erfolgte eine Anpassung auf 38%, entsprechend einer durchschnittlichen Haltefrist von 10 Jahren. Damit bleiben insbesondere Zuschläge zur Grundstückgewinnsteuer, wie sie bei kurzer Besitzesdauer zur Anwendung gelangen, ausser Acht. Vorbehalten bleiben Liegenschaften, für die wegen einer 10 Jahre übersteigenden Besitzesdauer tiefere Steuersätze gelten.

Die Anpassung erfolgt im Hinblick auf die von Allreal zukünftig verstärkt verfolgte Strategie einer laufenden Wertrealisierung.

### 6.1.3 Latente Steuern aus Neubewertung in der Erfolgsrechnung

Die latenten Steuern aus Neubewertung setzen sich wie folgt zusammen:

CHF Mio.	2003	2002
Aus Neubewertung laufendes Jahr	6.0	-4.0
Aus Anpassung Steuersatz	0.0	-8.0
Aus Anpassung Transaktionskosten	0.0	-3.6
<b>Total latente Steuern aus Neubewertung</b>	<b>6.0</b>	<b>-15.6</b>

Der positive Steuereinfluss aus Neubewertung wurde verursacht durch Abwertungen des Portfolios sowie dadurch, dass die teilweise abgeschriebenen Anschaffungswerte mit den grundsteuerässig relevanten Werten der einzelnen Immobilien ersetzt wurden, um die latenten Steuern und Schulden zu berechnen.

### 6.1.4 Latente Steuerverpflichtungen und -guthaben

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

CHF Mio.	2003	2002
Aus Neubewertung von Anlageliegenschaften	26.0	35.6
Aus steuerlichen Abschreibungen auf Anlageliegenschaften	13.0	9.7
Veränderung Konsolidierungskreis		11.3
Sonstige Bilanzpositionen	12.6	9.5
<b>Rückstellung für latente Steuern</b>	<b>52.1</b>	<b>66.1</b>

Die latenten Steuerverpflichtungen in Zusammenhang mit der Höherbewertung von Anlageliegenschaften basieren auf einer durchschnittlichen Halte-dauer von 10 Jahren ab Kaufdatum und einem Steuersatz von 38%.

Latente Steuerguthaben bestehen auf folgenden Positionen:

CHF Mio.	2003	2002
Tieferbewertung von Anlageliegenschaften	7.0	3.9
Steuerverlustvorträge	0.5	0.8
<b>Latente Steuerguthaben</b>	<b>7.5</b>	<b>4.7</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 25% angewendet.

Die aktivierten steuerlichen Verlustvorträge sind bis zum Jahr 2009 verwendbar.

### 6.1.5 Überleitungsrechnung

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

CHF Mio.	2003	2002
Unternehmensergebnis vor Steuern	66.4	82.3
Referenzsteuersatz %	25.0	25.0
Erwarteter Steueraufwand zum Referenzsteuersatz	16.6	20.6
Nicht abzugsfähige Aufwendungen	0.0	0.4
Anpassung Steuereffekte auf Neubewertungen	3.3	8.0
Übrige Einflüsse aus Neubewertung	-4.5	0.9
Andere Einflüsse	-1.9	1.3
<b>Effektiver Steueraufwand</b>	<b>13.7</b>	<b>31.2</b>

Der angewendete Referenzsteuersatz ist die Gesamtsumme der nationalen, kantonalen und kommunalen Ertragssteuersätze.

Die Anpassung Steuereffekte auf Neubewertungen beinhaltet die Veränderung der Aufwertungen von Immobilien sowie deren Veränderung, welche mit 38% latenten Steuern belastet sind und in Differenz zum Referenzsteuersatz von 25% stehen.

Die übrigen Einflüsse aus Neubewertung betreffen in diesem Jahr den positiven Steuereinfluss, wie er in Erläuterung 6.1.3 beschrieben ist.

Die anderen Einflüsse beinhalten den Effekt der verschiedenen Steuersätze im Bereich der Grundstückgewinnsteuern.

### 6.2 Kaufverpflichtungen, Eventualverbindlichkeiten und Rechtsstreitigkeiten

CHF Mio.	2003	2002
Kaufverpflichtungen	27.9	35.2
Garantien und Bürgschaften	0.0	0.3
Andere Eventualverbindlichkeiten	13.4	12.0

Die Garantien und Bürgschaften stehen in Zusammenhang mit Aktivitäten der Generalunternehmung für Dritte.

Die anderen Eventualverbindlichkeiten betreffen die Verpflichtung, auf Verlangen der Gegenpartei (Put Option) gestaffelt bis 31.07.2007 maximal 160 000 Allreal Aktien zu erwerben. Der Erwerbspreis entspricht 90% des Börsenkurses am Ausübungstag, mindestens jedoch CHF 75 je Aktie. Die ausgewiesene Eventualverbindlichkeit entspricht 90% des Börsenkurses per 31. Dezember 2003.

Für pendente Rechtsfälle per 31. Dezember 2003 wurden, sofern erforderlich und in Übereinstimmung mit den im Anhang offengelegten Bewertungsgrundsätzen (2.14), Rückstellungen gebildet.

### 6.3 Verpfändete Aktiven zur Sicherung eigener Verbindlichkeiten

CHF Mio.	2003	2002
Anlageliegenschaften	1 420.1	1 505.9
Entwicklungsliegenschaften	135.1	157.6
<b>Total betroffene Aktiven</b>	<b>1 555.2</b>	<b>1 663.5</b>
davon verpfändet bzw. eingeschränkt verfügbar	1 156.3	1 199.4
davon effektiv beansprucht	703.3	1 019.3

### 6.4 Derivative Finanzinstrumente

Derivative Finanzinstrumente bestehen in Form von Zinsswaps. Wertveränderungen werden, da es sich um Cashflow Hedges handelt, im Eigenkapital ausgewiesen:

CHF Mio.	2003	2002
Stand 1. Januar	-16.4	-3.3
Gewinn / Verluste aus Marktbewertung	7.1	-13.1
Stand 31. Dezember	-9.3	-16.4
Abzüglich latente Steuern	2.3	4.1
<b>Stand 31. Dezember netto</b>	<b>-7.0</b>	<b>-12.3</b>

Per 31.12.2003 bestanden Zinsswaps von total CHF 550 Mio. (31.12.2002: CHF 200.0 Mio.), wie folgt (in CHF Mio.):

Laufzeit	Zinssatz	Kontraktwert	Positiver Wiederbeschaffungswert	Negativer Wiederbeschaffungswert
03/2006	2.90 %	50.0		-2.9
08/2006	3.30 %	50.0		-3.0
02/2008	2.00 %	100.0		-0.2
08/2008	3.45 %	100.0		-7.4
02/2010	2.30 %	100.0		-1.0
05/2010	1.61 %	50.0	0.1	
01/2013	2.65 %	100.0		-1.9
<b>Total Zinsswaps</b>		<b>550.0</b>	<b>0.1</b>	<b>-16.3</b>

Es werden keine weiteren derivativen Finanzinstrumente eingesetzt.



## 6.5 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). Per 31. Dezember 2003 waren sämtliche Optionen frei verfügbar. Die Ausübungsfrist der Optionen läuft bis 28. September 2004.

Per 31. Dezember waren die folgenden Optionen ausstehend:

	2003	2002
Ausstehende Optionen 1. Januar	60201	92139
Ausgeübte Optionen	-6875	0
Rückkauf von Optionen	-40552	-31938
<b>Ausstehende Optionen 31. Dezember</b>	<b>12774</b>	<b>60201</b>

Die Ausübung der 6875 Optionen (2002: null) bzw. die Andienung der Aktien wurde aus dem Bestand an eigenen Aktien abgedeckt.

Vom Gesamtbestand per 31. Dezember 2003 von 12774 Optionen entfallen 1850 Stück auf aktive Mitglieder des Verwaltungsrates und 10 924 Stück auf ehemalige Mitglieder des Verwaltungsrates und Mitarbeiter der Allreal.

## 6.6 Transaktionen mit nahestehenden Personen

Die Verwaltungsrats honorare für das Geschäftsjahr 2003 betragen gesamt CHF 0.3 Mio. (2002: CHF 0.3 Mio.), die Entschädigungen an die Mitglieder der Gruppenleitung gesamt CHF 1.9 Mio. (2002: CHF 1.7 Mio.) Gegenüber Mitgliedern des Verwaltungsrates bestehen keine Forderungen, Verbindlichkeiten oder Garantien. Führenden Mitarbeitern wurden im Vorjahr zu marktüblichen Bedingungen Darlehen in Höhe von total CHF 0.2 Mio. gewährt (Verzinsung 3% p. a.), die im Jahr 2003 vollständig zurückgeführt wurden.

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

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

Die Bank Vontobel AG handelte als einer der Manager bei der Kapitalerhöhung im Herbst 2003 und ist zudem mit der Vermögensverwaltung für einen Teil des Vermögens der Pensionskasse Allreal betraut. Per 31. Dezember 2003 betrug der Anteil der Bank Vontobel AG 8.0 Prozent der gesamten Mieterträge der Allreal-Gruppe.

