

Emissions- und Kotierungsprospekt vom 17. Mai 2006

allreal

holding

Emissions- und Kotierungsprospekt vom 17. Mai 2006

1.875% Wandelanleihe 2006–2010 von CHF 175 000 000

Emittentin/Sitz	Allreal Holding AG, Baar («Allreal» oder die «Gesellschaft»)		
Verzinsung	1.875 % p.a., zahlbar jährlich am 2. Juni, erstmals am 2. Juni 2007		
Zeichnungsfrist	10. Mai 2006 bis 26. Mai 2006		
Emissionspreis	100 %		
Platzierungspreis	Abhängig von der Nachfrage, auch während der Zeichnungsfrist		
Liberierung/Lieferung	2. Juni 2006		
Laufzeit	4 Jahre		
Rückzahlung	2. Juni 2010, zu 100%		
Vorzeitige Rückzahlung	Zu 100% des Nennwertes inkl. allfällig aufgelaufener Marchzinsen unter Einhaltung einer Kündigungsfrist von mindestens 30 Tagen a) jederzeit, falls mehr als 85% des ursprünglichen Anleihebetrages gewandelt und/oder zurückgekauft worden sind, oder b) ab dem 2. Juni 2008, falls der Schlusskurs der Namenaktie Allreal an der SWX Swiss Exchange («SWX») innerhalb einer Frist von 30 aufeinanderfolgenden Handelstagen während 20 Handelstagen mindestens 130% des jeweiligen Wandelpreises beträgt.		
Zusicherungen	Pari-Passu-Klausel, Negativklausel mit Ausnahmen, Verzugsklauseln gemäss Anleihebedingungen.		
Verbriefung	Globalurkunde auf Dauer; die Obligationäre haben kein Recht auf Auslieferung von Einzelkunden. Die Globalurkunde bleibt während der gesamten Laufzeit der Anleihe und bis zu deren vollständigen Rückzahlung bei der SIS SegalInterSettle AG, Olten («SIS»), oder einer anderen durch die SWX anerkannten Sammelverwahrungsorganisation hinterlegt.		
Stückelung	CHF 5 000 Nennwert		
Wandelrecht	Obligationen von je CHF 5 000 Nennwert (die «Obligationen» und je eine «Obligation») können jederzeit während der Wandelfrist spesenfrei in 33.44482 Namenaktien Allreal mit einem Nennwert von je CHF 50 (die «Namenaktien» und je eine «Namenaktie») gewandelt werden; Fraktionen ab CHF 10 pro Obligationär werden in bar ausbezahlt.		
Wandelfrist	13. Juli 2006 bis 18. Mai 2010 oder fünf Bankarbeitstage (Platz Zürich ganztags geöffnet) vor einer vorzeitigen Rückzahlung.		
Wandelpreis	CHF 149.50 netto je Namenaktie		
Anpassung des Wandelpreises/ Verwässerungsschutz	Gemäss Ziffer 6 der Anleihebedingungen, u. a. bei der Ausgabe von Namenaktien mit Einräumung von Bezugsrechten, bei Sachausschüttungen und bei ausserordentlichen Bar-Ausschüttungen sowie bei gewissen anderen Ereignissen, die eine Anpassung des Wandelpreises oder einer Anpassung der Wandelbestimmungen erforderlich machen.		
Bereitstellung	Namenaktien aus bedingtem Kapital		
Dividendenberechtigung	Die bei Wandlung zu liefernden Namenaktien sind den bereits ausstehenden Namenaktien in jeder Hinsicht gleichgestellt (pari passu).		
Kotierung	Die Kotierung der Wandelanleihe sowie von 2 500 000 Namenaktien aus bedingtem Kapital an der SWX wurde beantragt und bewilligt; erster Handelstag der Wandelobligationen ist der 29. Mai 2006.		
Settlement	SIS, Euroclear, Clearstream		
Zahl- und Wandelstelle	Zürcher Kantonalbank, 8010 Zürich		
Steuerliche Qualifikation	Klassische Wandelanleihe		
Recht/Gerichtsstand	Schweizerisches Recht/Zürich 1		
Verkaufsrestriktionen	Insbesondere USA und U.S. Persons, United Kingdom, EEA		
Lead Manager	Zürcher Kantonalbank		
Valor/ISIN /Ticker	1.875% Wandelanleihe 2006–2010		
	2 516 045	CH0025160455	ALL06
	Namenaktie		
	883 756	CH0008837566	ALLN

Selling Restrictions (Verkaufsbeschränkungen)

The Issuer has represented and warranted that it has not made and will not make any application for listing the Bonds on an exchange outside Switzerland.

The offering consists of a public offering of the Bonds (as defined in Terms of the Bonds [Anleihebedingungen]) in Switzerland and private placements of Bonds to prospective bondholders in certain jurisdictions outside of Switzerland, the United States and any other jurisdiction where prohibited by applicable law. No individual portions of the offering are being reserved for a specific market. The Bonds are being offered outside the United States in reliance on Regulation S under the Securities Act ("Regulation S"), and in accordance with applicable securities laws.

No action has been or will be taken in any jurisdiction outside Switzerland by the Issuer or the Lead Manager that would, or is intended to, permit a public offering of the Bonds, or possession or distribution of this prospectus or any other offering material, in any country or jurisdiction where action for that purpose is required. Persons into whose hands this prospectus comes are required by the Issuer and the Lead Manager to comply with all applicable laws and regulations in force in each country or jurisdiction in which it purchases, offers, sells or delivers Bonds or has in its possession, distributes or publishes this prospectus or any other offering material relating to the Bonds, in all cases at its own expense.

Each prospective bondholder must obtain any consent, approval or permission required for the purchase, offer or sale by it of Bonds under the laws and regulations in force in any jurisdiction to which it is subject or in which it makes such purchase, offer or sale, and none of the Issuer or the Lead Manager shall have any responsibility therefore.

United States

The Bonds and the Shares to be issued or delivered on conversion of the Bonds, have not been and will not be registered under the Securities Act and may not be offered or sold within the United States (the "U.S.") or to, or for the account or benefit of, U.S. persons except in certain transactions exempt from the registration requirements of the Securities Act.

The Bonds are subject to U.S. tax law requirements and may not be offered, sold, or delivered within the United States or its possessions or to a U.S. person, except in certain transactions permitted by U.S. tax regulations. Terms used in the preceding sentence have the meanings given to them by the U.S. Internal Revenue Code of 1986 and regulation thereunder.

Until 40 days after the commencement of the offering of the Bonds, an offer or sale of the Bonds within the United States by any dealer (whether or not participating in the offering) may violate the registration requirements of the Securities Act if such offer or sale is made otherwise than in accordance with an available exemption from registration under the Securities Act.

European Economic Area

In relation to each member state of the European Economic Area (the "EEA") which has implemented the Prospectus Directive (each, a "Relevant Member

State”), the Lead Manager has represented and agreed that it has not made and will not make an offer of Bonds to the public in that Relevant Member State, except that it may make an offer of Bonds to the public in that Relevant Member State at any time:

- (a) to legal entities which are authorised or regulated to operate in the financial markets or, if not so authorised or regulated, whose corporate purpose is solely to invest in securities;
- (b) to any legal entity which has two or more of (i) an average of at least 250 employees during the last financial year; (ii) a total balance sheet of more than EUR 43,000,000 and (iii) an annual net turnover of more than EUR 50,000,000, as shown in its last annual or consolidated accounts; or
- (c) in any other circumstances which do not require the publication by the Issuer of a prospectus pursuant to Article 3 of the Prospectus Directive.

For the purposes of this provision, the expression an “offer of Bonds to the public” in relation to any Bonds in any Relevant Member State means the communication in any form and by any means of sufficient information on the terms of the offer and the Bonds to be offered so as to enable an investor to decide to purchase or subscribe the Bonds, as the same may be varied in that Member State by any measure implementing the Prospectus Directive in that Member State and the expression “Prospectus Directive” means Directive 2003/71/EC and includes any relevant implementing measure in each Relevant Member State.

United Kingdom

The Lead Manager has represented and agreed that this prospectus is only being distributed to, and is directed only at: (i) persons who are outside the United Kingdom, (ii) investment professionals falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (the “Order”), and (iii) high net worth entities and other persons to whom it may lawfully be communicated, falling within Article 49(2)(a) to (d) of the Order (all such persons together being referred to as “Relevant Persons”). This prospectus is directed only at Relevant Persons and must not be acted on or relied on by persons who are not Relevant Persons. Any investment or investment activity to which this prospectus relates is available only to Relevant Persons and will be engaged in only with Relevant Persons.

General

The Lead Manager has agreed that it will (to the best of its knowledge and belief) comply with all applicable securities laws and regulations in force in any jurisdiction in which it purchases, offers, sells or delivers Bonds or possesses or distributes this prospectus and will obtain any consent, approval or permission required by it for the purchase, offer, sale or delivery by it of Bonds under the laws and regulations in force in any jurisdiction to which it is subject or in which it makes such purchases, offers, sales or deliveries and the Issuer shall have no responsibility therefor.

The Issuer neither represents that Bonds may at any time lawfully be sold in compliance with any applicable registration or other requirements in any jurisdiction, or pursuant to any exemption available thereunder, nor assumes any responsibility for facilitating such sale.

Inhaltsverzeichnis

Selling Restrictions (Verkaufsbeschränkungen)	2
United States	2
European Economic Area	2
United Kingdom	3
General	3
Inhaltsverzeichnis	4
Generelle Informationen für den Investor	6
Allgemeine Informationen	7
Rechtsgrundlage	7
Übernahmevertrag	7
Verkaufssperre	7
Verwendung des Emissionserlöses	8
Anerkannter Vertreter	8
Lex Koller	8
Besteuerung	9
Terms of the Bonds (Anleihebedingungen)	15
1 Denomination, Form, Printing and Delivery of the Bonds	15
2 Interest and Coupon Amounts	16
3 Conversion	16
4 Payments	19
5 Redemption and Purchase	20
6 Adjustments to the Conversion Price	21
7 Status and Negative Pledge	29
8 Events of Default	30
9 Notices	32
10 Listing	32
11 Replacement of Individually Certificated Bonds (if Printed)	32
12 Statute of Limitations	32
13 Governing Law and Jurisdiction	33
14 Amendment to the Terms of the Bonds	33
15 Role of ZKB	33
16 Severability	33
17 Definitions	34
Die Namenaktie	39
Aktienkapital und Aktienkapitalveränderungen	39
Verbriefung der Namenaktien	40
Übertragung der Namenaktien	40
Generalversammlung	41
Dividendenrechte und Dividendenpolitik	42
Liquidationsrechte	43
Bezugsrechte	43
Vorwegzeichnungsrechte	43
Rückkauf eigener Aktien	43
Offenlegung massgeblicher Beteiligungen	44
Opting-out: Keine Pflicht zur Unterbreitung eines Angebots	45
Aktienkursentwicklung	45
Informationen über Allreal	46
Konzernstruktur	46
Firmengeschichte	46
Gründung, Dauer und Sitz der Gesellschaft	47
Gesellschaftszweck	47
Geschäftsjahr	47
Revisionsstelle und Konzernprüfer	48
Bekanntmachungen	48

Anlagestrategie	49
Anlagerichtlinien	49
Geschäftstätigkeit	52
Unternehmensstrategie	52
Personal	53
Geschäftsfeld Immobilien	53
Geschäftsfeld Generalunternehmung	61
Marktposition und Konkurrenz	65
Altlasten und umweltrelevante Belastungen	65
Zinsmanagement	65
Getätigte und geplante Investitionen	66
Patente und Lizenzen	66
Versicherungen	67
Betriebsunterbrechungen	67
Gerichtsverfahren und Rechtsstreitigkeiten	67
Wesentliche Ereignisse seit dem 1. Januar 2006/Geschäftsaussichten	67
Verwaltungsrat und Gruppenleitung	69
Übersicht und Mitglieder	69
Verwaltungsrat	70
Gruppenleitung	71
Zeichnungsberechtigung	71
Organgeschäfte und Organdarlehen	71
Entschädigungen	72
Beteiligungs- und Optionsrechte/Mitarbeiterbeteiligung	72
Geschäfte mit verbundenen Parteien/potenzielle Interessenkonflikte	73
Risikofaktoren	74
Abhängigkeit von wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und konjunkturellen Entwicklungen	74
Finanzierungsrisiken bzw. Risiken aufgrund erhöhter Finanzierungskosten	74
Spezielle Risiken im Geschäftsfeld Immobilien	75
Spezielle Risiken im Geschäftsfeld Generalunternehmung	77
Umweltrisiken, Altlasten und höhere Gewalt	78
Abhängigkeit von Mitarbeitern in Schlüsselpositionen	79
Abhängigkeit von Entwicklungen in der Gesetzgebung	79
Steuerrisiken	80
Bedeutende Aktionäre der Gesellschaft	80
Erforderliche schweizerische Beherrschung der Gesellschaft	81
Neukotierung der Obligationen	81
Volatilität des Marktpreises der Obligationen	81
Preisbildung und Volatilität der Namenaktien	81
Index zur finanziellen Berichterstattung	F1

Generelle Informationen für den Investor

Dieser Prospekt dient als Emissions- und Kotierungsprospekt für die Wandelanleihe sowie als Kotierungsprospekt für die Zulassung der Namenaktien aus bedingtem Kapital zum Handel an der SWX.

Änderungen und Ergänzungen der Bedingungen dieses Angebots und Bekanntmachungen im Zusammenhang mit der Kotierung der Obligationen oder Namenaktien aus bedingtem Kapital an der SWX werden in der «Neuen Zürcher Zeitung» und in «L'Agéfi» publiziert.

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

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

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

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

Allgemeine Informationen

Rechtsgrundlage

Mit Beschluss des Verwaltungsrates vom 10. Mai 2006 genehmigte Allreal die Ausgabe der vorliegenden Wandelanleihe und die Bereitstellung von höchstens 1170 569, bei Wandlung zu liefernde Namenaktien aus bedingtem Kapital. Das Vorwegzeichnungsrecht der Aktionäre wurde aufgehoben zwecks Festübernahme und Platzierung der Wandelanleihe durch den Lead-Manager sowie zwecks Finanzierung oder Refinanzierung des Erwerbs von Immobilien oder neuer Investitionsvorhaben (siehe auch «Die Namenaktie – Aktienkapital und Aktienkapitalveränderungen – bedingtes Aktienkapital»). Jede Obligation kann gemäss den Anleihebedingungen in Namenaktien gewandelt werden.

Übernahmevertrag

Allreal hat am 17. Mai 2006 mit dem Lead-Manager einen Übernahmevertrag (der «Übernahmevertrag»), einschliesslich eines Zahl- und Wandelstellenvertrags, abgeschlossen, gemäss dem der Lead-Manager die Wandelanleihe fest übernimmt und zu Marktpreisen im Rahmen eines öffentlichen Angebotes in der Schweiz sowie im Rahmen von Privatplatzierungen an institutionelle Investoren in gewissen Ländern ausserhalb der Schweiz zur Zeichnung auflegt. Die Verpflichtungen des Lead-Managers sind von der Erfüllung gewisser Bedingungen abhängig. Der Übernahmevertrag kann durch den Lead-Manager unter gewissen Voraussetzungen gekündigt werden. Im Übernahmevertrag ist zudem vorgesehen, dass Allreal den Lead-Manager von bestimmten Verpflichtungen freistellt.