Die Pensionskasse Allreal hat der Allreal Generalunternehmung AG im Jahr 2001 ein jederzeit kündbares, verzinsliches (3% p.a.) und grundpfandgesichertes Darlehen in der Höhe von CHF 10.0 Mio. gewährt, das im Jahr 2003 von der Allreal Generalunternehmung AG zurückbezahlt wurde. Es bestehen somit keine Guthaben oder Verbindlichkeiten gegenüber der Pensionskasse Allreal.

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 Mandaterteilung an externe Anwälte entscheidet in der Regel die Geschäftsleitung der Gesellschaft ohne Konsultation des Verwaltungsrats.

Meyer Lustenberger hat der Allreal-Gruppe im Geschäftsjahr 2003 Honorare im Betrag von CHF 0.7 Mio. in Rechnung gestellt (2002: CHF 0.1 Mio.), davon CHF 0.4 Mio. für anwaltschaftliche Tätigkeiten, die im Rahmen der Kapitalerhöhung im Herbst 2003 angefallen sind.

Die Geschäftsleitung 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. Geschäftsleitung und Verwaltungsrat überwachen laufend potenzielle Interessenskonflikte.

#### **6.7 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 2003 vom Geschäftsfeld Immobilien CHF 2.3 Mio. (2002: CHF 1.9 Mio.) sowie von der Allreal Holding AG CHF 0.2 Mio. (2002: CHF 0.2 Mio.).

#### **6.8 Personalvorsorge**

Die Gesellschaften der Allreal-Gruppe waren bis 31.12.2001 externen, rechtlich unabhängigen Personalvorsorgestiftungen (Multi Employer Lösung) angeschlossen. Seit 01.01.2002 sind sämtliche Allreal Mitarbeiter bei der neu gegründeten Pensionskasse Allreal versichert.

Die Pensionskasse Allreal ist eine nach dem schweizerischen Recht aufgebaute, rechtlich selbstständige Vorsorgeeinrichtung. Sie beruht auf dem Beitragsprimat. Allreal haftet nicht für Verpflichtungen der Pensionskasse; ihre 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.

Gemäss den nach schweizerischen gesetzlichen Vorschriften und unter Zugrundlegung versicherungsmathematischer Modelle angestellten Berechnungen weist die Pensionskasse folgende Positionen auf:

CHF Mio.	31.12.2003	31.12.2002
Total Vermögen	46.0	42.5
Vorsorgeverpflichtung (Deckungskapital)	41.8	40.6
<b>Überschuss</b>	<b>4.2</b>	<b>1.9</b>

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

CHF Mio.	31.12.2003	01.01.2003
Barwert der Vorsorgeverpflichtungen	51.0	45.8
Vermögen der Pensionskasse zu Marktwerten	-48.5	-42.4
Nettovorsorgeverbindlichkeiten/Technischer Fehlbetrag	2.5	3.4
Nicht berücksichtigte versicherungsmathematische Abweichung	2.0	2.0
<b>Nettovorsorgeverbindlichkeiten/Technischer Fehlbetrag</b>	<b>4.5</b>	<b>5.4</b>

Da der technische Fehlbetrag von CHF 4.5 Mio. unter dem Grenzwert von CHF 5.1 Mio. liegt (der höhere Wert vom zehnpromtigen Barwert der Vorsorgeverpflichtung oder dem Vermögen der Pensionskasse zu Marktwerten), müssen keine Rückstellungen gebildet werden.

Die Anfangswerte entsprechen effektiven Werten, während für die Berichtsperiode projizierte Beträge zur Anwendung kommen.

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

	31.12.2003	31.12.2002
Technischer Zinssatz (Diskontierungssatz)	3.5%	4.00%
Lohnentwicklung	2.5%	3.00%
Rentenentwicklung	0.5%	1.00%
Erwartete Rendite des Vermögens	5.0%	5.25%
Durchschnittlich verbleibende Dienstzeit der Arbeitnehmer in Jahren	6.3	5.8

## Nachweis der Entwicklung der Nettovorsorgeverbindlichkeiten

CHF Mio.	2003	2002
Nettovorsorgeverbindlichkeiten am 1. Januar	5.4	5.6
Total Vorsorgeaufwand	1.0	1.8
Beiträge des Arbeitgebers	-1.9	-2.0
Nettovorsorgeverbindlichkeiten am 31. Dezember	4.5	5.4

## Berechnung des Vorsorgeaufwandes

CHF Mio.	2003	2002
Kosten der erworbenen Vorsorgeansprüche	3.4	4.1
Verzinsung der erworbenen Vorsorgeansprüche	1.7	2.0
<b>Total Kosten</b>	<b>5.1</b>	<b>6.1</b>
Beiträge der Versicherten	-1.9	-2.0
Erwarteter Vermögensertrag	-2.2	-2.4
<b>Nettovorsorgeaufwand zulasten des Arbeitgebers</b>	<b>1.0</b>	<b>1.7</b>
Beiträge des Arbeitgebers (im Personalaufwand verbucht)	-1.9	-2.0
<b>Anpassung Vorsorgeaufwand (Reduktion in der Konzernrechnung)</b>	<b>-0.9</b>	<b>-0.3</b>

Der Vorsorgeaufwand in der Konzernrechnung kann um CHF 0.9 Mio. reduziert werden, da gemäss der Leistungsprimatsberechnung im Sinn von IAS 19 vom Arbeitgeber CHF 1.0 Mio. Vorsorgeaufwand übernommen werden muss, in den statutarischen Einzelabschlüssen wurden aber bereits CHF 1.9 Mio. entsprechender Aufwand verbucht.

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

Gesamthaft betragen die verbuchten Personalvorsorgeaufwendungen 2003 CHF 1.9 Mio. (2002: CHF 2.3 Mio.).

Die Pensionskasse Allreal hält Allreal Aktien im Werte von CHF 0.7 Mio. (2002: CHF 0.5 Mio.).

## 6.9 Ereignisse nach dem Bilanzstichtag

Es sind keine wesentlichen Ereignisse nach dem Bilanzstichtag eingetreten.



# Informationen zum Liegenschaftenportfolio

## Geschäftsliegenschaften 31.12.2003

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	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	2000TR	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	Tellstr. 31	AE	1999	1956	1992/1995TR	433	ja
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>104 275</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+14 <sup>6</sup>	AE	2002	1928/53/86		18 386	nein
Zumikon	Farlifangstr. 1	AE	2000	1986	2000/2001GR	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 2003

<sup>4</sup> gemäss Bewertung per 31.12.2003

<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	2006	5.50	H
5 095	74.9	2.8	5.7	16.6	1.8	0.0	6	48	2005	5.50	H
6 333	37.9	0.0	22.6	39.5	3.6	0.1	1	100	2011	5.25	H
2 699	42.8	0.0	0.0	57.2	1.8	0.0	1	100	2008	5.50	H
2 750	78.7	0.0	14.5	6.8	2.0	0.0	5	75	2004	5.25	H
3 748	79.3	0.0	8.1	12.6	2.5	0.0	1	100	2009	5.25	H
3 639	86.3	0.0	0.0	13.7	1.4	0.2	8	20	2003	5.38	H
14 082	16.5	7.6	32.8	43.1	3.3	1.7	34	34	2006	5.25/6.25	I
47 978	34.7	0.0	0.0	65.3	7.1	0.2	15	67	2006	6.97/8.72	I
4 460	7.5	18.4	65.7	8.4	1.3	0.0	1	100	2006	5.50/6.25	H
1 250	100.0	0.0	0.0	0.0	0.4	0.0	1	100	2007	5.50	H
10 190	91.0	0.0	0.0	9.0	3.5	0.0	1	100	2004	5.50	H
6 244	45.8	0.0	6.0	48.2	0.5	0.0	1	100	2009	5.38	H
5 279	75.4	0.0	0.0	24.6	3.0	0.1	1	100	2004	5.50	I
1 545	69.4	0.0	0.0	30.6	0.3	0.0	9	30	2006	5.50	H
2 652	61.2	14.3	0.0	24.5	0.8	0.0	10	27	2006	5.75/6.00	H
6 967	83.2	0.0	0.0	16.8	1.5	0.0	8	24	2005	5.50	H
2 480	0.0	0.0	69.4	30.6	1.0	0.0	1	100	2006	5.50	H
1 729	77.1	0.0	0.0	22.9	0.5	1.4	7	32	2005	5.50	H
2 755	16.7	14.2	66.8	2.3	1.1	0.0	4	12	-	5.50/5.75	H
1 352	62.9	5.2	6.7	25.3	0.3	0.0	6	27	-	5.50	V
10 189	68.4	9.5	1.3	20.8	2.3	23.1	8	23	-	5.50	H
2 784	77.4	0.0	0.0	22.6	0.5	0.0	4	16	-	5.50/6.00	H
10 703	56.9	3.3	29.8	9.9	3.7	1.5	5	20	2007	5.38	H
<b>159 312</b>	<b>50.6</b>	<b>2.6</b>	<b>10.9</b>	<b>35.9</b>	<b>45.2</b>	<b>1.4</b>					
1 705	26.0	56.0	3.6	14.4	0.3	0.2	4	70	2009	5.50	H
7 417	9.0	74.7	0.0	16.3	1.8	6.4	62	5	2007	5.50	H
3 794	97.5	0.0	0.0	2.5	1.9	1.5	6	70	2010	5.50	H
10 193	88.2	0.0	0.0	11.8	2.2	0.0	1	100	2013	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	H
24 010	84.0	0.0	0.0	16.0	5.4	2.7	20	85	2007	5.50	H
3 557	51.4	0.0	0.0	48.6	0.8	0.0	1	100	2006	5.50	H
<b>64 272</b>	<b>69.3</b>	<b>11.8</b>	<b>0.1</b>	<b>18.8</b>	<b>16.2</b>	<b>1.8</b>					

## Geschäftsliegenschaften Immobilien 31.12.2003

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		17960	nein
Baar	Oberdorfstr. 9-13	AE	2000	1989		5216	nein
Basel	Clarastr. 56	AE	1999	1980		185	ja
Basel	Missionsstr. 60-62a	AE	1999	1972	2002 GR	1811	ja
Basel	Steinenvorstadt 36	AE	1999	1982	2002 TR	718	nein
Muttenz	St. Jakobs-Str. 110	AE	1999	1987		2367	nein
<b>Total Übrige Regionen</b>						<b>29 155</b>	
<b>Total Geschäftsliegenschaften</b>						<b>181 044</b>	
<b>Liegenschaften im Bau</b>							
Zürich	Vulkanstrasse	AE	2002	2005		16 322	ja
<b>Total Liegenschaften im Bau</b>						<b>16 322</b>	
<b>Landreserven</b>							
Opfikon	Lightcube	AE	1987	2005 <sup>6</sup>		5 241	nein
Rümlang	Airport Business Park, Trakt A	AE	1987	2006 <sup>6</sup>		11 000	nein
Zürich	Militärstr. 42/Jänergasse 7	AE	2001	2007		6 284	nein
Opfikon	Parkhaus TNC Galleria						
<b>Total Landreserven</b>						<b>22 525</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 2003

<sup>4</sup> gemäss Bewertung per 31.12.2003

<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	1.4	13	23	2003	5.50	H
9 878	75.4	0.0	0.0	24.6	2.8	3.4	12	36	2006	5.50	H
6 703	63.0	12.4	11.1	13.5	1.7	7.4	19	29	2004	5.50	H
1 289	58.6	33.8	7.6	0.0	0.3	0.0	6	28	2007	5.50	V
3 985	81.8	0.0	8.0	10.2	1.2	4.5	1	100	2017	5.50	H
4 292	37.5	27.8	30.3	4.4	1.4	1.6	4	25	2007	5.38	H
2 043	98.0	0.0	0.0	2.0	0.5	16.7	5	24	2003	5.75	H
<b>31 110</b>	<b>65.9</b>	<b>11.8</b>	<b>7.9</b>	<b>14.4</b>	<b>8.8</b>	<b>4.5</b>					
<b>254 694</b>	<b>57.0</b>	<b>6.1</b>	<b>7.8</b>	<b>29.1</b>	<b>70.2</b>	<b>1.9</b>					
37 700					Buchwert CHF Mio.:		<b>101.3</b>		Investitionsvolumen CHF Mio.:		<b>185.0</b>
<b>37 700</b>							<b>101.3</b>				<b>185.0</b>
					Projektstand: Baubewilligung		Buchwert CHF Mio.:	10.7	Investitionsvolumen CHF Mio.:		50.0
					Baubewilligung			10.3			80.0
					in Planung			9.9			35.0
								3.8			
								<b>34.7</b>			<b>165.0</b>

## Wohnliegenschaften 31.12.2003

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>	Atlas- 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 Stumpfen 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
Glattbrugg	Plattenstr. 12	AE	1999	1963	2002TR	1 568	nein	984
Glattbrugg	Schaffhauserstr. 141	AE	1999	1969	1985/1991TR	1 430	ja	933
Glattbrugg	Schaffhauserstr. 38	AE	1999	1964	1994GR	1 687	ja	384
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/Flöhrebenstr. 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	Sunnebüelstr. 1-17/ Ifangstr. 12-20/Neufund 1/3	AE	1999	1968	2002/2003GR	20 110	nein	12 236
<b>Total Kanton Zürich</b>						<b>125 295</b>		<b>69 304</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>148 380</b>		<b>85 935</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

<sup>4</sup> gemäss Bewertung per 31.12.2003

<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 %³	Diskontierungs- bzw. Kapitalisierungssatz in %⁴	Strategie⁵
6	4	10	2	2	24	10	0.4	0.0	5.50	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	0.1	0.0	5.50	H
4	36	0	0	0	40	212	0.7	0.2	5.50	H
3	7	7	7	0	24	1 454	1.0	0.1	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>2.8</b>	<b>0.1</b>		
0	12	24	20	0	56	269	0.9	0.0	5.75/6.25	H
0	12	7	5	0	24	0	0.3	0.0	5.75/6.25	H
0	9	16	6	18	49	112	0.8	3.7	5.50	H
9	36	9	0	0	54	0	0.7	0.0	5.75/6.25	H
18	30	71	41	0	160	659	3.3	0.3	5.50	H
7	3	3	3	0	16	100	0.2	3.7	5.50	H
33	0	1	0	0	34	469	0.4	0.8	5.50	H
25	0	0	1	0	26	28	0.1	4.4	5.50	H
0	4	0	10	4	18	200	0.6	0.7	5.50	H
0	9	15	47	0	71	158	1.5	3.4	5.50	H
0	17	17	0	0	34	9	0.5	0.0	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	H
0	18	24	12	0	54	286	1.0	0.1	5.50	H
0	0	24	16	0	40	354	0.8	2.8	5.50/5.75	H
0	5	11	6	0	22	671	0.4	0.0	5.50	H
7	5	12	5	0	29	268	0.5	1.7	5.50	H
0	0	48	60	40	148	110	1.7	5.9	5.50	I
<b>104</b>	<b>185</b>	<b>312</b>	<b>250</b>	<b>67</b>	<b>918</b>	<b>3 938</b>	<b>15.3</b>	<b>1.1</b>		
0	7	20	20	0	47	490	1.0	0.5	5.50	H
0	7	20	20	0	47	490	1.0	1.1		
<b>124</b>	<b>255</b>	<b>379</b>	<b>296</b>	<b>73</b>	<b>1 127</b>	<b>7 948</b>	<b>19.1</b>	<b>1.1</b>		

## Entwicklungsliegenschaften 31.12.2003

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	Unterdorf	270 WL Miet-/ETW	2003	48 408	nein	0.0	132.0	In Planung	2006/07
Opfikon	Oberhauserriet	WL	1987	10 828	nein	6.3	50.0	In Planung	offen
Regensdorf	Rainbow Park	GL	1990	18 700	nein	9.3	85.0	Baube- willigung	offen
Rümlang	Airport Business Park Trakt B/C	GL	1987	20 976	nein	8.7	160.0	In Planung	offen
Schwerzen- bach	Widacher	45/DEFH/StWE	2004	11 347	nein	0.0	31.5	In Planung	2005/06
Wallisellen	Tethys Park (ex. Richti-Areal)	GL	2002	16 439	ja	18.3	90.0	Baube- willigung	offen
Zürich	Langmatt	51 WL/StWE	2002/03	30 743	nein	34.5	94.5	Baueingabe erfolgt	2006
Zürich	Mühlackerstr.	WL	1998	30 928	nein	15.5	125.0	In Planung	2006/07
Zürich	Neunbrunnen- str. 45-55	GL	1993	4 538	ja	5.9	27.0	Vermietete Altliegen- schaft	offen
Zürich	Riedhofstr.	15 StWE	1989/99	2 314	nein	1.9	11.0	Baueingabe erfolgt	2005
<b>Total Entwicklungsreserven</b>				<b>195 221</b>		<b>100.4</b>	<b>806.0</b>		
<b>Angefangene Bauten</b>									
Bülach	Wisental	162 Einheiten (Phase 1: 54 StWE)	2002	22 808	nein	21.3	76.0 <sup>3</sup>	38/54 verkauft	2005
Dättwil	Pilgerstrasse	46 StWE	2003	7 037	nein	0.1	25.8	Baueingabe	2005
Oberrohrdorf	Altberg	66 StWE	2002	19 187	nein	0.4	49.5	In Planung	2006/07
Uitikon- Waldegg	Wängimatt	21 StWE	2002	7 459	ja	10.3	19.0	20/21 verkauft	2004
<b>Total angefangene Bauten</b>				<b>56 491</b>		<b>32.1</b>	<b>170.3</b>		
<b>Fertiggestellte Liegenschaften</b>									
Fällanden	Zilbach	60 StWE	2000	8 681	nein	0.6		59/60 verkauft	2003
Niederhasli	Wiesenfeld	33 EFH	1992	9 040	nein	0.3		31/33 verkauft	2003
Zürich	Frobühl	116 StWE	2001	13 154	nein	0.4		111/116 verkauft	2003
Diverse		WL/StWE	-	-		1.3		Objekte vermietet	-
<b>Total fertiggestellte Liegenschaften</b>						<b>2.6</b>			
<b>Total Entwicklungsliegenschaften</b>						<b>135.1</b>	<b>976.3</b>		