Verkaufssperre

Allreal hat sich gegenüber dem Lead-Manager verpflichtet, während sechs Monaten ab dem ersten Handelstag der Wandelanleihe an der SWX ohne die vorgängige schriftliche Zustimmung des Lead-Managers weder direkt noch indirekt (i) Aktien oder andere Beteiligungsrechte von Allreal auszugeben, zu verkaufen, zu verpfänden, zur Nutzniessung zu übertragen oder anderweitig darüber zu verfügen, (ii) Derivat- oder sonstige Transaktionen, welche wirtschaftlich einer solchen Ausgabe, Veräusserung oder Verfügung gleichkommen, abzuschliessen, (iii) Rechte zum Erwerb von solchen Aktien oder Effekten und in solche Aktien oder Effekten wandel- oder tauschbare Wertchriften auszugeben, zu verkaufen, zu verpfänden, zur Nutzniessung zu übertragen oder anderweitig darüber zu verfügen oder (iv) ihre Absicht zur Vornahme einer der vorstehenden Handlungen anzukündigen. Allreal darf während dieser Frist und ohne entsprechende Zustimmung des Lead-Managers der Generalversammlung keinen Antrag auf die Durchführung einer ordentlichen Kapitalerhöhung oder die Schaffung von genehmigtem oder bedingtem Kapital stellen. Davon ausgenommen sind (i) die Ausgabe von Optionsrechten sowie die Abgabe eigener Aktien oder die Ausgabe neuer Aktien aus bedingtem Kapital an Mitglieder des Verwaltungsrates und Mitarbeiter im Rahmen von Options- und Beteiligungsplänen (ii) die Ausübung der Wandelrechte im Zusammenhang mit der im Prospekt offen gelegten Wandelanleihe und die dadurch geschaffenen Aktien, (iii) die Ausgabe neuer Namenaktien mittels Sacheinlagen, Sachübernahmen oder beabsichtigten Sachübernahmen, sofern die Namenaktien von denjenigen Parteien übernommen werden, von denen Allreal Aktiven übernimmt und diese Aktien bis sechs Monate nach dem Lieferdatum gesperrt sind, (iv) Transaktionen von Aktien zwischen Allreal und ihren Tochtergesellschaften oder zwischen ihren

Tochtergesellschaften und (v) Verkäufe aus den bei Vertragsunterzeichnung bestehenden eigenen Aktien im Sinne von Art. 659 ff. OR im Rahmen des bisher von Allreal praktizierten Umfangs.

Verwendung des Emissionserlöses

Allreal erwartet einen Nettoerlös aus dem Verkauf der Obligationen von ungefähr CHF 171.4 Mio. nach Abzug von Kommissionen, Steuern und Kosten. Allreal beabsichtigt, diesen Nettoerlös zum Erwerb zusätzlicher Geschäfts- und Wohnliegenschaften, ganzer Liegenschaftenportfolios sowie zur Finanzierung von Eigenprojekten entsprechend ihrer Anlagerichtlinien zu verwenden. Siehe «Geschäftstätigkeit – Getätigte und geplante Investitionen». Bis zur vollständigen Investition der Mittel soll die überschüssige Liquidität zur Rückzahlung von anderem kurzfristigem verzinslichen Fremdkapital verwendet werden.

Anerkannter Vertreter

Als anerkannter Vertreter gemäss Art. 50 des Kotierungsreglements der SWX wurde der Lead-Manager mit der Einreichung des Kotierungsgesuchs beauftragt.

Lex Koller

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

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

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

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

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

Da die Lex Koller nach Ansicht des Bundesrates nicht mehr der heutigen Zeit entspricht, ist die Frage, ob die Lex Koller vollständig aufgehoben werden soll, seit November 2005 in der Vernehmlassung. Bisher wurde die Aufhebung der Lex Koller mehrheitlich befürwortet und fand auch in der parlamentarischen Beratung breite Unterstützung. Allerdings haben insbesondere die Schweizer Demokraten angekündigt, gegen die Gesetzesänderung das Referendum zu ergreifen, was eine Volksabstimmung zur Folge hätte. Ob und wann die Aufhebung der Lex Koller erfolgt, steht deshalb noch nicht fest.

Besteuerung

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

Steuern im Zusammenhang mit den Obligationen

Die vorliegende Wandelanleihe qualifiziert als klassische Wandelanleihe. Daraus ergeben sich folgende Steuerfolgen:

Verrechnungssteuern

Die periodischen Zinszahlungen unterliegen bei deren Fälligkeit der eidgenössischen Verrechnungssteuer. Grundsätzlich hat Allreal die Verrechnungssteuer in Höhe von 35.0% der Zinszahlungen an die eidgenössische Steuerverwaltung zu überweisen.

Einkommens- und Gewinnsteuern

Nicht in der Schweiz ansässige Obligationäre, die in der Schweiz nicht steuerpflichtig sind, sind von der Einkommens- und Gewinnsteuer in Bezug auf periodische Zinszahlungen und in Bezug auf bei einem Verkauf, einer Umwandlung oder einer Rückzahlung der Obligationen erzielte Kapitalgewinne befreit.

Zinszahlungen

Bei natürlichen Personen mit steuerrechtlichem Wohnsitz in der Schweiz, die Obligationen im Privatvermögen halten, unterliegen die periodischen Zinszahlungen der Einkommensbesteuerung auf Bundes-, Kantons- oder

Gemeindeebene.

Bei nicht in der Schweiz ansässigen Obligationären, welche die Obligationen über eine Zweigniederlassung oder eine Betriebsstätte in der Schweiz halten, sowie bei in der Schweiz ansässigen Obligationären, die Obligationen im Geschäftsvermögen halten, unterliegen sowohl die periodischen Zinszahlungen als auch bei der Rückzahlung oder Umwandlung der Obligationen erzielte Einnahmen der Einkommensbesteuerung auf Bundes-, Kantons- oder Gemeindeebene.

Kapitalgewinne beim Verkauf der Obligationen

Kapitalgewinne aus der Veräusserung von Obligationen, die natürliche Personen mit steuerrechtlichem Wohnsitz in der Schweiz als Teil ihres Privatvermögens halten, unterliegen unter dem Vorbehalt bestimmter Ausnahmen (gewerbsmässiger Wertschriftenhändler) keiner Einkommensbesteuerung auf Bundes-, Kantons- oder Gemeindeebene.

Erzielt eine natürliche Person, die Obligationen in ihrem Geschäftsvermögen hält, oder eine juristische Person Kapitalgewinne aus der Veräusserung von Obligationen, unterliegen diese Kapitalgewinne grundsätzlich der direkten Bundessteuer sowie den kantonalen und kommunalen Gewinn- resp. Einkommenssteuern.

Kapitalgewinne bei der Umwandlung der Obligationen

Für natürliche Personen mit steuerrechtlichem Wohnsitz in der Schweiz, welche die Obligationen als Teil ihres Privatvermögens halten, sind Kapitalgewinne bei Umwandlung der Obligationen unter dem Vorbehalt gewisser Ausnahmen (gewerbsmässiger Wertschriftenhändler) keiner Einkommensbesteuerung auf Bundes-, Kantons- oder Gemeindeebene unterworfen. Auch die in bar ausbezahlten Fraktionen sind von der Einkommensbesteuerung auf Bundes-, Kantons- oder Gemeindeebene ausgenommen.

Erzielt eine natürliche Person, die Obligationen in ihrem Geschäftsvermögen hält, oder eine juristische Person Kapitalgewinne bei Umwandlung der Obligationen, unterliegen diese Kapitalgewinne grundsätzlich der direkten Bundessteuer sowie den kantonalen und kommunalen Gewinn- resp. Einkommenssteuern.

Vermögenssteuer/Kapitalsteuer

Die in der Schweiz ansässigen oder anderweitig der schweizerischen Besteuerung unterworfenen Eigentümer von Obligationen unterliegen für diese Obligationen im Umfang ihres steuerbaren Nettovermögens der Vermögenssteuer bzw. Kapitalsteuer auf Kantons- und Gemeindeebene. Auf Bundesebene werden weder Vermögens- noch Kapitalsteuern erhoben.

Erbschafts- und Schenkungssteuern

Die Übertragung von Obligationen aufgrund einer Erbschaft oder Schenkung kann unter Umständen ausserdem Gegenstand einer kantonalen und/oder kommunalen Erbschafts- oder Schenkungssteuer sein, sofern der Erblasser oder Schenker in einem Kanton ansässig ist, welcher solche Steuern erhebt.

Steuern im Zusammenhang mit den Namenaktien

Verrechnungssteuer auf Dividenden und andere geldwerte Leistungen
Dividenden und andere geldwerte Leistungen von Allreal an die Aktionäre (einschliesslich über den Nennwert hinausgehende Liquidationserlöse und Gratisaktien) sind Gegenstand der eidgenössischen Verrechnungssteuer. Grundsätzlich hat Allreal die Verrechnungssteuer in Höhe von 35.0% der Bruttodividende an die eidgenössische Steuerverwaltung zu überweisen.

Die Verrechnungssteuer wird in der Regel vollumfänglich zurückerstattet, wenn der Aktionär im Zeitpunkt der Fälligkeit seinen steuerrechtlichen Wohnsitz oder Sitz in der Schweiz hatte, an den Namenaktien nutzungsbe-rechtigt war und die erhaltene Bruttoleistung in seiner persönlichen Steuer-erklärung fristgerecht und ordnungsgemäss deklariert (natürliche Perso-nen) bzw. wenn der steuerbare Ertrag in der Erfolgsrechnung enthalten ist (juristische Personen).

Im Ausland ansässigen Aktionären wird die Verrechnungssteuer, basierend auf zwischen der Schweiz und dem Domizilstaat der Aktionäre bestehenden Doppelbesteuerungsabkommen, entweder ganz oder teilweise zurückerstat-tet, sofern und soweit diese Aktionäre die Voraussetzungen zur Inanspruch-nahme des entsprechenden Doppelbesteuerungsabkommens erfüllen. In besonderen Fällen kann die Verrechnungssteuerpflicht gegenüber in- oder ausländischen Aktionären durch Meldung von Allreal an die eidgenössische Steuerverwaltung erfüllt werden. Dabei hat Allreal die eidgenössische Steu-erverwaltung um eine Bewilligung zur Inanspruchnahme des Meldeverfah-rens zu ersuchen. Eine vollständige Entlastung von der Verrechnungssteuer können Aktionäre erwirken, die die Bedingungen von Art. 15 des Zinsbesteue-rungsabkommens mit der EU erfüllen.

Einkommenssteuer/Gewinnsteuer auf Dividenden und andere geldwerte Leistungen

Die von Allreal an in der Schweiz ansässige Aktionäre ausgeschütteten Divi-denden und anderen geldwerten Leistungen (einschliesslich Liquidations-überschüssen und Gratisaktien) unterliegen der Einkommenssteuer bzw. der Gewinnsteuer. Kapitalgesellschaften und Genossenschaften mit Sitz in der Schweiz oder schweizerische Betriebsstätten ausländischer Kapital-gesellschaften und Genossenschaften können unter bestimmten Umständen (insbesondere Beteiligung von mindestens 20.0% am Grundkapital einer anderen Gesellschaft oder Verkehrswert der Beteiligung von mindestens CHF 2 Mio.) eine teilweise oder gänzliche Entlastung von der Gewinnsteuer auf Dividenden in Anspruch nehmen (Beteiligungsabzug).

Kapitalgewinnsteuer bei Verkauf von Namenaktien

Kapitalgewinne aus der Veräusserung von Namenaktien, die natürliche Perso-nen mit steuerrechtlichem Wohnsitz in der Schweiz als Teil ihres Privat- vermögens halten, unterliegen unter dem Vorbehalt bestimmter Ausnahmen (gewerbsmässiger Wertschriftenhändler oder beim Wechsel von Namen-aktien vom Privat- ins Geschäftsvermögen – sogenannte Transponierungs- und Teilliquidationsfälle) keiner Einkommensbesteuerung auf Bundes-, Kan- tons- oder Gemeindeebene.

Erzielt eine natürliche Person, die Namenaktien in ihrem Geschäftsvermögen hält, oder eine juristische Person Kapitalgewinne aus der Veräusserung von Namenaktien, unterliegen diese Kapitalgewinne grundsätzlich der direkten Bundessteuer sowie den kantonalen und kommunalen Gewinn- resp. Einkommenssteuern.

Kapitalgesellschaften und Genossenschaften mit Sitz in der Schweiz oder schweizerische Betriebsstätten ausländischer Kapitalgesellschaften und Genossenschaften können unter bestimmten Umständen auf dem die Gesteuerungskosten übersteigenden Veräusserungserlös den Beteiligungsabzug geltend machen.

Vermögenssteuer/Kapitalsteuer

Die in der Schweiz ansässigen oder anderweitig der schweizerischen Besteuerung unterliegenden Eigentümer von Namenaktien unterliegen für diese Namenaktien im Umfang ihres steuerbaren Nettovermögens der Vermögenssteuer bzw. Kapitalsteuer auf Kantons- und Gemeindeebene. Auf Bundesebene werden weder Vermögens- noch Kapitalsteuern erhoben.

Erbschafts- und Schenkungssteuern

Die Übertragung von Namenaktien aufgrund einer Erbschaft oder Schenkung kann unter Umständen ausserdem Gegenstand einer kantonalen und/oder kommunalen Erbschafts- oder Schenkungssteuer sein, sofern der Erblasser oder Schenker in einem Kanton ansässig ist, welcher solche Steuern erhebt.

Grundstückgewinn- und Handänderungssteuer

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

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

Stempelabgaben

Emissionsabgabe

Die Emissionsabgabe bei der Ausgabe der Obligationen beträgt 0.48% des Nennwertes (0.12% für jedes Jahr der maximalen Laufzeit von 4 Jahren). Die

Emissionsabgabe bei der Ausgabe der Namenaktien aufgrund der Ausübung des Wandelrechtes beträgt 1.0% des Wandelpreises. Die Emissionsabgabe wird von Allreal getragen.

Umsatzabgabe und Börsenumsatzabgabe bei Übertragung von Wertpapieren

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

Besteuerung von Allreal

Laufende Besteuerung

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

Grundstückgewinn- und Handänderungssteuern

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

Latente Steuern

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

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

Terms of the Bonds (Anleihebedingungen)

The terms and conditions (each a “**Condition**”, and together the “**Terms of the Bonds**”) of the 1.875 per cent convertible bonds due 2010 (the “**Bonds**”), convertible into Shares of Allreal Holding AG, Grabenstrasse 25, 6340 Baar, Switzerland (the “**Issuer**”), in the aggregate principal amount of Swiss francs (“**CHF**”) 175 million, established pursuant to a Bond Purchase Agreement (the “**Agreement**”) among the Issuer on the first part, and Zürcher Kantonalbank, Bahnhofstrasse 9, P.O. Box, 8010 Zurich, Switzerland (“**ZKB**”), on the second part, will be reproduced on the reverse side of any individually certificated Bonds, if printed, in the English language. The Terms of the Bonds govern the rights and obligations of the Issuer and of each Holder in relation to the Bonds and are as follows (defined terms used herein have the meaning ascribed to them in Condition 17):

1 Denomination, Form, Printing and Delivery of the Bonds

- a. The aggregate Principal Amount of the Bonds of CHF 175 000 000 (one hundred seventy-five million swiss francs) is divided into Bonds with denominations of CHF 5,000 (five thousand) (each, a “**Bond**”).
- b. The Bonds and all rights in connection therewith are documented in the form of a Permanent Global Certificate. Each Holder and Couponholder retains a quotal co-ownership interest (Miteigentumsanteil) in the Permanent Global Certificate to the extent of his claim against the Issuer. For the entire duration of the issue, no partition of the co-ownership and no printing of individually certificated Bonds and Coupons will occur, except as provided in Condition 1 (d) below, and Holders do not have the right to request the printing and delivery of individually certificated Bonds and/or Coupons.
- c. The Permanent Global Certificate remains in safekeeping with SIS, or any other collective safe custody organisation approved by the SWX, during the entire duration of the issue and until the complete Redemption or conversion of the Bonds or until it is exchanged for individually certificated Bonds in accordance with Condition 1 (d) below.
- d. Should the Principal Paying and Conversion Agent deem, in its reasonable discretion, (i) the printing of individually certificated Bonds and Coupons to be necessary or useful at any time prior to complete Redemption or conversion of the Bonds, or (ii) the presentation of individually certificated Bonds and Coupons to be required by Swiss or foreign laws in connection with the enforcement of rights under the Bonds (e.g., in cases of bankruptcy, consolidation or reorganisation of the Issuer), the Principal Paying and Conversion Agent, on behalf of the Issuer, will provide for such printing without cost for the Holders and Couponholders. Should individually certificated Bonds and Coupons be printed, the Principal Paying and Conversion Agent, on behalf of the Issuer, will then exchange the Permanent Global Certificate as soon as possible for individually certificated Bonds and Coupons.