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

<sup>2</sup> Gebäude- und Landkosten

<sup>3</sup> gesamte Überbauung

## Weitere Informationen zum Liegenschaftensportfolio (Stand 31.12.2003)

### Grösste Mieter Geschäftsliegenschaften

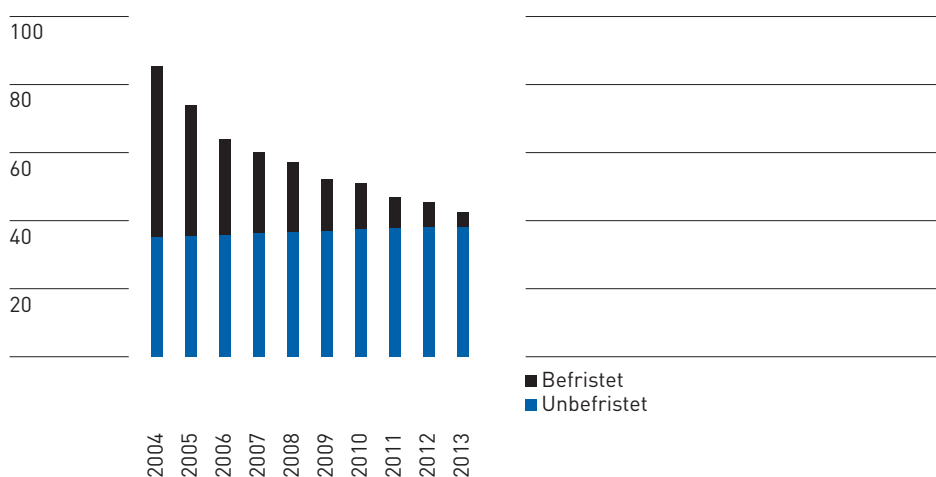
Die fünf grössten Mieter sind Bank Vontobel AG, MAN Turbomaschinen AG, IBM (Schweiz) AG, Bank Julius Bär & Co. AG sowie Hewlett-Packard (Schweiz) AG. Vom Gesamtmietervertrag aus Geschäftsliegenschaften entfallen auf:

	2003	2002
— den grössten Mieter	8%	9%
— die drei grössten Mieter	20%	22%
— die fünf grössten Mieter	28%	31%

Die durchschnittliche Laufzeit der mit den grössten drei Mietern abgeschlossenen Mietverträge beträgt drei Jahre.

### Fälligkeitsprofil der Mietverträge per 31. Dezember 2003 (Geschäfts- und Wohnliegenschaften)

in Mio.



Die Wohnliegenschaften sowie einige Geschäftsliegenschaften haben unbefristete Mietverträge.

Die gewichtete Restlaufzeit der befristeten Mietverträge beträgt 5.2 Jahre. Ein Vorjahresvergleich ist nicht möglich, da die Mietverhältnisse und damit die Grundlagen für diese Kennzahlen erstmals im Jahr 2003 erhoben wurden.

### Neuzugänge Geschäfts- und Wohnliegenschaften

CHF Mio.	Anschaffungswert	Marktwert
Zugänge Geschäftsliegenschaften	88.6	102.8
Zugänge Wohnliegenschaften	36.3	35.6
<b>Total Zugänge</b>	<b>124.9</b>	<b>138.4</b>

Gesamthaft wurden 2003 drei Geschäfts- und drei Wohnliegenschaften zugekauft sowie eine Geschäftsliegenschaft fertiggestellt und ins Portfolio aufgenommen.

### Abgänge Geschäfts- und Wohnliegenschaften

Ort	Adresse	Typus <sup>1</sup>	Erwerbsjahr	Nutzungsübergang
Basel	Hammerstr. 160/164 Bläsiring 150-160 Efingerstr. 25	WL	1999	01.07.2003
Opfikon	Rietgraben 40.48 Wallisellerstr. 131-145	WL	1999	31.05.2003
Zürich	Andreasstr. 17-19	GL	1999	01.01.2003
Zürich	Eggbühlstr. 15	GL	1989	31.01.2003
Zürich	Oetenbachgasse 26	GL	2000	31.03.2003
Zürich	Bleicherweg 66/ Freigutstr. 6	GL	1984	31.10.2003

<sup>1</sup> GL = Geschäftsliegenschaften, WL = Wohnliegenschaften

### Veränderungen Liegenschaften im Bau

Die Liegenschaft DaimlerChrysler in Schlieren wurde im 1. Semester 2003 fertiggestellt und von Geschäftsliegenschaften im Bau zu Geschäftsliegenschaften umgruppiert.

### Veränderungen Entwicklungsliegenschaften

Die Bauprojekte Wiesenfeld in Niederhasli und Frohbühl in Zürich-Seebach wurden im 2003 fertiggestellt und umklassiert. Die Eigentumswohnungen an der Säntisstrasse in Oberrieden und am Chemin de la Perroude in Gland wurden im Jahr 2003 vollständig verkauft. Gesamthaft sind noch acht Wohneinheiten von total 209 nicht verkauft.

2003 wurden folgende Entwicklungsliegenschaften gesamthaft verkauft:

Ort	Liegenschaft	Typus <sup>1</sup>
Zürich	Arnikahof	WL

Bei folgenden Grundstücken wurde 2003 mit der Überbauung begonnen:

Bülach	Wisental	WL
Uitikon-Waldegg	Wängimatt	WL

Folgende unbebauten Grundstücke wurden 2003 erworben und werden in den nächsten Jahren überbaut und nach Fertigstellung an neue Eigentümer übertragen werden:

Dättwil	Pilgerstrasse	WL
Fällanden	Unterdorf	WL
Oberrohrdorf	Altberg	WL

<sup>1</sup> WL = Wohnliegenschaften

Für das Projekt Widacher in Schwerzenbach wurde eine Anzahlung geleistet.

# Bericht des unabhängigen Liegenschaftenschätzers

An die Geschäftsleitung der

**Allreal Holding AG, Baar**

Zürich, 17. Februar 2004

## **Bewertung des Allreal Immobilienportfolios per 31.12. 2003**

### **Auftrag**

Die Liegenschaften der Allreal-Gruppe wurden im Auftrag der Allreal Holding AG von Ernst & Young AG, Real Estate zum Zwecke ihrer Rechnungslegung per 31. Dezember 2003 zum Marktwert bewertet. Dabei handelte es sich um 24 Wohnliegenschaften und 41 Geschäftliegenschaften.

### **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 2003 wieder. In Übereinstimmung mit IVSC (International Valuation Standards Committee) und TEGOVA (The European Group of Valuers' Association) gilt als Marktwert der geschätzte Betrag, für welchen ein Immobilienvermögen am Tag der Bewertung zwischen einem verkaufsbereiten Veräusserer und einem kaufbereiten Erwerber, nach angemessenem Vermarktungszeitraum, in einer Transaktion im gewöhnlichen Geschäftsverkehr ausgetauscht werden sollte, wobei jede Partei mit Sachkenntnis, Umsicht und ohne Zwang handelt. Die Bewertungsgrundlagen decken sich mit der des Fairen Preises (Fair Value Model), wie sie sich in IFRS 40 unter den Paragraphen 27-49 finden. Landreserven und Entwicklungsprojekte werden gemäss IFRS 16 zu Anlagekosten ausgewiesen.

### **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 (vor Steuern, Fremdkapitalkosten). 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 Markt- und Kreditrisiken 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.

Mehrwertsteuer, Grundstückgewinnsteuer, öffentliche Gebühren oder Maklerprovisionen wurden nicht berücksichtigt. Auch Verbindlichkeiten des Eigentümers hinsichtlich Steuern, einmaligen oder wiederkehrenden öffentlichen oder privaten Gebühren, Abgaben oder lokale Steuern und Finanzierungskosten wurden bei der Wertfindung ausgeklammert. Im weiteren wurde angenommen, dass die Objekte frei von Belastungen wie Grunddienstbarkeiten, Vorkaufsrechten, Pfandrechten oder anderen Eigentumsbeschränkungen sind.