- e. Should individually certificated Bonds be printed, the Bonds shall be documented by individually certificated Bonds and Coupons in bearer form in the Principal Amount of CHF 5,000 (five thousand) or multiples thereof, with unmatured Coupons attached.
- f. Until the time when (if at all) individually certificated Bonds and Coupons have been printed, the expressions "Bond(s)" and "Coupon(s)" shall refer to quotal co-ownership interests in the Permanent Global Certificate together with all rights thereby evidenced, and the expressions "Holder" and "Couponholder" shall refer to any person entitled to such quotal co-ownership interests and rights, respectively. After such time the expression "Bonds" and "Coupons" shall refer to individually certificated Bonds and Coupons, respectively, together with all rights thereby evidenced.

2 Interest and Coupon Amounts

The Bonds bear interest from (but excluding) the Payment Date at the rate of 1.875 per cent per annum of their Principal Amount, payable annually in arrears on each Coupon Amount Payment Date (the CHF amount in respect of each Bond so calculated being the "**Coupon Amount**"). Interest on the Bonds is computed on a 30E/360 basis, i. e., on the basis of a year consisting of twelve (12) months of thirty (30) days each.

Each Bond will cease to bear interest (i) when the Conversion Right with respect to such Bond shall have been exercised by the Holder thereof pursuant to Condition 3, from the Coupon Amount Payment Date (or, if none, the Payment Date) immediately preceding the Conversion Date, or (ii) in all other circumstances from the due date for redemption or repayment of such Bond, provided that if, upon due presentation, delivery of the Shares or payment of any amount due is improperly withheld or refused, such Bond shall continue to bear interest as provided in these Terms of the Bonds. In such case, interest will accumulate until the day on which all Shares and/or all sums due in respect of such Bonds are received by the Principal Paying and Conversion Agent on behalf of the relevant Holder.

The amount of interest payable in respect of a period, which is less than one year shall be calculated on the basis of the number of days in the relevant period from (but excluding) the first day of such period to (and including) the last day of such period, all such calculations being made on a 30E/360 basis.

3 Conversion

- a. Conversion Right, Conversion Period and Conversion Price
 - i) Each Bond in the Principal Amount of CHF 5,000 (five thousand) will be convertible on any Business Day during the Conversion Period into Shares at the Conversion Ratio.
 - ii) The Conversion Ratio will be determined by dividing CHF 5,000 the Principal Amount of one Bond, by the Conversion Price prevailing on the Conversion Date, such number of Shares to be calculated to five decimal places, provided that if more than one Bond is converted at

any one time by the same Holder, the number of Shares to be delivered upon conversion will be determined by dividing the aggregate Principal Amount of the Bonds deposited by the same Holder at any one time by the Conversion Price prevailing at the Conversion Date, such number of Shares to be calculated to five decimal places.

- iii) Fractions of Shares will not be delivered on conversion. Instead, cash payments in CHF in the amount of the Closing Price on the Trading Day immediately preceding the relevant Conversion Date multiplied with the fraction calculated in (ii) above will be made (the “**Cash Payment for Fractions**”), except where any individual entitlement would be less than CHF 10 (ten).
- iv) A Conversion Right may not be exercised following the giving of a default notice by ZKB pursuant to Condition 8 nor in respect of a Bond where a Holder shall have exercised its right to redeem such Bond pursuant to Condition 5 (d).

b. Conversion upon Change of Control

If a Change of Control shall have occurred, the Issuer shall forthwith give notice of that fact to the Holders (the “**Change of Control Notice**”). The Change of Control Notice shall (i) specify the Conversion Price applicable as a consequence of the Change of Control, (ii) inform the Holders of their entitlement to exercise their Conversion Rights or to exercise their right to require redemption of the Bonds as provided for in Condition 5 (d), (iii) specify the date (the “**Change of Control Redemption Date**”), being not more than sixty (60) and not less than thirty (30) days after giving of such notice, on which the Bonds may be redeemed at the option of the Holders (as provided for in Condition 5 (d)), and (iv) provide details concerning the Change of Control. Following the giving of a Change of Control Notice, upon any subsequent exercise of Conversion Rights, the Conversion Price shall be as set out below.

Any Change of Control Notice given shall, in addition to identifying the fact of a Change of Control, state the date after which Conversion Rights may be exercised at the adjusted Conversion Price and the adjusted Conversion Price applicable.

The adjusted Conversion Price referred to above shall be the Conversion Price, determined as follows:

$$\text{Conversion Price} = \text{RP} \times \{1 + [\text{CP} \times \{1 - \text{c}/\text{t}\}]\}$$

where:

RP = Conversion Price prevailing five (5) days before the Change of Control Notice is published, divided by (1 +CP);

CP = 15.0 per cent (expressed as a fraction);

c = the number of days from and including the first day when the adjusted Conversion Price is applicable to but excluding 18 May 2010 and

t = the number of days from and including 2 June 2006 to but excluding 18 May 2010.

c. Conversion Procedures

i) Conversion Notices

To exercise the right to convert all or any Bonds pursuant to this Condition 3, a Holder must deposit at his own expense during the Conversion Period a duly completed notice of conversion (the “**Conversion Notice**”) in a form satisfactory to the Principal Paying and Conversion Agent together with clearing instructions in a form satisfactory to the Principal Paying and Conversion Agent allowing for the transfer of the relevant Bond(s) through SIS to the Principal Paying and Conversion Agent at the Specified Office or, if individually certificated Bonds and Coupons have been printed, the relevant individually certificated Bonds and unmatured Coupons.

A Conversion Notice, once duly completed and deposited as aforesaid, shall be irrevocable. Bonds duly presented and/or transferred for conversion shall be cancelled in their entirety by the Principal Paying and Conversion Agent and, upon delivery of the relevant Shares and the payment of the Cash Payment for Fractions, if any, shall be considered redeemed.

The right to convert one or more Bonds shall be exercised only in respect of the whole of the Principal Amount of a Bond.

A Conversion Notice shall be deemed to be presented on a Business Day if received before 4.00 p.m. CET on that Business Day at the Specified Office. Any Conversion Notice presented after 4.00 p.m. CET will be deemed to have been received on the following Business Day.

The conversion date in respect of a Bond (the “Conversion Date”) shall be the date on which a Conversion Notice has been received or deemed to have been received in accordance with this Condition 3 (c) (i).

ii) Delivery of Shares and Cash Payments for Fractions

The Shares to be delivered upon conversion of Bonds in accordance with this Condition 3 will be Shares to be issued from the conditional capital of the Issuer with the same entitlements as the other outstanding Shares, except that the Shares so delivered will not rank for any dividend or other distribution declared, paid or made by reference to a record date falling (a) on or prior to such Conversion Date, or (b) on a date which is less than thirteen (13) Business Days after

such Conversion Date and except that the voting rights may not be exercised unless the person designated in the Conversion Notice as recipient of the Shares is registered as the holder of the Shares in the Issuer's share register.

The Issuer will (A) effect delivery of the Shares and (B) make Cash Payments for Fractions, if any, within ten (10) Business Days after the Conversion Date, except if as of the Conversion Date the Shares to be delivered would not have the same entitlements to dividends and other distributions as the other outstanding Shares, the Shares will be delivered only after the record date of such entitlements, in each case through SIS or any other of the Relevant Exchange's settlement organisations in accordance with directions given by the relevant Holder in the relevant Conversion Notice. At the time of such delivery of the Shares, the then valid share registration rules of the Issuer will apply; the Issuer does not offer any assurance or guarantee that the exercising Holder will be accepted as a shareholder with voting rights in its share register.

iii) Taxes and Other Costs

Any Swiss Federal Stamp Duty, if due, as well as the fee of the Relevant Exchange, if any, payable upon the delivery in Switzerland of the Shares to the Holder upon the conversion of Bonds will be paid or reimbursed by the Issuer. The Issuer will, however, not pay (A) any tax payable in connection with any subsequent sale or transfer of Shares by the Holder thereof or (B) any tax or other cost payable in connection with the sale, transfer or delivery of Share(s) in or to a country other than Switzerland.

4 Payments

The amounts required for the payment of the Coupon Amounts (after deduction of the then applicable Swiss withholding tax) and the Principal Amount and any other payments in cash to be made under these Terms of the Bonds will be made available in good time in freely disposable CHF, which will be placed at the free disposal of the Principal Paying and Conversion Agent in Switzerland. If the due date for any payment by the Issuer does not fall on a Business Day, the Issuer undertakes to effect payment for value the Business Day immediately following such due date and Holders will not be entitled to any additional sum in relation thereto.

Upon receipt of the funds in Switzerland and under the same conditions as received, the Principal Paying and Conversion Agent will arrange for payment to the Holders and/or Couponholders.

The Issuer undertakes that payments shall be made in freely disposable CHF without collection cost to the Holders and Couponholders, and, unless otherwise provided for by applicable law, without any restrictions and whatever the circumstances may be, irrespective of nationality, residence or domicile of the Holders and Couponholders and without requiring any affidavit or the fulfilment of any other formality, at the counters of the Agents in Switzerland.

The receipt by the Principal Paying and Conversion Agent of funds in CHF in Switzerland from the Issuer shall release the Issuer from its obligations under the Bonds and/or Coupons to the extent of amounts received.

If printed, individually certificated Bonds presented for Redemption and/or conversion must be delivered and surrendered for payment together with all unmatured Coupons. Unmatured Coupons so delivered will be cancelled without payment.

5 Redemption and Purchase

a. Repayment at Maturity Date

Unless previously converted, redeemed, or purchased and cancelled as provided below, the Issuer undertakes to repay the Bonds on the Maturity Date, without further notice, at the Principal Amount (together with unpaid accrued interest to such date, if any) (such repayment of any Bond on the Maturity Date, as well as any early redemption in accordance with this Condition 5 or with Condition 8, in these Terms of the Bonds being referred to as “Redemption”).

b. Early Redemption at the Option of the Issuer

Subject to a period of not less than thirty (30) nor more than sixty (60) days' prior notice to the Principal Paying and Conversion Agent, the Issuer may redeem the Bonds at any time after the Payment Date and prior to the Maturity Date, in whole but not in part only, at the Principal Amount plus accrued interest, if any, if 85 per cent or more in aggregate of the Principal Amount of the Bonds have been redeemed, converted or purchased and cancelled at the time of the notice. The Principal Paying and Conversion Agent shall inform the Holders of any such notice.

c. Early Redemption at the Option of the Issuer in case of Share Price Appreciation

At any time on or after 2 June 2008, the Issuer may, by giving not less than thirty (30) days prior notice, redeem all but not only some of the Bonds for the time being outstanding at the Principal Amount, with interest accrued to the day of redemption, if any, if, within a period of thirty (30) consecutive Trading Days ending five (5) Trading Days prior to the date on which the relevant notice of Redemption is given to the Principal Paying and Conversion Agent, the Closing Price of a Share on the Relevant Exchange for twenty (20) Trading Days shall have been at least 130 per cent of the Conversion Price deemed to be in effect on each of such Trading Days.

d. Early Redemption at the Option of Holders in case of Change of Control

Upon the occurrence of a Change of Control, the Issuer will (i) comply with Condition 3 (b) and (ii) at the option of the Holder, redeem such Bond at its Principal Amount together with accrued interest, if any, on the Change of Control Redemption Date. To exercise such option, the Holder

must present at the Specified Office a duly completed redemption notice in the form obtainable from any of the Agents (a "Change of Control Redemption Notice"), together with clearing instructions in a form satisfactory to the Principal Paying and Conversion Agent allowing for the transfer of the relevant Bond(s) through SIS to the Principal Paying and Conversion Agent or, if individually certificated Bonds and Coupons have been printed, the relevant individually certificated Bond(s) and unmatured Coupons, by not later than fourteen (14) days prior to the Change of Control Redemption Date. No Bond or Change of Control Redemption Notice so deposited may be withdrawn without the consent of the Issuer.

e. Purchases

The Issuer and any of its Subsidiaries may at any time purchase Bonds at any price, in the open market or otherwise. Any purchase shall be made in accordance with applicable laws or regulations, including applicable stock exchange regulations. Such Bonds may be held, resold or, at the option of the Issuer, surrendered to the Principal Paying and Conversion Agent for cancellation in accordance with Condition 5 (f) below.

If purchases are made by public tender, such tender must be available to all Holders alike.

Any Bonds while held by or on behalf of the Issuer or any of its Subsidiaries, shall not entitle their Holder to vote at any meetings of the Holders and shall not be deemed to be outstanding for the purposes of calculating quorums at meetings of the Holders.

f. Cancellation

All Bonds which are converted, redeemed, or surrendered, shall forthwith be cancelled. All Bonds so cancelled shall be forwarded to the Specified Office and cannot be reissued or resold.

g. Notice

Where the provisions of this Condition 5 provide for the giving of notice by the Issuer to the Principal Paying and Conversion Agent, such notice shall be deemed to be validly given if made in writing with all required information to the Principal Paying and Conversion Agent within the prescribed time limit. Such notices shall be announced to the Holders as soon as practicable pursuant to Condition 9. Such notices shall be irrevocable.

6 Adjustments to the Conversion Price

a. Events leading to adjustments to the Conversion Price

- i) Increase of capital by means of capitalisation of reserves, profits or premiums by distribution of Shares, or division or consolidation of Shares:

In the event of a change in the Issuer's share capital as a result of capitalisation of reserves, profits or premiums, by means of the distribution of Shares, and in the event of division or consolidation of Shares, the Conversion Price shall be adjusted by multiplying the Conversion Price in force immediately prior to such change by the result of the following formula:

$$N_{\text{Old}} / N_{\text{New}}$$

where:

N_{Old} is the number of Shares existing before the change in share capital;

and

N_{New} is the number of Shares existing after the change in share capital;

provided, however, that no such adjustment shall be made if Shares are issued in lieu of the whole or any part of a cash dividend, or another Cash Distribution made in lieu of a dividend, which the shareholders concerned would or could otherwise have received.

Such adjustment shall become effective on the date on which such Shares are distributed or, in the event of division or consolidation of Shares, on the first day the Shares are traded on the new basis on the Relevant Exchange.

- ii) Issues of Shares or Other Securities by way of conferring subscription or purchase rights:

If (a) the Issuer grants to holders of Shares any rights or options, warrants or other rights per share to subscribe for or acquire Shares, Other Securities or securities convertible or exchangeable into Shares or Other Securities or (b) any third party with the agreement of the Issuer issues to holders of Shares any rights, options or warrants to purchase any Shares, Other Securities or securities convertible or exchangeable into Shares or Other Securities (the rights referred to in (a) and (b) collectively and individually being the "**Purchase Rights**"), the Conversion Price shall be adjusted by multiplying the Conversion Price in force immediately prior to such issue or grant by the result of the following formula:

$$(P_{\text{cum}} - R) / P_{\text{cum}}$$

where:

P_{cum} is the Closing Price of one Share on whichever is the later of (x) the last Trading Day preceding the date on which the Shares are first traded ex-Purchase Rights on the Relevant Exchange or (y) the Trading Day when the price for the Pur-

chase Right is announced, or, if the day the subscription or purchase price is announced is not a Trading Day, the next following Trading Day; and
R is the value of the Purchase Right relating to one Share or Other Security, such value to be calculated as follows:

(A) in the event the Purchase Rights relate to Shares:

$$R = P_{cum} - TERP$$

where:

$$TERP = (N_{old} \times P_{cum} + N_{new} \times [P_{rights} + Div]) / (N_{old} + N_{new})$$

and:

TERP is the theoretical ex-Purchase Rights price; and

N_{old} is the number of Shares existing before the change in share capital; and

N_{new} is the number of Shares being newly issued; and

P_{rights} is the price at which one new Share can be subscribed, exercised or purchased; and

Div is the amount (in CHF) by which the entitlement to Cash Distributions (as defined below) per existing Share exceeds the entitlement to Cash Distributions per new Share, (x) if Cash Distributions have already been proposed to the general meeting of shareholders but not yet paid, based on the proposed amount of the Cash Distributions, or (y) if Cash Distributions have not yet been proposed based on the last paid Cash Distributions;

provided, however, that no such adjustment shall be made if the subscription or purchase price at which one new Share can be subscribed or purchased is at least 95 per cent of the Closing Price of one Share on whichever is the later of (x) the last Trading Day preceding the date on which the Shares are first traded ex-Purchase Rights on the Relevant Exchange or (y) the Trading Day when the price for the Purchase Right is announced, or, if the day the subscription or purchase price is announced is not a Trading Day, the next following Trading Day;

(B) in the event the Purchase Rights relate to Other Securities or to securities convertible or exchangeable into Shares or Other Securities and where such Purchase Rights are traded on a regulated stock exchange in Switzerland, the European Union, the United States of America, Canada or Japan:

$$R = N_{\text{rights}} \times P_{\text{rights}}$$

where:

N_{rights} is the number of Purchase Rights granted per Share; and

P_{rights} is the average of the last paid prices on the Relevant Exchange (or, if no dealing is recorded, the arithmetic mean of the bid and offered prices) on a spot basis of the Purchase Rights during the time Purchase Rights are traded, but not longer than the first ten (10) Trading Days.

(C) in all other cases where neither of the previous paragraphs (A) or (B) is applicable:

R will be determined by a Common Expert.

Such adjustment shall become effective

(i) in the case of Condition 6 (a) (ii) (A), on the first day on which the Shares are traded ex-Purchase Rights on the Relevant Exchange

(ii) in the case of Condition 6 (a) (ii) (B), five (5) Trading Days after (x) the end of the period during which the Purchase Rights are traded or (y) the tenth (10th) day of the subscription or purchase period, whichever is sooner, and

(iii) in the case of Condition 6 (a) (ii) (C), on the date determined by the Common Expert.

iii) Spin-offs and Capital Distributions other than Cash Distributions:

If, in respect of a spin-off or a capital distribution, other than extraordinary dividends as referred to in Condition 6 (a) (iv) below, the Issuer shall issue or distribute to holders of its Shares any assets, evidence of indebtedness of the Issuer, shares, put options or other rights per Share (other than as referred to in Condition 6 (a) (ii) above) (the “**Distribution**”), the Conversion Price shall be adjusted as follows:

(A) in case (x) the Distribution consists of securities that are traded on a regulated stock exchange in Switzerland, the European

Union, the United States of America, Canada or Japan or (y) has otherwise a value which is determinable by reference to a stock exchange quotation or otherwise, by multiplying the Conversion Price in force immediately prior to such issue or distribution by the result of the following formula:

$$(P_{\text{cum}} - D) / P_{\text{cum}}$$

where:

P_{cum} is the Closing Price of one Share on the last Trading Day preceding the date on which the Shares are first traded ex-Distribution on the Relevant Exchange following the relevant Distribution; and

D is the value of the Distribution (in CHF) on the Trading Day immediately following the date in respect of which P_{cum} has been determined, as determined by the Principal Paying and Conversion Agent based, in principle, on the closing price on the Relevant Exchange in case of (iii)(A)(x) or by a Common Expert in case of (iii)(A)(y);

(B) in all other cases by multiplying the Conversion Price in force immediately prior to such issue or distribution by the result of the following formula:

$$P_{\text{after}} / P_{\text{before}}$$

where:

P_{after} is the current market price per Share after the date of such Distribution (the “**Distribution Date**”); and

P_{before} is the current market price for a Share before the Distribution Date;

whereby for purposes of this provision the current market price per Share shall be deemed to be the average of the Closing Prices, (x) in the case of P_{before} , on the five (5) consecutive Trading Days before the Distribution Date, and (y) in the case of P_{after} , on the five (5) consecutive Trading Days after the Distribution Date, as determined by the Principal Paying and Conversion Agent. When calculating the average of the Closing Prices the gross dividend amount, if any, of any dividend paid during either of the above mentioned periods of five (5) days, shall be added back to the Closing Prices on each of the days on which the Shares are traded ex-dividend.

Such adjustment shall become effective, in the case of (A), on the date on which the Distribution is made and, in the case of (B), five (5) Trading Days after the Distribution Date.

iv) Extraordinary Dividends:

If the sum of all distributions per Share by the Issuer to holders of its Shares made in cash and charged or provided for in the accounts of the Issuer (the “Cash Distributions”) (including any dividend payments or repayment in part of the nominal amount of the Shares, but not including any distributions for which an adjustment is otherwise made according to Condition 6 [a] and 6 [d] or excluded in accordance with Condition 6 [c]) exceeds the following amounts (each a “Trigger Amount”):

paid in the financial year ending on:	Cash Distribution per Share
31 December 2006	CHF 5.00
31 December 2007	CHF 5.10
31 December 2008	CHF 5.20
31 December 2009	CHF 5.35
31 December 2010	CHF 5.50

then, the Conversion Price shall be adjusted by multiplying the Conversion Price by the following fraction:

$$(P_{\text{cum}} - \text{ED}) / P_{\text{cum}}$$

where:

P_{cum} is the Closing Price on the Trading Day immediately preceding the date on which the distribution by which the respective Trigger Amount is exceeded is paid; and

ED is the amount by which the Cash Distributions per Share paid exceed the respective Trigger Amount (as adjusted for any split or consolidation of the Shares pursuant to Condition 6 [a] [i]) paid in such financial year;

provided that such adjustment shall only be made if and when:

- the sum of Cash Distributions per Share in any financial year for the first time exceeds the Trigger Amount; or
- further Cash Distributions are made within the same financial year subsequent to the first adjustment, taking into account any previous such adjustments for that financial year.

Such adjustment shall become effective on the Trading Day on which the Shares are first traded ex-Cash Distributions.

v) Consolidation or Merger:

In the event of:

- (A) any consolidation of the Issuer with, or merger of the Issuer into, any other company or the acquisition of the legal or beneficial ownership of all or substantially all of the assets owned by the Issuer, either directly or indirectly, by one or more persons other than any such consolidation, merger or acquisition which falls within the definition of Change of Control; or
- (B) any consolidation of the Issuer with, or merger of the Issuer into, any other company or the acquisition of the legal or beneficial ownership of all or substantially all of the assets owned by the Issuer, either directly or indirectly, by one or more persons which falls within the definition of Change of Control then with respect to the Bonds that remain outstanding following the lapse of the sixty (60) day period referred to in Condition 3 (b);

the Issuer shall (as far as legally possible) use its best efforts to ensure that each Bond shall be convertible into shares (or other equity securities, including depositary receipts issued for the same) and any other consideration (including cash) issued or delivered to the holders of the number of Shares into which such Bond could have been converted upon exercise of such Holder's Conversion Rights immediately prior to one of the aforementioned events (subject to subsequent adjustments provided in this Condition 6 [a]). In case of (A) above, the Conversion Price will not be subject to adjustments for such event other than as provided in this Condition 6 (a) (v).

b. Calculation of Adjustments

- i) Each adjustment to be made pursuant to Condition 6 (a) shall be calculated by the Principal Paying and Conversion Agent and shall (in the absence of manifest error) be binding on all parties concerned. The Principal Paying and Conversion Agent shall for the purpose of the foregoing provisions only be liable for making, or not making, adjustments or taking, or not taking, any other measures in connection with these Bonds, if and to the extent that it fails to act with due care according to established market practice. The Principal Paying and Conversion Agent may engage the advice or services of any Common Expert whose advice or services it may consider necessary and rely upon any advice so obtained, and the Principal Paying and Conversion Agent shall incur no liability as against the Issuer or the Holders in respect of any action taken, or not taken, or suffered to be taken, or not taken, in accordance with such advice and in exercising due care according to established market practice.
- ii) If in case of any adjustment the resulting Conversion Price is not an integral multiple of CHF 0.01 (one hundredth of a Swiss franc), it shall be rounded to the nearest whole or multiple of CHF 0.01 (one hundredth of a Swiss franc).
- iii) The Issuer will procure that a notice is published in the manner described in Condition 9 as soon as practicable after either the date on which any adjustment to the Conversion Price becomes effective or,

if no adjustment is required, the date on which it is possible to determine that such is the case.

c. Events not Giving Rise to Adjustments

No adjustment to the Conversion Price will be made:

- i) as a result of any issue or distribution of Shares or Other Securities if the pre-emptive right (Bezugsrecht) in respect thereof under the Swiss Federal Code of Obligations has been validly excluded by resolution of the general meeting of shareholders or by the board of directors of the Issuer unless a pre-emptive right in respect thereof is granted indirectly to the shareholders by a third party with the agreement of the Issuer; or
- ii) as a result of any public issue of bonds convertible or exchangeable into Shares or bonds with options to subscribe for Shares, such issue being in connection with a conditional increase of the share capital of the Issuer, irrespective of whether in respect of such issue the advance subscription rights to acquire such bonds (Vorwegzeichnungsrecht) have been excluded or not, unless advance subscription rights have been granted and are traded on the Relevant Exchange or on the SWX; or
- iii) if the Issuer sells any share, right, warrant or other security representing the same (an “Interest”) in any of its Subsidiaries to holders of Shares at fair value, and for this purpose:
 - (A) where such Interest is listed on, traded on, or dealt in on any stock exchange, the fair value of such Interest shall be at least 95 per cent of the average of the last paid prices therefore on such stock exchange (or, if more than one, the principal stock exchange) on each of the ten (10) Trading Days commencing on the twentieth (20th) Trading Day before the day on which the Issuer officially announces the terms and conditions for such sale, as determined by the Principal Paying and Conversion Agent
 - B) where such Interest is not so listed, traded or dealt in, the fair value of such Interest shall be at least 95 per cent of the intrinsic value thereof. The Issuer shall, at its own expense, instruct a Common Expert to determine as soon as practicable the intrinsic value of such Interest; or
- iv) if Shares or Other Securities (including pre-emptive rights, options or warrants in relation to Shares or Other Securities) are issued, offered or granted to, or for the benefit of, directors or employees, or former directors or employees, of the Issuer or any of its Subsidiaries or any associated company or to trustees to be held for the benefit of any such person in any such case pursuant to any employee share or option scheme; or

- v) if an increase in the Conversion Price would result from such adjustment, except in case of an exchange of the Shares for Other Securities or a consolidation of Shares; or
 - vi) if the Conversion Price would fall below the nominal value of a Share. In this case, the Conversion Price will be adjusted to the nominal value of a Share and any remaining reduction of the Conversion Price resulting from such adjustment or from any further adjustment will be carried forward and only be applied if and to the extent the nominal value of a Share will be reduced.
- d. Other Events

If the Issuer determines, after consultation with the Principal Paying and Conversion Agent, or the Principal Paying and Conversion Agent determines after consultation with the Issuer, that notwithstanding Condition 6 (a) and Condition 6 (c) an adjustment should be made to the Conversion Price as a result of one or more events or circumstances not referred to in Condition 6 (a) or circumstances including circumstances listed in Condition 6 (c) have arisen which have an adverse effect on the right to convert Bonds and no adjustment to the Conversion Price under Condition 6 (a) would otherwise arise or is excluded according to Condition 6 (c), the Principal Paying and Conversion Agent shall engage the advice or services of a Common Expert to determine as soon as practicable what adjustment, if any, to the Conversion Price or amendment, if any, to the terms of this Condition 6 is fair and reasonable to take account thereof and the date on which such adjustment should take effect. The decision of the Common Expert shall be binding as set forth in Condition 17 (15). The Principal Paying and Conversion Agent shall have no responsibility to make any inquiries as to whether or not any event has occurred which might require an adjustment to the Conversion Price or amendment, if any, to the terms of Condition 6.

7 Status and Negative Pledge

- a. The Bonds and the Coupons constitute direct, unconditional, and (subject to Condition 7 (b)), unsecured obligations of the Issuer and (subject as aforesaid) rank and will rank *pari passu* among themselves and with all other unsecured and unsubordinated obligations of the Issuer, except for such preferences as are provided for by any mandatorily applicable provision of law.
- b. So long as any Bonds remain outstanding, the Issuer will not and will procure that no Material Subsidiary will, create or have outstanding any mortgage, charge, pledge, lien or other form of encumbrance or security interest, other than a Permitted Security, upon the whole or any part of its assets or revenues, present or future, to secure any Relevant Debt or to secure any guarantee or indemnity in respect of any Relevant Debt unless, at the same time or prior thereto, the Issuer's obligations under the Bonds (i) are secured equally and rateably therewith by such encumbrance or security interest or benefit from a guarantee or indemnity in substantially identical terms thereto, as the case may be or, (ii) have the

benefit of such other security, guarantee, indemnity or other arrangement as shall be approved by the Holders.

For the purposes of this Condition, “**Relevant Debt**” means any present or future indebtedness of the Issuer and its Subsidiaries, including purchase commitments, sureties and guarantees, whether or not represented or evidenced by notes, bonds, debentures, loan stock or other securities which are for the time being, or are capable of being quoted, listed or ordinarily dealt with on any stock exchange, over-the-counter-market or other securities market.

For the purposes of this Condition, a “**Permitted Security**” is a security (existing or to be created) in the form of any mortgage, charge, pledge, lien or other form of encumbrance or security interest created to secure Relevant Debt (whether or not also securing other indebtedness or obligations), provided, however, that the consolidated amount of the Relevant Debt secured by such Permitted Security may not exceed seventy (70) per cent of the market value of the real estate portfolio/investment properties as set out in the most recently published report (annual, semi-annual or quarterly) of the Issuer.

8 Events of Default

ZKB has the right but not the obligation, on behalf of the Holders, to declare all Bonds to be repayable as specified in this Condition 8, at the Principal Amount plus accrued interest, if any, but only in case of the occurrence of any of the following events (each event an “**Event of Default**”):

- a. there is a failure by the Issuer (i) to pay the Coupon Amount or the Principal Amount on any of the Bonds when due or (ii) to deliver Shares and/or to make Cash Payments for Fractions upon Conversion, if and when due and such failure continues for a period of five (5) Business Days; or
- b. a default is made by the Issuer in the performance or observance of any material covenant, condition or provision contained in the Terms of the Bonds which is to be performed or observed on its part and insofar ZKB shall consider such default to be materially prejudicial to the interests of the Holders and such default continues for the period of fifteen (15) days next following the service by ZKB on the Issuer of a notice requiring such default to be remedied; or
- c. any other present or future indebtedness of the Issuer or of any other Material Subsidiary for or in respect of monies borrowed or raised is not paid when due or, as the case may be, within any applicable grace period, or becomes due and payable prior to its stated maturity as a result of an event of default (howsoever described), or any security in respect of any such indebtedness becomes enforceable or any guarantee of, or indemnity in respect of, any such indebtedness given by the Issuer or any other Subsidiary is not honoured when due and called upon or, as the case may be, within any applicable grace period, provided that no such event shall be taken into account for the purposes of this paragraph (c) unless the

relative indebtedness, either alone or when aggregated with other indebtedness relative to all, if any, other such events which shall have occurred and are continuing shall at any time have an outstanding nominal value of at least CHF 10,000,000 or its equivalent in any other currency or currencies or, if greater, an amount equal to two (2) per cent of the consolidated shareholders' equity of the Issuer as set out in the most recently published audited consolidated annual accounts of the Issuer; or

- d. any mortgage, lien or other encumbrance, present or future, created or assumed by the Issuer, or a Material Subsidiary becomes enforceable and any step is taken to enforce it (including the taking of possession or the appointment of a receiver, manager or other similar person) provided that the aggregate amount of the relevant indebtedness in respect of which such mortgage, lien or other encumbrance was created or permitted to subsist equals or exceeds CHF 10,000,000 or its equivalent in any other currency or currencies or, if greater, an amount equal to two (2) per cent of the consolidated shareholders' equity of the Issuer as set out in the most recently published audited consolidated annual accounts of the Issuer; or
- e. the shareholders' equity of the Issuer according to the most recently published consolidated balance sheet prepared in accordance with IFRS falls below thirty-five (35) per cent of the total assets according to the most recently published consolidated balance sheet prepared in accordance with IFRS; or
- f. the Issuer or any Material Subsidiary is (or is deemed by law or a court to be) insolvent or bankrupt or unable to pay its debts, stops or suspends payment of all or a material part of its debts, proposes or makes a stay of execution, or a postponement of payments (Stillhaltervereinbarung), a general assignment or an arrangement or composition with or for the benefit of the relevant creditors in respect of any of such debts or a moratorium or postponement of payments is agreed or declared in respect of or affecting all or any part of (or of a particular type of) the debts of the Issuer or any Material Subsidiary; or
- g. the Issuer or a Material Subsidiary alters its legal or commercial structure through bankruptcy, liquidation, disposal of all or a substantial part of its assets, changes the objects of the company and/or commercial activities or merges, in so far as the relevant action has or may have a material adverse effect on the capacity of the Issuer to meet its obligations in connection with the Bonds now or in the future, unless in the sole opinion of the Principal Paying and Conversion Agent the situation of the Holders as a consequence of the securities created or other steps taken by the Issuer include adequate protection of the Bondholders; or
- h. a dissolution or merger involving the Issuer as a result of which the Issuer is not the surviving company, unless the successor company assumes all the Issuer's liabilities.