#### **Bewertungsergebnis**

Unter Berücksichtigung der obigen Ausführungen schätzte Ernst & Young AG, Real Estate per 31. Dezember 2003 den Marktwert der 65 bewerteten Anlageliegenschaften, welche sich im Eigentum der Gesellschaften der Allreal-Gruppe befinden, wie folgt ein:

Segment Wohnliegenschaften	CHF	297.1 Mio.
Segment Geschäftliegenschaften	CHF	987.0 Mio.
<b>Total</b>	<b>CHF</b>	<b>1284.1 Mio.</b>

#### **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.

Ernst & Young AG  
Real Estate



Jan P. Eckert  
Dipl. Wirtschaftsprüfer  
Immobilienökonom ebs  
MRICS



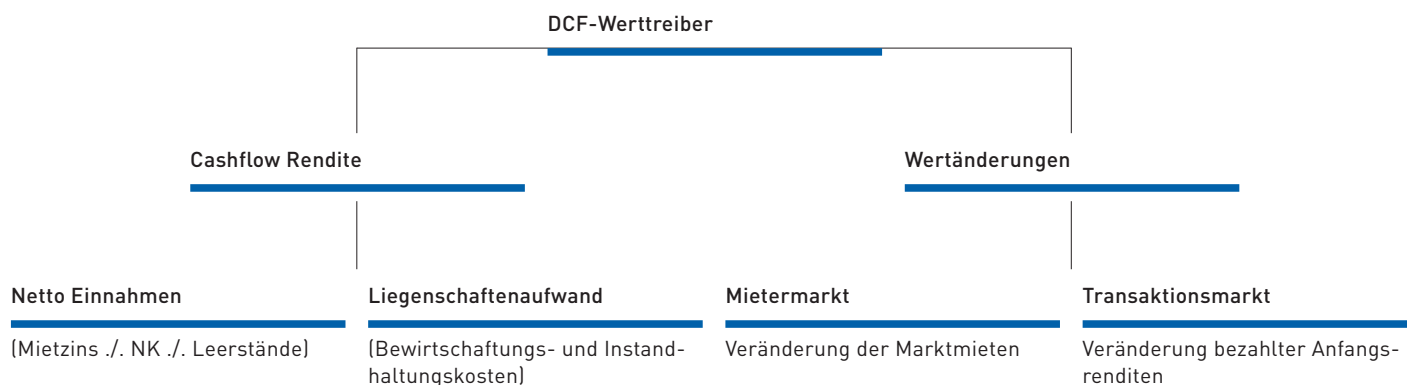
Stefan Pfister  
lic. oec. HSG  
CREM ebs



## Beschreibung und Erläuterungen zur DCF-Bewertung

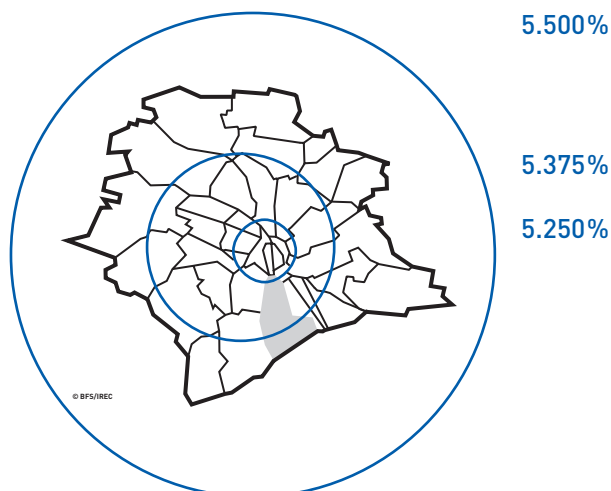
Die nachfolgend dargestellte Bewertungsmethodik, Werttreiber und Annahmen gelten für den überwiegenden Teil der Allreal Anlageliegenschaften. Vorbehalten bleiben einzelne Bewertungen, bei welchen andere als die nachstehend aufgeführten Angaben in die Bewertung eingebracht werden.

### Werttreiber bei Immobilienanlagen



### Diskontierungs-/Kapitalisierungssätze

Der nominale Diskontsatz für die Diskontierung der zukünftigen Cashflows basiert auf dem Zinssatz für eine risikolose 10-jährige Bundesanleihe, erhöht um den Zuschlag für ein immobilienpezifisches Risiko. Der Spread zwischen einer Bundesanleihe und einer Immobilieninvestition liegt in der Schweiz zurzeit zwischen 200 und 500 Bp und wird von Ernst & Young AG, Real Estate regelmässig anhand getätigter Immobilientransaktionen verifiziert. Die Liquidität der lokalen Immobilienmärkte korreliert mit der Zentralität der Standorte. Der Diskontsatz wird deshalb nach der Zentrenstruktur des Bundesamtes für Statistik variiert. Für Geschäftsliegenschaften in der Stadt und Agglomeration Zürich ergibt dies beispielhaft:



Abweichungen von dieser Einteilung sind mit den speziellen Gegebenheiten der Mikrolage begründet.

Der Diskontsatz wird in den Berechnungen dem Kapitalisierungssatz des Exitwertes gleichgesetzt. Dies beruht auf der Annahme, dass sämtliche liegenschaftsspezifische Risiken (Mietzinshöhe, Mieterbonität, Zustand der Liegenschaft etc.) bereits in den Cashflows reflektiert sind. Damit werden Doppelzählungen von gleichen Risiken in den Cashflows und im Diskontsatz vermieden.

Aufgrund der gewählten Methodik werden Diskont- und Kapitalisierungssatz nur sehr vorsichtig und mit einer gewissen Trägheit verändert. Sie bewegen sich für die Bewertung per 31. Dezember 2003 wie in der Vorjahresbewertung zwischen 5.25% und 8.75%. Während der Diskontsatz zwischen 5.25% und 7.00% (gewichteter Durchschnitt: 5.54%) liegt, bewegt sich der Kapitalisierungssatz des Exitwertes zwischen 5.25% und 8.70% (gewichteter Durchschnitt: 5.70%).

Der Diskontsatz ist nicht zu vergleichen mit dem Kapitalisierungssatz einer statischen Ertragswertbewertung und ist im Weiteren für eine unabhängige Marktwertbewertung 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 2003. Diese Mietzinseinnahmen sind jeweils für die mietvertragliche Laufzeit indiziert. Für Verträge mit befristeter Laufzeit werden nach deren Ablauf aus heutiger Sicht geschätzte Marktmieten eingesetzt. 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. Bei Mietverträgen mit unbefristeter Dauer (gilt generell für Wohnliegenschaften) werden nachhaltige Marktmieten im Exitjahr eingesetzt.

### **Indexierung**

Die Indexierung von zukünftigen Mietzinseinnahmen ist eines der wesentlichen Elemente des Inflationsschutzes von Immobilien und muss daher in einer dynamischen Betrachtung berücksichtigt werden. Die Höhe der Indexierung hängt im Wesentlichen von der Gestaltung der Mietverträge ab. Per Dezember 2003 wurden aufgrund der Research-Resultate von der Ernst & Young AG, Real Estate im Zusammenhang mit der makroökonomischen Entwicklung die Erwartungen bezüglich der Entwicklung des Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) definiert. Für die langfristige Entwicklung wird mit einem jährlichen Wachstum von 1% gerechnet.

Die Wachstumserwartung des LIK wird auf sämtliche durch die Ernst & Young AG, Real Estate in der Schweiz bewerteten Immobilien angewendet.

Die für Allreal Anlageliegenschaften verwendeten nachstehenden Indexierungen der Mieteinnahmen widerspiegeln nicht notwendigerweise die unmittelbare Veränderung von LIK oder Hypothekarzinsen, sondern entsprechen, in Verbindung mit dem Diskontsatz, dem Realwertschutz der Anlagekategorie Immobilien. Es gelten die folgenden Parameter:

	2004	2005	2006	nachhaltig
Büro / Verkauf / Gewerbe / Lager	0.75%	0.75%	1.00%	1.00%
Wohnen	0.50%	1.00%	1.00%	0.50%

### Leerstand

Struktureller Leerstand resultiert aufgrund der jeweiligen Nachfrage- und Angebotssituation in einem Mikromarkt. Hierfür wurden 0.5% bei Wohnliegenschaften und 1.0% bei Geschäftliegenschaften angesetzt.

Spezifischer Leerstand, verursacht durch Mieterfluktuation in einer Liegenschaft, wird anhand von historischen Daten analysiert und aufgrund von Absorptionsszenarien in den zukünftigen Cashflows abgebildet.

### Bewirtschaftungskosten

Die zugrunde gelegten Bewirtschaftungskosten basieren grundsätzlich auf den jeweiligen Liegenschaftenabrechnungen. Sie entsprechen den Eigentümerkosten. 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. In den DCF-Bewertungen von Ernst & Young AG, Real Estate werden die Instandsetzungskosten gemäss den 10-Jahres-Budgets von Allreal übernommen und plausibilisiert. In diesen Kosten werden ausschliesslich Kosten zur Substanzerhaltung eingerechnet, welche das der Bewertung zugrunde liegende Vertrags- und Marktzinsniveau 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 respektive keine damit verbundenen zusätzlichen Mietzinseinnahmen berücksichtigt.

An die Generalversammlung der

**Allreal Holding AG, Baar**

Zürich, 17. Februar 2004

### **Bericht des Konzernprüfers**

Als Konzernprüfer haben wir die Konzernrechnung (Bilanz, Erfolgsrechnung, Eigenkapitalnachweis, Geldflussrechnung und Anhang, Seiten 27 bis 73) der Allreal Holding AG für das am 31. Dezember 2003 abgeschlossene Geschäftsjahr 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, 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.