The Issuer has undertaken to inform ZKB without delay that any event mentioned under paragraphs (a) through (h) has occurred and to provide ZKB with all necessary documents. The Issuer accepts responsibility for the information contained in those documents.

If an Event of Default occurs, ZKB has the right but not the obligation to serve a written notice of default upon the Issuer, such notice having the effect that the Bonds shall become immediately due and repayable at the Principal Amount plus accrued interest, if any, on the day the default notice is given.

9 Notices

All notices to Holders and Couponholders regarding the Bonds shall be published by the Principal Paying and Conversion Agent in accordance with directions by and at the expense of the Issuer in due time and shall be valid if published electronically on the internet website of SWX (www.swx.com) in accordance with applicable regulations. In addition, all notices in respect of this Condition 9 may be published (i) in a daily newspaper nationally circulated, expected to be the "Neue Zürcher Zeitung" and "L'Agéfi", or (ii) otherwise in accordance with the regulations of the SWX and/or the Relevant Exchange.

10 Listing

The Issuer will use its reasonable efforts to have the Bonds listed on the SWX on the main segment and to maintain such listing during the whole life of the Bonds. The Issuer will use all reasonable efforts to maintain a listing for all the issued Shares on the SWX or any other Relevant Exchange.

11 Replacement of Individually Certificated Bonds (if Printed)

In case individually certificated Bonds and Coupons have been printed, any individually certificated Bonds or Coupons which are mutilated, stolen, lost or destroyed may be replaced at the Specified Office against payment by the Holder of such costs as may be incurred in connection therewith and on such terms as to evidence (including, in the case of stolen, lost or destroyed individually certificated Bonds, surrender of a copy) (certified in a manner satisfactory to the Issuer and the Principal Paying and Conversion Agent) of the final and conclusive judgment of cancellation from the competent courts as specified in Condition 13 below and such guarantee as the Issuer and the Principal Paying and Conversion Agent may require and, in the case of mutilation, upon surrender of the mutilated individually certificated Bonds or Coupons.

12 Statute of Limitations

Claims for payment of the Principal Amount and for Cash Payments for Fractions, respectively, cease to be enforceable by legal action in accordance with the applicable Swiss statute of limitations, presently after ten (10) years in case of claims for the Principal Amount and/or Cash Payments for Fractions from their relevant due dates for payment. Claims for payments of Coupon Amounts cease to be enforceable by legal action in accordance with the ap-

plicable Swiss statute of limitations, presently after five (5) years from their relevant due dates for payment.

13 Governing Law and Jurisdiction

The Bonds, these Terms of the Bonds, and the Permanent Global Certificate and any individually certificated Bonds and Coupons (if such are printed) shall in every respect (including without limitation questions of form, content and interpretation) be subject to and governed by Swiss law.

Any dispute which may arise between Holders on the one hand and the Issuer on the other hand regarding the Bonds, the Terms of the Bonds, the Permanent Global Certificate and/or any individually certificated Bonds and Coupons (if such are printed) shall be settled in accordance with Swiss law and fall within the exclusive jurisdiction of the Commercial Court of the Canton of Zurich, the place of jurisdiction being Zurich 1.

The Issuer shall be discharged by and to the extent of any payment or delivery of Shares made in respect of any Bonds or Coupons to a person recognised as a creditor by an enforceable judgement of a Swiss court.

14 Amendment to the Terms of the Bonds

The Terms of the Bonds may be amended from time to time by agreement between the Issuer and ZKB, acting on behalf of and with effect for all present and future Holders, provided that in the sole opinion of ZKB such amendment is of a formal, minor or technical nature, is made to correct a manifest error or is not materially prejudicial to the interests of the Holders. Furthermore, an amendment to the terms of Condition 6 may be made in accordance with Condition 6.

Notice of any such amendment shall be published in accordance with Condition 9 above.

Any such amendment shall be binding on the Issuer and the Holders in accordance with its terms.

15 Role of ZKB

ZKB will act as sole Lead Manager. ZKB will also act as Paying and Conversion Agent of this Bond issue and will or may also act on behalf or for the benefit of the Holders, but only in the cases stated explicitly in these Terms of the Bonds. In any other cases, ZKB is not obliged to take or to consider any actions on behalf or for the benefit of the Holders.

16 Severability

If at any time any one or more of the provisions of the Terms of the Bonds is or becomes unlawful, invalid, illegal or unenforceable in any respect under any law, the validity, legality and enforceability of the remaining provisions shall not be in any way affected or impaired thereby.

17 Definitions

- 1 “**Agents**” means the Principal Paying and Conversion Agent;
- 2 “**Agreement**” has the meaning given to it in the preamble;
- 3 “**Bond**” has the meaning given to it in Condition 1 (a);
- 4 “**Bonds**” has the meaning given to it in the preamble;
- 5 “**Business Day**” means any day (other than Saturday or Sunday) on which banks in Zurich are open for the whole day for business;
- 6 “**Cash Consideration**” has the meaning given to it in the definition of Change of Control;
- 7 “**Cash Distribution**” has the meaning given to it in Condition 6 (a) (iv);
- 8 “**Cash Payment for Fractions**” has the meaning given to it in Condition 3(a) (iii);
- 9 “**Change of Control**” will be deemed to have occurred when:
 - (A) an offer to acquire Shares, whether expressed as a legally binding offer or not, is made in circumstances where (i) such offer is available to all holders of Shares or all holders of Shares other than any holder of Shares who is the person making such offer (or any associate of such person) or who is excluded from the offer by reason of being connected with one or more specific jurisdictions, and (ii) such offer having become or been declared unconditional in all respects, the Issuer becomes aware that the right to cast more than fifty (50) per cent of the votes which may ordinarily be cast on a poll at a general meeting of holders of Shares has or will become unconditionally vested in the offeror and/or its associate(s) other than the group of shareholders which has concluded a pool agreement (*Konsortialvereinbarung*) to ensure the Swiss control of the Issuer, or an event occurs which has a like or similar effect; or
 - (B) the Issuer consolidates with or merges into any other corporation or the legal or beneficial ownership of all or substantially all of the assets owned by Issuer, either directly or indirectly, are acquired by one or more other persons where (in any such case) the equivalent of cash (the “Cash Consideration”) to be paid to holders of Shares represents more than twenty-five (25) per cent of the value in CHF of the shares, securities, other instruments and Cash Consideration to be paid, issued or granted to holders of Shares;
- 10 “**Change of Control Notice**” has the meaning given to it in Condition 3 (b);
- 11 “**Change of Control Redemption Date**” has the meaning given to it in Condition 3 (b);

- 12 “**Change of Control Redemption Notice**” has the meaning given to it in Condition 5 (d);
- 13 “**CHF**” has the meaning given to it in the preamble;
- 14 “**Closing Price**” means, in respect of any Trading Day, the last officially published price of the Shares by the Relevant Exchange on that Trading Day;
- 15 “**Common Expert**” means an independent investment bank of international repute or an independent law firm or accounting firm of international repute (an “Expert”) selected and instructed by the Issuer and the Principal Paying and Conversion Agent by mutual agreement. If the Issuer and the Principal Paying and Conversion Agent do not mutually agree on an Expert within seven (7) days from the beginning of the appointment process, each of the Issuer and the Principal Paying and Conversion Agent shall select an Expert, whereby the so elected Experts shall select together a third Expert. In case the two selected Experts do not mutually agree on a third Expert within seven (7) days after being appointed, each of them shall select another Expert, whereby a Swiss Notary Public appointed by the Principal Paying and Conversion Agent will pick one of these two Experts as third Expert by drawing lots. In the case of the appointment of three Experts references in the Terms of the Bonds to a Common Expert shall be deemed to refer to these three Experts, deciding by majority decision. Decisions of the Common Expert shall be final and binding on the Issuer, the Holders and the Principal Paying and Conversion Agent. The Principal Paying and Conversion Agent shall incur no liability against the Issuer or the Holders in respect of any action taken, or suffered to be taken, in accordance with such decision and in good faith. The fees and costs of the Common Expert shall be borne by the Issuer;
- 16 “**Condition**” has the meaning given to it in the preamble;
- 17 “**Consideration**” means the value in CHF of any cash and cash equivalents, including any short term debt or other instruments deemed by ZKB to be effectively the equivalent of cash;
- 18 “**Conversion Date**” has the meaning given to it in Condition 3 (c) (i);
- 19 “**Conversion Notice**” has the meaning given to it in Condition 3 (c) (i);
- 20 “**Conversion Period**” means the period during which a Holder may exercise the Conversion Rights at his option, such period commencing on 13 July 2006 up to and including the earlier of (i) 18 May 2010 or (ii) in case of early redemption of the Bonds pursuant to Condition 5 and 8 five (5) Business Days prior to the date fixed for early redemption;
- 21 “**Conversion Price**” means CHF 149.50 subject to adjustments in accordance with Condition 3 (b) or 6;

- 22 “**Conversion Ratio**” means the number of Shares to be delivered upon conversion of one Bond as determined pursuant to Condition 3;
- 23 “**Conversion Right**” means the right of a Holder to request conversion of any Bond into Shares in accordance with the provisions of these Terms of the Bonds;
- 24 “**Coupon**” means the coupons attached to the Bonds conferring the right to the Coupon Amount;
- 25 “**Coupon Amount**” has the meaning given to it in the first paragraph of Condition 2;
- 26 “**Coupon Amount Payment Date**” means 2 June in each year from and including 2 June 2007 to and including the Maturity Date;
- 27 “**Couponholders**” means the holders of Coupons and “**Couponholder**” shall mean each one of them;
- 28 “**Distribution**” has the meaning given to it in Condition 6 (a) (iii);
- 29 “**Distribution Date**” has the meaning given to it in Condition 6 (a) (iii);
- 30 “**Event of Default**” has the meaning given to it in Condition 8;
- 31 “**Expert**” shall have the meaning given to it in the definition of Common Expert;
- 32 “**Fraction(s)**” means one or more fractions of Shares;
- 33 “**Holder**” means a holder of a co-ownership interest in accordance with Condition 1 (b) or, in case of the printing of individually certificated Bonds, the holder of individually certificated Bonds;
- 34 “**Interest**” has the meaning given to it in Condition 6 (c) (iii);
- 35 “**Issuer**” has the meaning given to it in the preamble;
- 36 “**Material Subsidiary**” means any operating Subsidiary of the Issuer whose assets, net revenues, operating profit or profit after tax at any time, represent five (5) per cent or more of the consolidated assets, the consolidated sales, the consolidated operating profit or profit after tax, as the case may be, of the Issuer and its consolidated Subsidiaries at any time, and for this purpose:
- a. the assets, net sales, operating profit and profit after tax of any such Subsidiary shall be ascertained by reference to:
 - i) the financial statements of such Subsidiary at the date to which the last audited consolidated financial statements of the Issuer and its consolidated Subsidiaries have been prepared;

- ii) if such body corporate becomes a Subsidiary of the Issuer after that date, the latest financial statements of such Subsidiary adjusted to take into account subsequent acquisitions and disposals or other changes in circumstances;
 - b. the consolidated assets, consolidated net sales, consolidated operating profit and profit after tax of the Issuer shall be ascertained by reference to the last audited consolidated financial statements of the Issuer and its consolidated Subsidiaries; and
 - c. once a body corporate has become a Material Subsidiary, it shall be considered one until it has been demonstrated to the reasonable satisfaction of ZKB that it has ceased to be a Material Subsidiary, a written report from the Issuer's auditors to this effect being sufficient for this purpose.
- 37 "**Maturity Date**" means 2 June 2010;
- 38 "**Other Securities**" means equity securities of the Issuer other than Shares;
- 39 "**Payment Date**" means 2 June 2006;
- 40 "**Permanent Global Certificate**" means the permanent global certificate documenting the Bonds and all rights in connection therewith;
- 41 "**Permitted Security**" has the meaning given to it in Condition 7 (b);
- 42 "**Portfolio Value**" has the meaning given to it in Condition 7 (b);
- 43 "**Principal Amount**" has the meaning given to it in Condition 1 (a);
- 44 "**Principal Paying and Conversion Agent**" means ZKB in its function as principal paying and conversion agent for the Bonds;
- 45 "**Purchase Rights**" has the meaning given to it in Condition 6 (a) (ii);
- 46 "**Redemption**" has the meaning given to it in Condition 5 (a);
- 47 "**Relevant Debt**" has the meaning given to it in Condition 7 (b);
- 48 "**Relevant Exchange**" means (i) in the case of Shares, SWX or any successor thereof or, if the Shares are no longer admitted to trading on SWX, the principal stock exchange or securities market on which the Shares are traded, and (ii) in the case of other securities, the principal stock exchange or securities market on which the other securities are traded;

- 49 **“Shares”** means issued and fully paid registered shares of currently CHF 50 (fifty) par value each of the Issuer (and all other (if any) shares or stock resulting from any subdivision, consolidation or reclassification of such shares) which as between themselves have no preference in respect of dividends or of amounts payable in the event of any voluntary or involuntary liquidation or dissolution of the Issuer;
- 50 **“SIS”** means SIS SegalInterSettle AG;
- 51 **“Specified Office”** means Zürcher Kantonalbank, IHKA, Bahnhofstrasse 9, 8001 Zurich, Switzerland (P.O. Box, CH-8010 Zurich, Switzerland);
- 52 **“Subsidiary”** of the Issuer means a company the financial statements of which are, in accordance with applicable law or generally accepted accounting principles, consolidated with those of the Issuer;
- 53 **“Swiss Federal Stamp Duty”** means (a) the transfer stamp duty that may become due on the transfer of securities if a transfer is made by or through a Swiss Securities Dealer (Effekthändler) being a registered securities dealer within the meaning of the Swiss Stamp duty law (Bundesgesetz über die Stempelabgaben) and (b) the capital issuance stamp duty becoming due upon the issuance of any new Shares by the Issuer;
- 54 **“SWX”** means the SWX Swiss Exchange or any successor to the SWX Swiss Exchange;
- 55 **“Terms of the Bonds”** has the meaning given to it in the preamble;
- 56 **“Trading Day”** means any day (other than a Saturday or Sunday) on which the Relevant Exchange is open for business and Shares may be dealt in;
- 57 **“Trigger Amount”** has the meaning given to it in Condition 6 (a) (iv);
- 58 **“ZKB”** has the meaning given to it in the preamble;
- 59 **“Volume-Weighted Average Price” or “VWAP”** means, in respect of any time period, the volume-weighted average price of one Share for the relevant time period, calculated by the Principal Paying and Conversion Agent from the Bloomberg L.P. (“Bloomberg”) page “ALLN SW ‘Equity’ VAP” (or such other page as may replace such page on that Bloomberg service or, in the event such page is not available, such other service or services as may be used by the Principal Paying and Conversion Agent for the purpose of calculating the VWAP).

Aktienkapital und Aktienkapitalveränderungen

Aktienkapital

Das Aktienkapital der Gesellschaft beträgt CHF 487 861 600 und ist eingeteilt in 9 757 232 voll einbezahlte Namenaktien.

Aktienkapitalveränderungen seit Ende 2002

Per Ende 2002 betrug das Aktienkapital der Gesellschaft CHF 325 241 100, eingeteilt in 6 504 822 Namenaktien.

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

Mit Beschlüssen des Verwaltungsrates vom 25. Mai 2005 und gestützt auf die von der Generalversammlung vom 19. März 2004 beschlossene genehmigte Kapitalerhöhung wurde das Aktienkapital der Gesellschaft durch Ausgabe von 1 626 205 Namenaktien auf CHF 487 861 600, eingeteilt in 9 757 232 Namenaktien, erhöht. Die neu ausgegebenen Namenaktien unterstehen den Vinkulierungsbestimmungen gemäss Art. 6 der Statuten.

Genehmigtes Aktienkapital

Mit Beschluss der Generalversammlung vom 31. März 2006 wurde ein genehmigtes Aktienkapital geschaffen, indem der Verwaltungsrat ermächtigt wurde, das Aktienkapital der Gesellschaft bis zum 31. März 2008 um höchstens CHF 200 000 000 durch Ausgabe von höchstens 4 000 000 Namenaktien zu erhöhen. Erhöhungen auf dem Wege der Festübernahme sowie Erhöhungen in Teilbeträgen sind gestattet. Der jeweilige Ausgabepreis, der Zeitpunkt der Dividendenberechtigung und die Art der Einlagen werden vom Verwaltungsrat bestimmt. Der Verwaltungsrat ist berechtigt, das Bezugsrecht der Aktionäre einzuschränken oder auszuschliessen und Dritten zuzuweisen, wenn die neuen Namenaktien verwendet werden sollen (1) für die Übernahme von Unternehmen, Unternehmensteilen, Beteiligungen oder Immobilien durch Aktientausch, (2) zur Finanzierung oder Refinanzierung des Erwerbs von Unternehmen, Unternehmensteilen, Beteiligungen, Immobilien oder neuer Investitionsvorhaben oder (3) für eine internationale Platzierung von Namenaktien. Namenaktien, für welche Bezugsrechte eingeräumt, aber nicht ausgeübt werden, sind im Interesse der Gesellschaft zu verwenden. Die neuen Namenaktien unterliegen den Übertragungsbeschränkungen gemäss Art. 6 der Statuten.

Bedingtes Aktienkapital

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

Mit Beschluss der Generalversammlung vom 31. März 2006 wurde ein bedingtes Aktienkapital geschaffen, wonach das Aktienkapital unter Ausschluss der Bezugsrechte der Aktionäre durch Ausgabe von höchstens 2 500 000 voll zu liberierenden Namenaktien um den Maximalbetrag von CHF 125 000 000 erhöht wird durch Ausübung von Wandel- und/oder Optionsrechten, die in Verbindung mit Wandelanleihen, Optionsanleihen oder anderen Finanzmarktinstrumenten der Gesellschaft oder von Konzerngesellschaften eingeräumt werden. Bei der Ausgabe von Wandelanleihen, Optionsanleihen oder anderen Finanzmarktinstrumenten, mit denen Wandel- und/oder Optionsrechte verbunden sind, ist das Bezugsrecht der Aktionäre ausgeschlossen. Zum Bezug der neuen Namenaktien sind die jeweiligen Inhaber von Wandel- und/oder Optionsrechten berechtigt. Der Erwerb von Namenaktien durch die Ausübung von Wandel- und/oder Optionsrechten sowie jede nachfolgende Übertragung der Namenaktien unterliegen den Übertragungsbeschränkungen gemäss Art. 6 der Statuten.

Der Verwaltungsrat ist ermächtigt, bei der Ausgabe von Wandelanleihen, Optionsanleihen oder anderen ähnlichen Finanzmarktinstrumenten das Vorwegzeichnungsrecht der Aktionäre zu beschränken oder aufzuheben, falls (1) die Finanzierungsinstrumente mit Wandel- oder Optionsrechten in Zusammenhang mit der Finanzierung oder Refinanzierung des Erwerbs von Unternehmen, Unternehmensteilen, Beteiligungen, Immobilien oder neuer Investitionsvorhaben ausgegeben werden oder (2) eine Ausgabe durch Festübernahme durch eine Bank oder ein Bankenkonsortium mit anschliessendem öffentlichem Angebot unter Ausschluss des Bezugsrechts als die zu diesem Zeitpunkt am besten geeignete Ausgabeart erscheint, besonders in Bezug auf die Ausgabebedingungen oder den Zeitplan der Transaktion. Wird das Vorwegzeichnungsrecht durch Beschluss des Verwaltungsrates aufgehoben, gilt, dass (1) Wandelrechte höchstens während 15 Jahren, Optionsrechte höchstens während sieben Jahren ab dem Zeitpunkt der betreffenden Emission ausübbar sein dürfen und (2) die entsprechenden Finanzmarktinstrumente zu den jeweiligen Marktkonditionen auszugeben sind.

Verbriefung der Namenaktien

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

Übertragung der Namenaktien

Die Übertragung der Namenaktien bedarf der schriftlichen Abtretung (Zession) des verkaufenden Aktionärs und einer Anzeige dieser Abtretung an die Gesellschaft. Der Verwaltungsrat kann einen Erwerber von Namenaktien als Vollaktionär ablehnen, soweit die Anzahl der von ihm gehaltenen Namenaktien 5.0% der Gesamtzahl der im Handelsregister eingetragenen Namenaktien überschreitet. Juristische Personen und rechtsfähige Personengesellschaften, die untereinander kapital- oder stimmenmässig, durch einheitliche Leitung oder auf ähnliche Weise zusammengefasst sind, sowie natürliche oder juristische Personen oder Personengesellschaften, die im Hinblick auf eine Umgehung der Eintragungsbeschränkung koordiniert vorgehen, gelten in Bezug auf diese Bestimmung als ein Erwerber (Art. 6 der

Statuten). Gemäss dem Schweizer Gesellschaftsrecht (Art. 685d Abs. 2 OR) kann die Gesellschaft die Eintragung eines Aktionärs in das Aktienbuch überdies verweigern, wenn der Aktionär keine Erklärung dahingehend abgibt, dass er seine Namenaktien in eigenem Namen und für eigene Rechnung hält. Bei einer Nichteintragung kann der Käufer auf einer Generalversammlung sein Stimmrecht nicht ausüben, er ist jedoch berechtigt, Dividenden und Liquidationserlöse zu empfangen. Nicht verurkundete Namenaktien können nur zugunsten der Bank, bei welcher der Aktionär dieselben buchmässig führen lässt, durch schriftlichen Pfandvertrag verpfändet werden.

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

Generalversammlung

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

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

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

Weisungen des Hinterlegers nicht rechtzeitig erhältlich, so hat der Depotvertreter den allgemeinen Instruktionen des Hinterlegers oder, falls solche nicht existieren, den Anträgen des Verwaltungsrates zu folgen. Weisungen des Aktionärs an den Vertreter erfolgen in der Regel schriftlich.

Wahlen und Abstimmungen finden offen statt, sofern der Vorsitzende nicht etwas anderes anordnet oder Aktionäre, die zusammen über mindestens 5.0% der vertretenen Namenaktien verfügen, geheime Abstimmung verlangen.

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

Dividendenrechte und Dividendenpolitik

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

In der Vergangenheit hat Allreal erstmals für das Geschäftsjahr 2001 eine Dividende von CHF 3.00 je Namenaktie, danach für die Geschäftsjahre 2002 bis 2004 jeweils eine Dividende von CHF 4.50 je Namenaktie und für das Geschäftsjahr 2005 eine Dividende von CHF 4.80 je Namenaktie ausgeschüttet. Ausgehend vom Börsenkurs vom 31. Dezember 2005, ergab die für das Geschäftsjahr 2005 ausgeschüttete Dividende eine Barrendite von 4.1%.

Allreal beabsichtigt, an der eingeschlagenen Dividendenpolitik längerfristig festzuhalten, und strebt eine mit Direktanlagen in Liegenschaften vergleichbare Rendite an. Die Dividende soll einer Ausschüttungsquote auf dem gesamten Unternehmensergebnis exkl. Neubewertungseffekt von < 75.0% entsprechen. Allerdings kann keine Garantie dafür übernommen werden, dass künftig Dividenden in dieser Höhe oder überhaupt ausgeschüttet werden.

Die Bank Vontobel AG ist Hauptzahlstelle von Allreal für Dividendenzahlungen. Dividenden werden normalerweise frühestens am dritten Tag nach der Generalversammlung, die eine Dividendenzahlung beschlossen hat, zur Zahlung fällig. Die Verjährungsfrist für Ansprüche auf Dividendenzahlungen beträgt fünf Jahre. Für Informationen über einen Abzug der Verrechnungssteuer siehe «Besteuerung – Steuern im Zusammenhang mit den Namenaktien – Verrechnungssteuer auf Dividenden und andere geldwerte Leistungen».

Liquidationsrechte

Die Dauer der Gesellschaft ist gemäss ihren Statuten nicht auf eine bestimmte Zeit beschränkt. Die Generalversammlung kann jedoch jederzeit mit einer qualifizierten Mehrheit die Auflösung der Gesellschaft beschliessen. Der Liquidationserlös wird nach Befriedigung sämtlicher Ansprüche von Gläubigern gemäss dem schweizerischen Gesellschaftsrecht proportional zu den einbezahlten Nennwerten ihrer Namenaktien an die Aktionäre verteilt. Für Informationen über einen Abzug der Verrechnungssteuer siehe «Besteuerung – Steuern im Zusammenhang mit den Namenaktien – Verrechnungssteuer auf Dividenden und andere geldwerte Leistungen».

Bezugsrechte

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

Vorwegzeichnungsrechte

Bei der Ausgabe von Anleihe- oder ähnlichen Obligationen im Zusammenhang mit einer bedingten Kapitalerhöhung, mit denen Wandel- oder Optionsrechte verbunden sind, sind nach schweizerischem Gesellschaftsrecht die Vorwegzeichnungsrechte der bisherigen Aktionäre grundsätzlich zu wahren. Bisherigen Aktionären steht ein Vorwegzeichnungsrecht zum Bezug der neu auszugebenden Obligationen im Verhältnis der Nennwerte der von ihnen gehaltenen Namenaktien zu. Das Vorwegzeichnungsrecht der bisherigen Aktionäre kann jedoch aus wichtigen Gründen durch einen Beschluss der Generalversammlung eingeschränkt oder aufgehoben werden, wobei eine qualifizierte Mehrheit erforderlich ist.

Rückkauf eigener Aktien

Das schweizerische Gesellschaftsrecht beschränkt die Anzahl eigener Aktien, die eine Aktiengesellschaft halten bzw. zurückkaufen darf. Die Gesellschaft und ihre schweizerischen Tochtergesellschaften dürfen Namenaktien nur dann erwerben, wenn frei verwendbares Eigenkapital in der Höhe der dafür nötigen Mittel vorhanden ist und wenn der Gesamtnennwert dieser Namenaktien 10.0% des Nennwertes des Aktienkapitals der Gesellschaft nicht übersteigt. Zurückgekaufte Namenaktien verfügen über keine Stimmrechte in der Generalversammlung, sind aber mit allen sich aus den Namenaktien ergebenden Vermögensrechten ausgestattet. Zusätzlich wird von der Gesellschaft verlangt, dass sie eine spezielle Reserve im Umfange des Kaufpreises der zurückgekauften Aktien bildet. Per 30. April 2006 hielt die Gesellschaft 15706 eigene Namenaktien.

Offenlegung massgeblicher Beteiligungen

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

Per 31. Dezember 2005 verfügten bei der Gesellschaft folgende im Aktienregister eingetragene bzw. der Gesellschaft gemeldete Aktionäre über einen Stimmanteil von mehr als 5.0%:

Helvetia Patria Gruppe, St.Gallen	16.2%
Pensionskasse der Oerlikon Contraves AG, Zürich	9.6%
Basellandschaftliche Pensionskasse, Liestal	5.1%

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

Die genannten drei Aktionäre haben zusammen mit der Vontobel Beteiligungen AG, Zürich, IHAG Holding AG, Zürich, Hans Imholz, Herrliberg, der Innomag AG, Flims Waldhaus, der SUVA Schweiz. Unfallversicherungsanstalt, Luzern, der PKE-Vorsorgestiftung Energie, Zürich, dem Kanton Zürich, Abteilung Liegenschaftenverwaltung, Zürich, der Pensionskasse der Siemens-Gesellschaften in der Schweiz, Zürich, der GastroSocial Pensionskasse, Aarau, der PKE Pensionskasse Energie, Zürich, und der Schwyzer Kantonalbank, Schwyz, eine Konsortialvereinbarung abgeschlossen. Per 31. Dezember 2005 hielten die Kernaktionäre 5 284 588 eingetragene Namenaktien, entsprechend einem Stimmanteil von rund 54.2% am Aktienkapital der Gesellschaft, wobei 4 484 017 Namenaktien bzw. 45.96% des Aktienkapitals der Konsortialvereinbarung als gesperrte Aktien unterstellt waren. Gesperrte

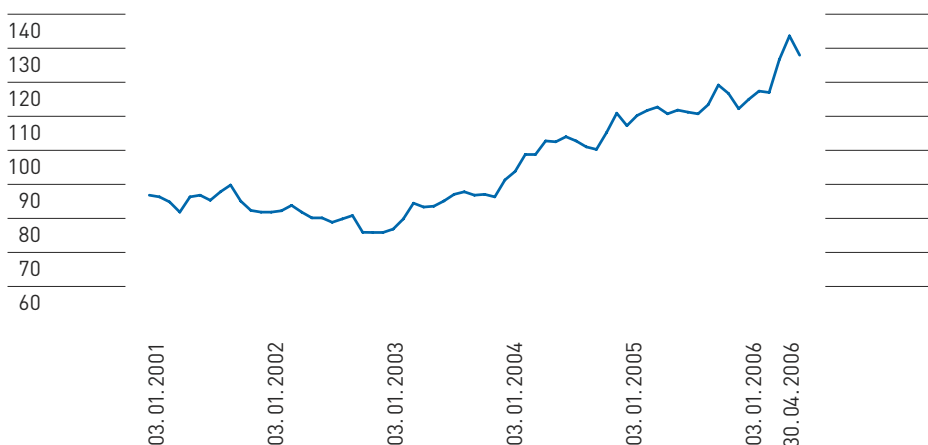
Aktien unterliegen gewissen Vorkaufsrechten zugunsten der Kernaktionäre und können nur an Dritte verkauft werden, wenn diese insbesondere keine «Personen im Ausland» im Sinne des Bundesgesetzes über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland vom 16. Dezember 1983 (Lex Koller) sind und der Konsortialvereinbarung im Umfang der gesperrten Aktien beitreten. Die gesperrten Aktien dienen der Sicherstellung der schweizerischen Beherrschung der Gesellschaft, die gemäss den zuständigen Behörden als gegeben erachtet wird, solange 45.0% der Namenaktien bzw. 40.0% der Namenaktien nach einer weiteren Kapitalerhöhung als gesperrte Aktien der Konsortialvereinbarung unterstellt sind. Da die Konsortialvereinbarung ausschliesslich die Sicherstellung der schweizerischen Beherrschung der Gesellschaft bezweckt, bestehen unter den Kernaktionären keine Stimmbindungen, die über die Umsetzung der Konsortialvereinbarung hinausgehen.