Wir empfehlen, die vorliegende Konzernrechnung zu genehmigen.

Ernst & Young AG



C. Dolensky  
dipl. Wirtschaftsprüfer  
(Mandatsleiter)



Thomas Huwyler  
dipl. Wirtschaftsprüfer

# Jahresrechnung der Allreal Holding AG

## Erfolgsrechnung

CHF Mio.	Anhang	2003	2002
Ertrag aus Beteiligungen	2	54.0	54.0
Finanzertrag	3	9.1	10.0
Übriger Ertrag		0.2	0.9
<b>Ertrag</b>		<b>63.3</b>	<b>64.9</b>
Finanzaufwand		-0.0	-0.3
Übriger Aufwand	4	-2.7	-1.9
Steueraufwand		-0.5	-0.6
<b>Aufwand</b>		<b>-3.2</b>	<b>-2.8</b>
<b>Jahresgewinn</b>		<b>60.1</b>	<b>62.1</b>

## Bilanz per 31. Dezember

Beteiligungen	5	515.5	503.0
Konzerndarlehen		197.9	37.6
Übriges Anlagevermögen		0.0	0.3
<b>Anlagevermögen</b>		<b>713.4</b>	<b>540.9</b>
Kurzfristige Forderungen		0.5	2.6
Wertschriften	6	2.3	23.9
Liquide Mittel		0.3	0.2
<b>Umlaufvermögen</b>		<b>3.1</b>	<b>26.7</b>
<b>Aktiven</b>		<b>716.5</b>	<b>567.6</b>
Aktienkapital	7	406.6	325.2
Gesetzliche Reserven	8	208.2	150.2
Reserve für eigene Aktien	9	2.1	25.6
Bilanzgewinn		96.9	65.6
<b>Eigenkapital</b>		<b>713.8</b>	<b>566.6</b>
Kurzfristige Verbindlichkeiten		2.7	1.0
<b>Fremdkapital</b>		<b>2.7</b>	<b>1.0</b>
<b>Passiven</b>		<b>716.5</b>	<b>567.6</b>

## Anhang zur Jahresrechnung

### 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 27 bis 73). Während die Konzernrechnung über die wirtschaftliche Situation der Gruppe als Ganzes orientiert, beziehen sich die Informationen in der Jahresrechnung der Allreal Holding AG (Seiten 75 bis 79) auf die Konzernmuttergesellschaft allein. Die Bestimmungen gemäss Art. 663e OR werden eingehalten.

### 2 Ertrag aus Beteiligungen

CHF Mio.	2003	2002
Allreal Generalunternehmung AG	50.0	50.0
Allreal Finanz AG	4.0	4.0
<b>Ertrag aus Beteiligungen</b>	<b>54.0</b>	<b>54.0</b>

### 3 Finanzertrag

Vom Finanzertrag 2003 entfallen CHF 4.1 Mio. (2002: CHF 7.5 Mio.) auf Garantieentschädigungen für zugunsten von Konzerngesellschaften ausgestellte Garantien (vgl. Anmerkung 11) sowie CHF 0.8 Mio. auf Gewinne in Zusammenhang mit eigenen Aktien (2002: CHF 0.7 Mio.).

CHF Mio.	2003	2002
Garantieentschädigungen für zugunsten von Konzerngesellschaften ausgestellten Garantien	4.1	7.5
Zinsertrag auf Darlehen	4.2	1.8
Erfolg im Zusammenhang mit eigenen Aktien	0.8	0.7
<b>Finanzertrag</b>	<b>9.1</b>	<b>10.0</b>

### 4 Übriger Aufwand

Der übrige Aufwand betrifft neben den für eine Holdinggesellschaft typischen Verwaltungsaufwendungen für Verwaltungsrat, Rechtsberatung, Revision, Versicherungen, Jahresbericht und Generalversammlung etc. insbesondere auch PR- und Marketing-Aufwendungen. Die an die Allreal Generalunternehmung AG bezahlte Management Fee betrug CHF 0.2 Mio. (2002: CHF 0.2 Mio.).

## 5 Beteiligungen

Gesellschaft	Sitz	Aktien- kapital CHF Mio.	Be- teiligung 31.12.03	Be- teiligung 31.12.02
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 besteht aus 8 131 027 Namenaktien zu nominal CHF 50.– und wurde im Jahr 2003 von CHF 325.2 Mio. um CHF 81.4 Mio. auf CHF 406.6 Mio. erhöht. Das mit Kapitalerhöhungen einbezahlte Agio wird unter den gesetzlichen Reserven ausgewiesen.

Der Verwaltungsrat ist ermächtigt, das Aktienkapital – ggf. unter Ausschluss des Bezugsrechts – bis 21.03.2004 (1) für die Übernahme von Beteiligungen oder Immobilien durch Aktientausch, (2) zur Finanzierung oder Refinanzierung des Erwerbes von Unternehmen, Unternehmensteilen, Beteiligungen oder von neuen Investitionsvorhaben oder (3) für die Zwecke einer internationalen Platzierung um max. CHF 78.7 Mio. durch Ausgabe von max. 1.5 Mio. Namenaktien zu erhöhen (genehmigtes Kapital). Im Jahr 2003 wurde durch die Kapitalerhöhung das genehmigte Kapital von CHF 160.0 Mio. um CHF 81.3 Mio. reduziert.

Der Verwaltungsrat ist des Weiteren – ohne zeitliche Befristung – berechtigt, das Aktienkapital unter Ausschluss des Bezugsrechtes der Aktionäre für die Zwecke der Abgabe von Optionsrechten an Mitarbeiter und Mitglieder des Verwaltungsrates um max. CHF 10.0 Mio. durch Ausgabe von max. 200 000 Aktien zu erhöhen (bedingtes Kapital). Das bedingte Kapital ist wie im Vorjahr nicht beansprucht.

## 8 Gesetzliche Reserven

CHF Mio.	2003	2002
Agio aus Kapitalerhöhung	175.8	175.8
Agio aus Kapitalerhöhung im Jahr 2003	34.5	0.0
Übertrag an Reserve für eigene Aktien	-2.1	-25.6
<b>Gesetzliche Reserven</b>	<b>208.2</b>	<b>150.2</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

	2003		2002	
	Anzahl Aktien	Wert CHF Mio.	Anzahl Aktien	Wert CHF Mio.
Stand bzw. Marktwert per 01.01.	306 555	23.9	230 331	18.9
Zugang	152 364	13.0	289 275	23.3
Abgang	-434 423	-36.1	-213 551	-18.1
Wertveränderung		1.5		0.2
<b>Stand bzw. Marktwert per 31.12.</b>	<b>24 496</b>	<b>2.3</b>	<b>306 555</b>	<b>23.9</b>
Stand der Reserve für eigene Aktien		2.1		23.9

## 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:

	2003	2002
Helvetia Patria Gruppe, St. Gallen	16.2%	12.4%
Pensionskasse der Oerlikon-Contrares AG, Zürich	11.8%	16.0%
Basellandschaftliche Pensionskasse, Liestal	7.9%	13.7%
Vontobel Beteiligungen AG, Zürich	7.2%	10.5%

## 11 Eventualverpflichtungen

Per 31.12.2003 bestanden Eventualverpflichtungen zugunsten von Konzerngesellschaften von CHF 520.3 Mio. (2002: CHF 534.5 Mio.). Im Zusammenhang mit der Mehrwertsteuer-Gruppenbesteuerung haftet die Gesellschaft gegenüber der Eidgenössischen Steuerverwaltung solidarisch zusammen mit den übrigen Allreal Gruppengesellschaften für Verbindlichkeiten aus Abrechnungen der Mehrwertsteuer.

Es bestehen keine weiteren nach Art. 663b ausweispflichtigen Sachverhalte.



## Ergebnisverwendungsvorschlag

Der Verwaltungsrat unterbreitet der Generalversammlung folgenden Ergebnisverwendungsvorschlag:

CHF Mio.	2003	2002
Vortrag aus Vorjahr	36.3	3.5
Dividenden auf eigenen Aktien	0.5	0.0
Jahresgewinn	60.1	62.1
<b>Bilanzgewinn</b>	<b>96.9</b>	<b>65.6</b>
(zur Verfügung der Generalversammlung)		
Dividendenausschüttung CHF 4.50 (CHF 4.50) pro Aktie	-36.6	-29.3
<b>Vortrag auf neue Rechnung</b>	<b>60.3</b>	<b>36.3</b>

Die eigenen Aktien der Gesellschaft sind nicht dividendenberechtigt.

Die im Jahr 2003 neu liberierten Aktien sind ab 1. Januar 2003 dividendenberechtigt. Die von der Generalversammlung bestimmte Dividende für das Geschäftsjahr 2003 wird den Aktionären unter Abzug von 35% Verrechnungssteuer spesenfrei ab 25. März 2004 durch die Bank Vontobel AG an den von ihnen angegebenen Zahlungsort ausbezahlt.