Opting-out: Keine Pflicht zur Unterbreitung eines Angebots

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

Aktienkursentwicklung

Börsenkurse Allreal Namen



Informationen über Allreal

Konzernstruktur

Die gesellschaftsrechtliche Struktur stellt sich wie folgt dar:

Allreal Holding AG Baar					
Allreal Generalunter- nehmung AG Zürich	Allreal Home AG Zürich	Allreal Office AG Zürich	Allreal Vulkan AG Zürich	Allreal West AG Zürich	Allreal Finanz AG Baar
Beteiligung	Sitz	Aktienkapital CHF Mio.	Beteiligungsquote in %		
Allreal Generalunternehmung AG	Zürich	10.00	100.00		
Allreal Home AG	Zürich	26.52	100.00		
Allreal Office AG	Zürich	100.00	100.00		
Allreal Vulkan AG	Zürich	50.00	100.00		
Allreal West AG	Zürich	15.00	100.00		
Allreal Finanz AG ¹	Baar	100.50	100.00		

¹ mit Filiale in Grand Cayman (Cayman Islands)

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

Firmengeschichte

- 1970 Ausgliederung und juristische Verselbständigung der Generalunternehmung und Immobilienverwaltung Oerlikon-Bührle Immobilien AG als Tochtergesellschaft der Oerlikon-Bührle Holding AG; Ausweitung der Tätigkeit auf den Drittmarkt.
- 1980–1990 Entwicklung zu einem der grössten Generalunternehmer der Schweiz mit Tätigkeitsschwerpunkten im Grossraum Zürich und dem Tessin.
- 1990 Kauf der Albis Bau und Verwaltungs AG (Albis); Integration der eigenen Liegenschaftenverwaltung in die Albis.
- 1996 Kauf der Uto-Gruppe und Fusion mit der Albis zur Uto Albis-Gruppe; Ausdehnung der Verwaltungstätigkeit auf die ganze Schweiz.

- | | |
|------|--|
| 1999 | Gründung von Allreal sowie der Tochtergesellschaften Allreal Finanz AG, Allreal Home AG und Allreal Office AG. Kauf der Oerlikon-Bührle Immobilien AG durch Allreal. Verkauf der Uto Albis-Gruppe an die Livit AG. |
| 2000 | Initial Public Offering und Kotierung der Namenaktien an der SWX am 5. März 2000. |
| 2002 | Übernahme und Absorption der Juventus AG, Grundstücksgesellschaft Juventus und Immobiliengesellschaft ATZ durch die Allreal Office AG; Gründung der Tochtergesellschaften Allreal Vulkan AG und Allreal West AG. |
| 2003 | Kapitalerhöhung durch Ausgabe von 1 626 205 Namenaktien auf CHF 406 551 350, eingeteilt in 8131027 Namenaktien. |
| 2005 | Kapitalerhöhung durch Ausgabe von 1 626 205 Namenaktien auf CHF 487 861 600, eingeteilt in 9 757 232 Namenaktien. |

Gründung, Dauer und Sitz der Gesellschaft

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

Gesellschaftszweck

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

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

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

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

Geschäftsjahr

Das Geschäftsjahr von Allreal entspricht dem Kalenderjahr.

Revisionsstelle und Konzernprüfer

Revisionsstelle und Konzernprüfer von Allreal ist seit dem Geschäftsjahr 2004 KPMG Fides Peat, Badenerstrasse 172, Postfach, 8026 Zürich 4. Vorher war Ernst & Young AG, Zürich, Revisionsstelle und Konzernprüfer. Der Wechsel von Revisionsstelle und Konzernprüfer erfolgte, da Ernst & Young AG, die damals Liegenschaftenschätzer für Allreal war, aufgrund interner Vorschrif-

ten und zur Gewährung der Unabhängigkeit nur noch entweder als Revisionsstelle und Konzernprüfer oder als Liegenschaftenschätzer für Allreal tätig sein konnte.

Bekanntmachungen

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

Anlagestrategie

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

Anlagerichtlinien

Zielsetzung

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

Grundlagen und Definitionen

Liegenschaftstypen

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

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

Zuteilung von Liegenschaften zu den Liegenschaftstypen

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

Investitionsgrundsätze für den zukünftigen Erwerb von Liegenschaften

Die Gesellschaft investiert nur in Liegenschaften in ausgewählten wirtschaftlichen Zentren der Schweiz. Dabei steht die Investition in Einzelobjekte mit nachhaltigen Renditeerwartungen im Vordergrund, wobei im Bereich Geschäfts- und Entwicklungsliegenschaften eher die Wachstumsperspek-

tiven und im Bereich Wohnliegenschaften eher die Qualitätsaspekte betont werden sollen. Darüber hinaus strebt die Gesellschaft durch Diversifikation ihrer Investitionen nach Geschäfts-, Wohn- und Entwicklungliegenschaften, nach Alter, Grösse, Nutzungsart und Bausubstanz der Liegenschaften sowie geografisch innerhalb der Schweiz eine gute Durchmischung ihres Liegenschaftsportfolios an, wobei auch indirekte Anlagen in Immobilien nicht ausgeschlossen sind. Die Gesellschaft investiert bevorzugt in neuere Geschäfts- und Wohnliegenschaften. Der Maximalanteil der Wohnliegenschaften wird derzeit von den Bestimmungen des Bewilligungsgesetzes diktiert.

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

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

Investitionsgrundsätze für die Investition von Barmitteln

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

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

Investitions- und Finanzierungsbeschränkungen

Liegenschaften

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

Bewilligungsgesetz

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

Aufnahme von Fremdmitteln

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

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

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

Hedging von Zinsrisiken

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

Anpassung des Immobilienportfolios

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

Anpassung der Anlagerichtlinien

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

Unternehmensstrategie

Zielsetzung

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

Umsetzung

Allreal kombiniert

- ein aktiv bewirtschaftetes Immobilienportfolio (Geschäftsfeld Immobilien)
- mit der Tätigkeit eines Generalunternehmers, beinhaltend Projektentwicklung, Projektmanagement sowie Kauf und Verkauf von Liegenschaften (Geschäftsfeld Generalunternehmung).

Geschäftsfeld Immobilien

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

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

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

Geschäftsfeld Generalunternehmung

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

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

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

Ausschöpfung von Synergien

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

Personal

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

	2005	2004	2003	2002	2001
Anzahl Stellen	238	232	207	208	219
Davon Teilzeitstellen	16	16	16	17	12

Geschäftsfeld Immobilien

Allreal betreibt ein aktives Portfoliomanagement und erbringt in Bezug auf das eigene Portfolio (Geschäfts- und Wohnliegenschaften) folgende Leistungen:

- Kontinuierliche Analyse des Liegenschaftenmarktes, um gezielte Investitionen oder Devestitionen vornehmen zu können;
- Kauf von Einzelobjekten oder ganzen Portfolios und gegebenenfalls anschliessende Strukturoptimierung;
- Verkauf von Liegenschaften (teilweise nach wertsteigernden Renovationen) zwecks Gewinnrealisierung oder Portfoliooptimierung (nach Grösse, Geografie, Art und Qualität);
- Aushandeln von Mietverträgen mit Mietern von Geschäftsliegenschaften;
- Werterhaltende und wertsteigernde Investitionen;
- Bauherrenrolle bei Bauvorhaben für das eigene Portfolio.

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

Schätzungsexperte

Die Bewertung der Immobilien von Allreal wird durch den unabhängigen Schätzungsexperten Sal. Oppenheim jr. & Cie. Corporate Finance (Schweiz) AG vorgenommen. Die Bewertung des Portfolios erfolgt halbjährlich per Stichtag 30. Juni und 31. Dezember. Im Rahmen der Prüfung der Konzernrechnung per 30. Juni und 31. Dezember werden die auf denselben Stichtag für alle Objekte neu ermittelten Schätzwerte durch den Konzernprüfer im Sinne von ISA 620 (International Standard on Auditing 620 «Using the Work of an Expert») beurteilt. Die Sal. Oppenheim jr. & Cie. Corporate Finance (Schweiz) AG ist auftragsbezogen auf Mandatsbasis für Allreal tätig.

Bewertung

Bewertungsgrundsätze

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

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

Bewertungsmethode

Sal. Oppenheim jr. & Cie. Corporate Finance (Schweiz) AG bewertet die Renditeliegenschaften (Geschäfts- und Wohnliegenschaften) der Allreal-Gruppe mit der DCF-Methode. Sie ermittelt das Ertragspotenzial einer Liegenschaft auf der Basis zukünftiger Einnahmen und Ausgaben. Die resultierenden Zahlungsströme entsprechen den aktuellen sowie prognostizierten Netto-Cashflows nach Abzug aller nicht auf den Mieter umlagefähigen Kosten. Die jährlichen Zahlungsströme werden auf den Bewertungsstichtag abdiskontiert. Der angewandte Zinssatz orientiert sich an der Verzinsung langfristiger, risikofreier Anlagen, wie beispielsweise einer zehnjährigen Bundesobligation und einem spezifischen Risikozuschlag. Dieser berücksichtigt Marktrisiken und die damit verbundene höhere Illiquidität einer Immobilie gegenüber einer Bundesobligation. Die Diskontsätze wurden nach Makro- und Mikro-lage sowie dem Immobiliensegment variiert.

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

Mehrwertsteuern, Grundstückgewinnsteuern, Transaktionskosten und Finanzierungskosten sowie latente Steuern werden bei der Wertfindung ausgeklammert. Für Details siehe «Finanzielle Berichterstattung – Konzernrechnung der Allreal-Gruppe per 31. Dezember 2005 – Bericht des unabhängigen Liegenschaftenschätzers – Anhang: Darstellung der Bewertungsmethode und Annahmen».

Portfolioanalyse

Übersicht

Die im Folgenden aufgeführten Analysen geben einen Überblick über eine Auswahl von Kennzahlen des Immobilienportfolios von Allreal per 31. Dezember 2005. Per 31. Dezember 2005 betrug der Wert des Immobilienportfolios von Allreal CHF 1834.3 Mio. Dieser Wert setzt sich zusammen aus dem Wert der Renditeliegenschaften (Geschäfts- und Wohnliegenschaften, insgesamt CHF 1800.0 Mio.) und dem Wert der Landreserven (insgesamt CHF 34.3 Mio.). Die nachfolgende Analyse bezieht sich im ersten Teil auf die Renditeliegenschaften und im zweiten Teil auf die Landreserven.

Die Zahlen für die Renditeliegenschaften basieren auf der Bewertung, die im Rahmen des Jahresabschlusses per 31. Dezember 2005 von der Sal. Oppenheim jr. & Cie. Corporate Finance (Schweiz) AG vorgenommen wurde. Für eine detaillierte Liste mit allen Immobilien und entsprechenden Angaben zu jedem Objekt per 31. Dezember 2005 siehe «Finanzielle Berichterstattung – Konzernrechnung der Allreal-Gruppe per 31. Dezember 2005 – Informationen zum Liegenschaftenportfolio». Gemäss den Anlagerichtlinien von Allreal werden Gebäude dem Segment Wohnliegenschaften zugeordnet, wenn ihr Gesamtertrag mehrheitlich aus der Wohnnutzung stammt, ansonsten gilt ein Gebäude als Geschäftliegenschaft.

Renditeliegenschaften (Geschäfts- und Wohnliegenschaften)

Entwicklung Immobilienbestand

Der Bestand an Renditeliegenschaften von Allreal hat sich in den letzten Jahren wie folgt entwickelt:

Datum	Marktwert Liegenschaften						Anzahl Liegenschaften		
	CHF Mio.	Geschäft	CHF Mio.	Wohnen	CHF Mio.	Total	Geschäft	Wohnen	Total
31.12.2000	505.8	65.6%	264.8	34.4%	770.6	100.0%	29	19	48
31.12.2001	684.3	75.0%	227.9	25.0%	912.2	100.0%	30	16	46
31.12.2002	1 085.3	78.8%	292.7	21.2%	1 378.0	100.0%	42	23	65
31.12.2003	987.0	76.9%	297.1	23.1%	1 284.1	100.0%	41	24	65
31.12.2004	1 086.7	78.8%	291.6	21.2%	1 378.3	100.0%	42	21	63
31.12.2005	1 505.2	83.6%	294.8	16.4%	1 800.0	100.0%	45	21	66

Objektspezifische Angaben zu den im Jahr 2005 erworbenen bzw. bisher im Bau befindlichen und nun fertig gestellten Liegenschaften können dem Immobilienspiegel per 31. Dezember 2005 entnommen werden. Siehe «Finanzielle Berichterstattung – Konzernrechnung der Allreal-Gruppe per 31. Dezember 2005 – Informationen zum Liegenschaftenportfolio».

Nutzungsanalyse

Die folgende Tabelle zeigt die kumulierten Soll-Bruttomieten aus dem Geschäftsjahr 2005 für die Renditeliegenschaften. Die Darstellung erfolgt aufgeteilt nach Segmenten und Nutzungen.

SOLL-Bruttomiete im Geschäftsjahr 2005

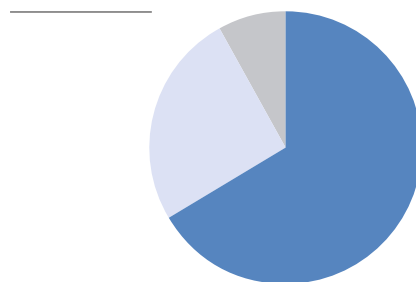
	Geschäfts- liegenschaften		Wohn- liegenschaften		Total	
	CHF 1000	%	CHF 1000	%	CHF 1000	%
Büro	52 761	58.5	712	3.7	53 473	48.8
Industrie/Werkstatt	4 748	5.3	5	0.0	4 753	4.3
Laden/Gastronomie	8 077	9.0	230	1.2	8 307	7.6
Lager	4 839	5.4	183	0.9	5 022	4.6
Wohnen	6 614	7.3	16 593	85.3	23 207	21.2
Parking	6 398	7.1	1 510	7.8	7 908	7.2
Diverses	6 710	7.4	220	1.1	6 930	6.3
	90 147	100.0	19 453	100.0	109 600	100.0

Aus dieser Tabelle geht insbesondere hervor, dass im Geschäftsjahr 2005 bei den Geschäftsliegenschaften 58.5% der Soll-Bruttomiete auf Büroflächen entfielen. Im Segment Wohnliegenschaften bezogen sich 85.3% der Soll-Bruttomiete auf Wohnflächen.

Geografische Verteilung

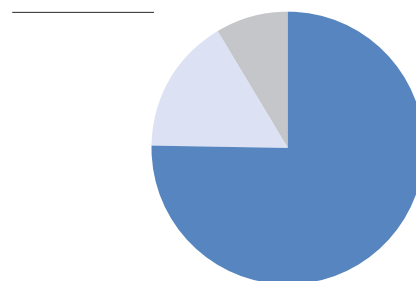
Regionale Verteilung nach Wert: Die Renditeliegenschaften von Allreal konzentrierten sich per 31. Dezember 2005 auf Basis der Marktwerte zu 92.0% (58 Liegenschaften) auf den Raum Zürich (66.5% Stadt Zürich, 25.5% übriger Kanton Zürich).

Wert Renditeliegenschaften



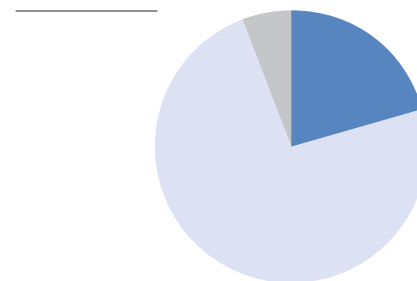
■ Stadt Zürich	66.5%
■ Übriger Kanton Zürich	25.5%
■ Übrige Regionen	8.0%

Wert Geschäftsliegenschaften



■ Stadt Zürich	75.5%
■ Übriger Kanton Zürich	16.0%
■ Übrige Regionen	8.5%

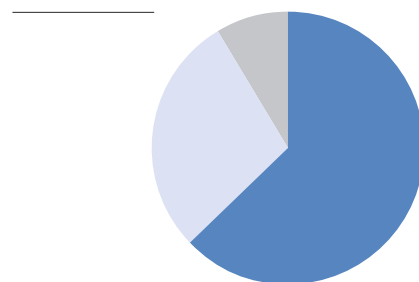
Wert Wohnliegenschaften



■ Stadt Zürich	20.8%
■ Übriger Kanton Zürich	73.6%
■ Übrige Regionen	5.6%

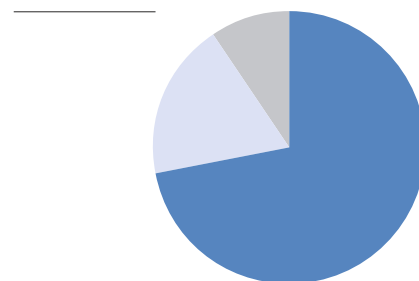
Regionale Verteilung nach Soll-Bruttomieten: Auf Basis der kumulierten Soll-Bruttomiete aus dem Geschäftsjahr 2005 konzentrieren sich die Renditeliegenschaften zu 91.4% (58 Liegenschaften) auf den Raum Zürich (62.9% Stadt Zürich, 28.5% übriger Kanton Zürich).