Baar, 17. Februar 2004

Für den Verwaltungsrat:  
Dr. Thomas Lustenberger, Präsident

An die Generalversammlung der

**Allreal Holding AG, Baar**

Zürich, 17. Februar 2004

### **Bericht der Revisionsstelle**

Als Revisionsstelle haben wir die Buchführung und die Jahresrechnung (Bilanz, Erfolgsrechnung und Anhang/Seiten 75 bis 79) der Allreal Holding AG für das am 31. Dezember 2003 abgeschlossene Geschäftsjahr 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 entspricht 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.

Ernst & Young AG



C. Dolensky  
dipl. Wirtschaftsprüfer  
(Mandatsleiter)



Thomas Huwyler  
dipl. Wirtschaftsprüfer

# Ergänzende Informationen

## Wichtige Kennzahlen in Euro

Euro Mio.	2003	2002
<b>Konzernerfolgsrechnung</b>		
Gesamtleistung	95.9	109.3
EBITDA	59.4	73.1
Betriebsergebnis (EBIT)	58.2	71.2
Unternehmensergebnis	34.7	34.8
Gesamtleistung exkl. Neubewertung	99.1	91.1
Betriebsergebnis (EBIT) exkl. Neubewertung	61.5	53.0
Unternehmensergebnis exkl. Neubewertungseffekt	36.8	27.1
Unternehmensergebnis je Aktie inkl. Neubewertungseffekt	5.20	5.61
Unternehmensergebnis je Aktie exkl. Neubewertungseffekt	5.52	4.38
<b>Konzernbilanz per 31. Dezember</b>		
Anlagevermögen	910.3	1031.5
Übrige Aktiven	150.6	164.2
Bilanzsumme	1061.0	1195.6
Eigenkapital	499.2	418.7
Finanzverbindlichkeiten	450.9	605.3
Übriges Fremdkapital	110.9	171.6
Eigenkapital (NAV) je Aktie nach latenten Steuern	61.6	67.55
<b>Konzerngeldflussrechnung</b>		
Betrieblicher Geldfluss vor Veränderung Nettoumlaufvermögen	58.2	55.4
Geldfluss aus betrieblicher Geschäftstätigkeit	-12.4	98.9
Geldfluss aus Investitionstätigkeit	65.0	-264.2
Geldfluss aus Finanzierungstätigkeit	-50.4	161.8
<b>Unternehmensbewertung</b>		
Börsenkapitalisierung	484.6	334.3
Enterprise Value	931.2	937.5
<b>Wechselkurse</b>		
Durchschnittskurs Erfolgsrechnung/Geldflussrechnung	1.52	1.47
Jahresendkurs Bilanz/Bewertung	1.56	1.46

## Konzernerfolgsrechnung gemäss EPRA-Format

	Euro Mio.		CHF Mio.	
	2003	2002	2003	2002
Mietertrag	54.8	50.2	83.2	73.8
Gewinne aus Verkauf Anlageliegenschaften	1.9	0.2	2.9	0.3
Verluste aus Verkauf Anlageliegenschaften	-0.1	-0.6	-0.1	-0.9
Höherbewertungen Anlageliegenschaften	16.5	28.2	25.1	41.4
Tieferbewertungen Anlageliegenschaften	-19.8	-9.9	-30.1	-14.6
Ertrag aus Generalunternehmung	42.6	41.3	64.7	60.7
<b>Gesamtleistung</b>	<b>95.9</b>	<b>109.3</b>	<b>145.7</b>	<b>160.7</b>
Liegenschaftenaufwand	-7.6	-5.8	-11.5	-8.5
Personalaufwand	-21.3	-21.8	-32.5	-32.1
Übriger Betriebsaufwand	-7.6	-8.6	-11.6	-12.6
Abschreibungen	-0.5	-0.7	-0.7	-1.1
Amortisationen	-0.6	-1.2	-0.9	-1.7
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>	<b>58.2</b>	<b>71.2</b>	<b>88.5</b>	<b>104.7</b>
Nettofinanzaufwand	-14.5	-15.2	-22.1	-22.4
<b>Unternehmensergebnis vor Steuern</b>	<b>43.7</b>	<b>56.0</b>	<b>66.4</b>	<b>82.3</b>
Laufende Steuern	-11.3	-8.4	-17.2	-12.3
Latente Steuern aus Neubewertung	3.9	-10.7	6.0	-15.6
Übrige latente Steuern	-1.6	-2.1	-2.5	-3.3
<b>Unternehmensergebnis</b>	<b>34.7</b>	<b>34.8</b>	<b>52.7</b>	<b>51.1</b>
Unternehmensergebnis exkl. Neubewertungseffekt	36.8	27.1	56.0	39.9
<b>Unternehmensergebnis je Aktie</b>				
— inkl. Neubewertungseffekt	5.20	5.61	7.90	8.25
— exkl. Neubewertungseffekt	5.52	4.38	8.39	6.44
Wechselkurs Euro 1.00 = CHF	1.52	1.47		

EPRA (European Public Real Estate Association) ist eine Vereinigung der börsenkotierten Immobiliengesellschaften in Europa. Unter anderem hat EPRA zum Ziel, die finanzielle Berichterstattung ihrer Mitglieder vergleichbarer zu machen und so das Verständnis für das Segment der Immobiliengesellschaften in der Investorengemeinde zu fördern. Die Allreal Konzernrechnung entspricht den EPRA-Anforderungen.

## Halbjahresvergleich

CHF Mio.	1. Semester 2003	2. Semester 2003	Gesamtjahr 2003
Ertrag aus Anlageliegenschaften	46.1	39.9	86.0
Ertrag aus Generalunternehmung	35.7	29.0	64.7
Neubewertung Anlageliegenschaften	0.2	-5.2	-5.0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>82.0</b>	<b>63.7</b>	<b>145.7</b>
Liegenschaftenaufwand	-6.3	-5.2	-11.5
Personalaufwand	-16.9	-15.6	-32.5
Übriger Betriebsaufwand	-5.7	-5.9	-11.6
<b>EBITDA</b>	<b>53.1</b>	<b>37.0</b>	<b>90.1</b>
Abschreibungen Sachanlagen	-0.3	-0.4	-0.7
Amortisation Goodwill	-0.8	-0.1	-0.9
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>	<b>52.0</b>	<b>36.5</b>	<b>88.5</b>
Nettofinanzaufwand	-11.6	-10.5	-22.1
Steuern	-9.1	-4.6	-13.7
<b>Unternehmensergebnis</b>	<b>31.3</b>	<b>21.4</b>	<b>52.7</b>
Unternehmensergebnis exkl. Neubewertungseffekt	31.6	24.4	56.0

### Unternehmensergebnis je Aktie in CHF

— inkl. Neubewertungseffekt	4.96	2.94	7.90
— exkl. Neubewertungseffekt	5.01	3.38	8.39

CHF Mio.	1. Semester 2002	2. Semester 2002	Gesamtjahr 2002
Ertrag aus Anlageliegenschaften	31.8	41.4	73.2
Ertrag aus Generalunternehmung	29.6	31.1	60.7
Neubewertung Anlageliegenschaften	17.4	9.4	26.8
<b>Gesamtleistung</b>	<b>78.8</b>	<b>81.9</b>	<b>160.7</b>
Liegenschaftenaufwand	-4.3	-4.2	-8.5
Personalaufwand	-16.3	-15.8	-32.1
Übriger Betriebsaufwand	-6.3	-6.3	-12.6
<b>EBITDA</b>	<b>51.9</b>	<b>55.6</b>	<b>107.5</b>
Abschreibungen Sachanlagen	-0.5	-0.5	-1.0
Amortisation Goodwill	-0.9	-0.9	-1.8
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>	<b>50.5</b>	<b>54.2</b>	<b>104.7</b>
Nettofinanzaufwand	-10.3	-12.1	-22.4
Ertragssteuern	-9.1	-22.1	-31.2
<b>Unternehmensergebnis</b>	<b>31.1</b>	<b>20.0</b>	<b>51.1</b>
Unternehmensergebnis exkl. Neubewertungseffekt	18.6	21.3	39.9

### Unternehmensergebnis je Aktie in CHF

— inkl. Neubewertungseffekt	5.01	3.24	8.25
— exkl. Neubewertungseffekt	3.00	3.44	6.44

## Mehrjahresübersicht

Allreal-Gruppe (in CHF Mio.)	2003	2002	2001	2000	1999 <sup>1</sup>
Ertrag aus Anlageliegenschaften	86.0	73.2	52.0	46.5	14.0
Ertrag aus Generalunternehmung	64.7	60.7	72.7	63.3	24.0
Gesamtleistung exkl. Neubewertung	150.7	133.9	124.7	109.8	38.0
Betriebsergebnis (EBIT) exkl. Neubewertung	93.5	77.9	66.1	55.0	10.5
Unternehmensergebnis exkl. Neubewertungseffekt	56.0	39.9	38.2	33.9	7.4
Unternehmensergebnis inkl. Neubewertungseffekt	52.7	51.1	50.6	57.5	7.4
Cashflow	88.4	81.5	n.a.	n.a.	n.a.
Eigenkapitalrendite inkl. Neubewertungseffekt (%)	8.4	8.6	9.2	12.6	n.m.
Eigenkapitalrendite exkl. Neubewertungseffekt (%)	8.9	6.7	6.9	7.4	n.m.
Marktwert Anlageliegenschaften	1420.1	1505.9	1025.5	770.6	504.2
Bilanzwert Entwicklungsliegenschaften	135.1	157.6	206.4	220.6	153.3
Abgewickeltes Volumen Generalunternehmung	442.3	570.0	601.3	640.5	547.0
Börsenkapitalisierung	755.9	488.1	514.5	554.7	n.m.
Eigenkapitalanteil (%)	47.0	35.0	44.2	44.4	23.6

Allreal Aktie (in CHF)	2003	2002	2001	2000	1999 <sup>1</sup>
Unternehmensergebnis je Aktie inkl. Neubewertungseffekt	7.90	8.25	8.01	9.75	n.m.
Unternehmensergebnis je Aktie exkl. Neubewertungseffekt	8.39	6.44	6.04	5.57	n.m.
Cashflow je Aktie	13.24	13.16	n.a.	n.a.	n.m.
Dividende je Aktie	4.50 <sup>2</sup>	4.50	3.00	0.00	0.00
Eigenkapital (NAV) je Aktie	96.1	98.63	94.55	86.60	71.20
Börsenkurs am 31. Dezember	93.25	78.75	82.00	87.00	n. m.

<sup>1</sup> Kurzzjahr 17.05.–31.12.1999

<sup>2</sup> Antrag des Verwaltungsrates

# Glossarium wichtiger Begriffe

## Immobilienpezifische Fachbegriffe

<b>Bruttorendite Anlageliegenschaften</b>	Mietertrag in Prozent des Marktwertes. Beschreibt die auf einer Liegenschaft erwirtschaftete Cash-Rendite vor Liegenschaftenaufwand.
<b>Investitionsvolumen</b>	Total von Land- und Baukosten (inkl. aktivierte Bauzinsen). Beschreibt die für die Erstellung eines Gebäudes erforderliche Gesamtinvestition.
<b>Leerstandsquote</b>	Mietzinsausfälle infolge Leerstand in Prozent des Soll-Mietertrags (im Jahresdurchschnitt).
<b>Liegenschaftenerfolg</b>	Mietertrag abzüglich direkter Liegenschaftenaufwand (Verwaltungs-, Betriebs-, Unterhalts- und Reparaturaufwand). Beschreibt den aus einer Liegenschaft erwirtschafteten Cash-Ertrag nach Aufwendungen.
<b>Marktwert Anlageliegenschaften</b>	Wert der Anlageliegenschaften gemäss Bewertung des externen Liegenschaftenschätzers, basierend auf der «Discounted Cashflow»-Methode. Beschreibt den bei Verkauf im Markt erwarteten Verkaufserlös.
<b>Mietertrag</b>	Effektiv erhaltener Mietertrag, exkl. dem Mieter belastete Nebenkosten sowie vom Vermieter zu zahlende Baurechtszinsen.
<b>Nettorendite Anlageliegenschaften</b>	Mietertrag abzüglich direkter Liegenschaftenaufwand (Verwaltungs-, Betriebs-, Unterhalts- und Reparaturaufwand) in Prozent des Marktwertes. Beschreibt die auf einer Liegenschaft erwirtschaftete Netto-Cash-Rendite (nach Aufwendungen). Entscheidende Grösse für die Performance-Messung im Geschäftsfeld Immobilien.
<b>Neubewertung</b>	Betrifft die jährlich von einem unabhängigen Liegenschaftenschätzer anhand der «Discounted Cashflow»-Methode vorgenommene Bestimmung des Marktwertes der Anlageliegenschaften.
<b>Neubewertungseffekt</b>	Neubewertung Anlageliegenschaften abzüglich latente Steuern. Entspricht der im Vergleich zum Vorjahr aus Neubewertung resultierenden Höher- bzw. Tieferbewertung, unter Berücksichtigung der daraus resultierenden Steuerfolgen.
<b>Soll-Mietertrag</b>	Beschreibt den aus einer Liegenschaft theoretisch erwarteten Mietertrag, ohne Berücksichtigung von Leerständen, kurzfristigen Spezialarrangements und Zahlungsausfällen, nach Abzug Baurechtszinsen.

## Finanztechnische Fachbegriffe

Eigenkapitalrendite	Unternehmensgewinn in Prozent des durchschnittlich investierten Eigenkapitals (Eigenkapital 01. 01. zuzüglich Kapitalerhöhungen bzw. -herabsetzungen).
Enterprise Value	Börsenkapitalisierung plus Nettofinanzschulden. Beschreibt den dem Unternehmen zugewiesenen Gesamtwert, unabhängig von der jeweiligen Finanzierungsstruktur.
EV/EBITDA exkl. Neubewertung	Durchschnittlicher Enterprise Value (Börsenkapitalisierung plus Nettofinanzschulden) als Vielfaches des EBITDA (Betriebsergebnis zuzüglich Abschreibungen und Amortisationen) exkl. Neubewertung Anlageliegenschaften. Beschreibt die Bewertung des Unternehmens auf der Basis erwirtschafteter betrieblicher Ergebnisse, unabhängig von Finanzierungsstrukturen und nicht cashwirksamen Neubewertungseffekten.
Net Asset Value (NAV) = Eigenkapital je Aktie	Wert pro ausstehende Aktie. Beschreibt den inneren Wert der Aktie anhand der ausgewiesenen Bilanzwerte, ohne Berücksichtigung aus Marktbewertung resultierender möglicher Mehrwerte auf Entwicklungsliegenschaften und ohne Berücksichtigung eines möglichen Goodwills in Zusammenhang mit dem operativen Geschäft der Allreal Generalunternehmung AG.
Net Gearing	Nettofinanzschulden (Verbindlichkeiten aus Finanzierung abzüglich liquide Mittel und Wertschriften) in Prozent des Eigenkapitals. Beschreibt den Verschuldungsgrad der Unternehmung.
Operative Leistung/operatives Ergebnis	Gesamtleistung bzw. Betriebsergebnis (EBIT) exkl. Neubewertung Anlageliegenschaften. Beschreiben die operativen Unternehmen, unabhängig von nicht cashwirksamen Bewertungseinflüssen.
Operative Marge	Betriebsergebnis (EBIT) exkl. Neubewertung Anlageliegenschaften in Prozent des Ertrages aus Geschäftstätigkeit. Beschreibt den Anteil des Ertrages, der dem Unternehmen nach Abzug betrieblicher Aufwendungen verbleibt.
Operativer Netto Cashflow	EBITDA (Betriebsergebnis zuzüglich Abschreibungen und Amortisationen) abzüglich Neubewertung Anlageliegenschaften, Wiedereinbringung Wertkorrekturen auf Projekten, wertvermehrnde Investitionen und Kauf/Verkauf Sachanlagen. Beschreibt den erwirtschafteten Cashflow, wie er für Finanzaufwendungen, Steuerleistungen und Dividendenausschüttungen zur Verfügung steht.



# Struktur, Adressen, Kontakte und Termine

## Struktur und Adressen

Allreal Holding AG  
Allreal Finanz AG

---

Zugerstrasse 50  
6340 Baar

Allreal Office AG  
Allreal Vulkan AG  
Allreal West AG

Allreal Home AG

---

Eggbühlstrasse 15  
8050 Zürich  
T 01 319 11 11

Eggbühlstrasse 15  
8050 Zürich  
T 01 319 11 11

Allreal Generalunternehmung AG

---

Eggbühlstrasse 15  
8050 Zürich  
T 01 319 11 11

St. Alban-Vorstadt 80  
4052 Basel  
T 061 206 96 96

Talgut-Zentrum 25  
3063 Bern-Ittigen  
T 031 917 18 88

## Kontakte

---

**Bruno Bettoni**  
Vorsitzender der Geschäftsleitung

T 01 319 12 37  
F 01 319 15 35  
bruno.bettoni@allreal.ch

**Dr. Peter Ilg**  
Finanzen/Investor Relations

T 01 319 15 51  
F 01 319 15 35  
peter.ilg@allreal.ch

**Matthias Meier**  
Kommunikation

T 01 319 12 67  
F 01 319 14 77  
matthias.meier@allreal.ch

## Termine

---

Generalversammlung 2004

19. März 2004, 16.00 Uhr  
Mehrzweckgebäude ATZ, Binzmühlestr. 81  
Zürich-Oerlikon

Semesterabschluss 2004

2. September 2004

Jahresabschluss 2004

24. Februar 2005

Generalversammlung 2005

8. April 2005





Allreal Holding AG  
Zugerstrasse 50  
CH-6340 Baar/Schweiz  
T +41 41 711 33 03  
F +41 41 711 33 09  
E-Mail: [info@allreal.ch](mailto:info@allreal.ch)  
[www.allreal.ch](http://www.allreal.ch)

**allreal**

**schafft Werte**