Soll-Bruttomiete Renditeliegenschaften



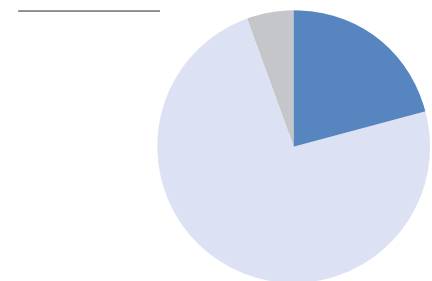
■ Stadt Zürich	62.9%
■ Übriger Kanton Zürich	28.5%
■ Übrige Regionen	8.6%

Soll-Bruttomiete Geschäftsliegenschaften



■ Stadt Zürich	72.0%
■ Übriger Kanton Zürich	18.6%
■ Übrige Regionen	9.4%

Soll-Bruttomiete Wohnliegenschaften



■ Stadt Zürich	21.1%
■ Übriger Kanton Zürich	73.6%
■ Übrige Regionen	5.3%

Nutzflächen und Leerstandsquote
Per 31. Dezember 2005 umfasste die Gesamtnutzfläche der Renditeliegenschaften von Allreal 439 832 m².

Nutzflächenspiegel

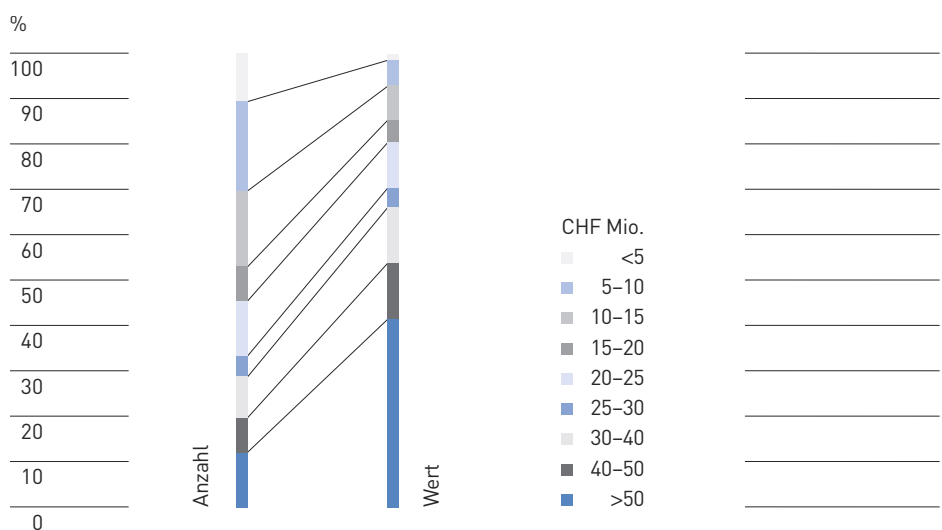
m ²	Geschäftsliegenschaften			Wohnliegenschaften			Total		
	Fläche total	Leerstand	in %	Fläche total	Leerstand	in %	Fläche total	Leerstand	in %
Büro	210 600	17 120	8.1	1 774	1 084	61.1	212 374	18 204	8.6
Werkstatt	32 412	2 380	7.3	103	0	0.0	32 515	2 380	7.3
Laden	30 189	0	0.0	1 041	0	0.0	31 230	0	0.0
Lager	39 646	3 058	7.7	1 491	348	23.3	41 137	3 406	8.3
Wohnen	28 053	504	1.8	83 634	2 017	2.4	111 687	2 521	2.3
Diverses	8 039	793	9.9	2 850	350	12.3	10 889	1 143	10.5
	348 939	23 855	6.8	90 893*	3 799	4.2	439 832	27 654	6.3

* Von der Totalfläche der Wohnliegenschaften entfielen 83 634 m² auf Wohnflächen und 7 259 m² auf übrige Nutzungen.

Die auf dem Gesamtbestand durch Leerstand verursachten Ertragsminderungen betragen für das Geschäftsjahr 2005 rund 5.6% der kumulierten Soll-Bruttomiete der gleichen Periode. Bei den Wohnliegenschaften lag dieser Wert im Jahr 2005 bei 2.9% und widerspiegelt die derzeit herrschenden Marktverhältnisse. Bei den Geschäftsliegenschaften haben sich die Leerstandsausfälle im Jahresverlauf von 4.7% (31. Dezember 2004) auf 6.2% erhöht. Trotz dieser Zunahme handelt es sich dabei um einen im Marktvergleich tiefen Wert.

Die Leerstandsquote in m² ist höher als die Leerstandsquote in CHF, da vor allem günstige Flächen, wie z. B. Lagerräume, nicht vermietet waren.

Objektgrössen. Per 31. Dezember 2005 deckten die 19 grössten Liegenschaften 66.0% des Gesamtwertes des Portfolios ab. Es handelte sich dabei um 17 Geschäftsliegenschaften und zwei Wohnliegenschaften mit einem Marktwert von je über CHF 30.0 Mio.



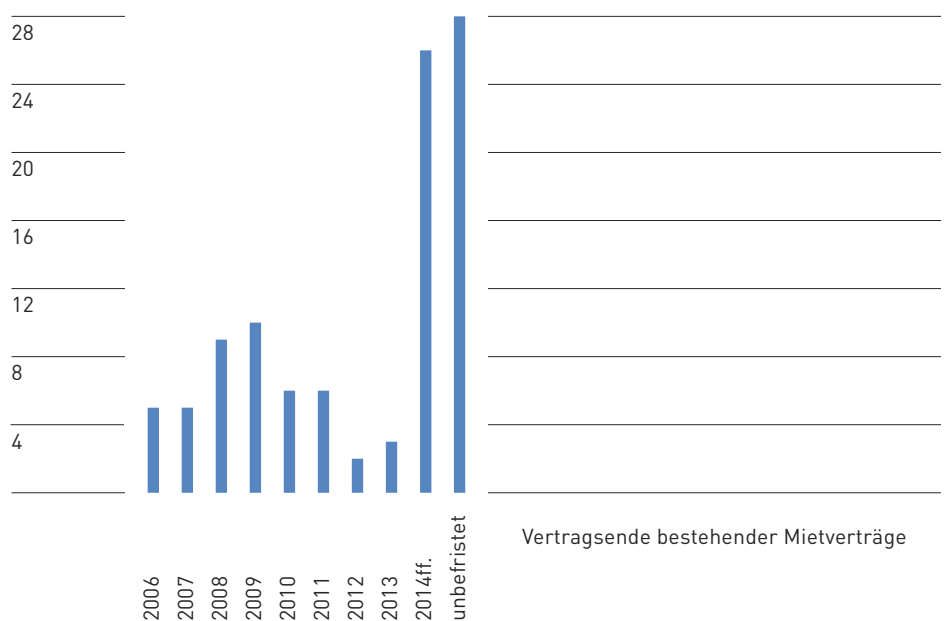
Grösste Mieter

Die fünf grössten Mieter des Geschäftsjahres 2005 erbrachten per 31. Dezember 2005 rund 30% der gesamten Geschäftsmieterträge. Dabei handelte es sich um die folgenden Unternehmen:

Mieter Geschäftsliegenschaften	%-Anteil an den Mieterträgen aus Geschäftsflächen
IBM Schweiz	11
Bank Vontobel AG	6
MAN TURBO AG Schweiz	6
Partner Reinsurance Company Ltd. (Partner Re)	4
Bank Julius Bär & Co. AG	3
Total	30

Fälligkeitsstruktur Mietverträge. Dem regulatorischen Umfeld in der Schweiz entsprechend hat Allreal für Wohnungen in der Regel unbefristete Mietverträge und bei Geschäftsflächen in der Regel befristete Mietverträge abgeschlossen. Befristete Mietverträge werden in der Schweiz üblicherweise über mindestens fünf Jahre abgeschlossen.

Fälligkeitsprofil der Mietverträge Geschäftsliegenschaften in Prozent des Mietertrages



Die mit den Mieterträgen gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der befristeten Mietverträge bei Geschäftsliegenschaften betrug per 31. Dezember 2005 6.0 Jahre. Dies zeigt, dass es trotz schwierigem Marktumfeld gelungen ist, Mietverträge im grösseren Umfang zu verlängern. Weiter haben die Neuzugänge die Restlaufzeitstruktur zusätzlich verbessert. Diese Fälligkeitsstrukturen wurden mittels adäquaten Absorptionsszenarien und Marktmietzinsen in der Marktwertermittlung der Liegenschaften berücksichtigt.

Allreal hat Pachtverträge über 12 Liegenschaften, darunter sieben Geschäftsliegenschaften, abgeschlossen. Bis zum 31. März 2009 erhält Allreal einen festen Pachtzins, der im Geschäftsjahr 2005 8.5% vom Soll-Bruttomietvertrag 2005 von Allreal ausmachte. In der obigen Grafik wird für diese 12 Liegenschaften jeweils auf die einzelnen Mietverhältnisse und nicht auf den Pachtvertrag abgestellt.

Investitionsbudget. Für die Werterhaltung der Liegenschaften werden auf Objektebene jeweils Budgets erstellt. Basis für diese Budgets bildet einerseits die durchschnittliche Lebensdauer einzelner Elemente der Liegenschaften, wie beispielsweise der Küchen oder der Fenster. Nach Ablauf der durchschnittlichen Lebensdauer eines Elements werden die Kosten für die Sanierung im entsprechenden Jahr auch im DCF-Modell der Liegenschaft in Abzug gebracht. Andererseits werden, unabhängig von der technischen Lebensdauerbetrachtung, die Liegenschaften einzeln auf ihren Investitionsbedarf hin beurteilt und allfällig notwendige Massnahmen im Rahmen des DCF-Betrachtungshorizonts berücksichtigt. Diese Budgets werden jährlich vom Schätzungsexperten im Zusammenhang mit der Bewertung in Bezug auf ihre Plausibilität überprüft. Für die Jahre 2006 bis 2009 wurden auf konsolidierter Basis jährlich Investitionen zwischen CHF 3.2 Mio. und CHF 3.3 Mio. für den ordentlichen Unterhalt sowie CHF 7.7 Mio. bis CHF 23.1 Mio. für werterhaltende und wertvermehrnde Investitionen budgetiert.

Landreserven

Bereits erworbene Grundstücke, die einer späteren Nutzung zugunsten des Portfolios zugeführt werden, sind als Landreserven zu Anschaffungskosten bilanziert. Für Landreserven, die bisher zu Anschaffungskosten als Entwicklungsliegenschaften vom Geschäftsfeld Generalunternehmung zu den Landreserven im Geschäftsfeld Immobilien umgegliedert werden, erfolgt eine Neubewertung. Per 31. Dezember 2005 bestanden Landreserven von rund 27400 m² mit einem Buchwert von CHF 34.3 Mio.

Geschäftsfeld Generalunternehmung

Die Aktivitäten des Geschäftsfeldes Generalunternehmung umfassen die Sparten Projektentwicklung, Projektmanagement sowie Kauf/Verkauf. Das Geschäftsfeld Generalunternehmung entspricht weitgehend der Allreal Generalunternehmung AG.

Projektentwicklung

Für Dritte sowie für das eigene Portfolio erbringt Allreal in der Sparte Projektentwicklung folgende Leistungen:

- planerische, baurechtliche sowie bautechnische Abklärungen;
- Aufzeigen des Kosten-Nutzen-Verhältnisses, einschliesslich detaillierter Investitions- und Rentabilitätsberechnungen;
- Analyse der Wirtschaftlichkeit bestehender Immobilien und Erarbeitung entsprechender Verbesserungsvorschläge (Gebiets-, Areal- und Projektentwicklung);
- Standort-, Markt- und Bedarfsanalysen;
- Durchführung von Studienaufträgen und Wettbewerben;
- Beratung und Begleitung bis zur baurechtlichen und wirtschaftlichen Baureife;
- Begleitung von Sondernutzungs- und Umzonungsverfahren.

Projektmanagement

In der Sparte Projektmanagement koordiniert und optimiert Allreal sämtliche für die Erstellung eines Bauwerkes notwendigen Aktivitäten. Allreal übernimmt als General- oder Totalunternehmer das Projektmanagement für Neubauvorhaben, Renovationen und Umbauten im Hochbaubereich bis zur Inbetriebnahme und schlüsselfertigen Übergabe an den Auftraggeber. Diese Projekte werden für Dritte, auf Rechnung des Geschäftsfeldes Generalunternehmung (Weiterverkauf) oder auf Rechnung des Geschäftsfeldes Immobilien (Übernahme als Anlagelienschaft) durchgeführt. Mit dem Bau von Projekten für das eigene Portfolio oder für den Verkauf an Investoren wird in der Regel erst begonnen, wenn Zusagen für den Verkauf bzw. die Vermietung vorliegen (Geschäftsliegenschaften rund 50.0%; Wohnliegenschaften rund 30.0%).

Zusammengefasst lassen sich die Aktivitäten wie folgt beschreiben:

- Projektmanagement, Bauprojektierung und Ausführungsplanung für Neubauten, Renovationen und Umbauten;
- Erstellen von Baubeschrieben;
- Vorbereitung und Durchführung von Ausschreibungen;
- Vertragswesen;
- Kalkulation, Kostenmanagement und -kontrolle;
- Übernahme der Gesamtverantwortung für Qualität, Kosten und Termine;
- Projekt- und Bauleitung.

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

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

Kauf/Verkauf von Liegenschaften

Allreal unterstützt und berät Privatpersonen und Unternehmen bei Immobiliengeschäften aller Art mit folgenden Leistungen:

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

Diese Leistungen erbringt Allreal für eigene Projekte sowie für Dritte.

Entwicklungsliegenschaften

Der Buchwert der Entwicklungsliegenschaften, die vom Geschäftsfeld Generalunternehmung gehalten werden, betrug per 31. Dezember 2005 CHF 279.3 Mio. Davon entfielen CHF 52.9 Mio. auf Entwicklungsreserven (einschliesslich aktivierter Drittkosten von Projekten, bei denen die Liegenschaft nicht im Eigentum von Allreal steht), CHF 220.9 Mio. auf angefangene Bauten und CHF 5.5 Mio. auf fertig gestellte und zur Veräusserung bestimmte Stockwerkeigentumseinheiten. Per 31. Dezember 2005 belief sich das geschätzte Investitionsvolumen der Entwicklungsliegenschaften von Allreal für Projekte, die sich mindestens in der Planungsphase befanden, auf ca. CHF 1 178.5 Mio. Davon entfielen ca. CHF 764.5 Mio. oder 64.9% auf Neubauwohnungen, wovon ca. CHF 483.5 Mio. im Bau waren und ca. CHF 281.0 Mio. in der Projektentwicklungsphase standen; ca. CHF 414.0 Mio. oder 35.1% betrafen Büros und Geschäftshäuser, wovon ca. CHF 74.0 Mio. im Bau waren und ca. CHF 340.0 Mio. in der Projektentwicklungsphase standen. Zudem verfügt Allreal über weitere bedeutende Projektmöglichkeiten, die sich aber noch nicht in der Planungsphase befinden.

Laufende Projekte

Die folgende Tabelle zeigt die laufenden und die innerhalb der nächsten 12 Monate voraussichtlich anstehenden Projekte von Allreal für Dritte und aus Entwicklungsliegenschaften per 31. Dezember 2005 (inkl. bereits verbautem Volumen):

Aktuelle und anstehende GU-Projekte – Stand per 31.12.2005

Auftragsgrösse Projekte	<CHF 5 Mio.	CHF 5–20 Mio.	>CHF 20 Mio.	Total
Neubau Eigenprojekte				
in CHF Millionen	8	127	489	624
Anzahl	4	12	11	27
Neubau Drittprojekte				
in CHF Millionen	13	305	526	844
Anzahl	8	25	14	47
Total Neubau				
in CHF Millionen	21	432	1015	1468
Anzahl	12	37	25	74
Renovation/Umbau				
in CHF Millionen	49	50	–	99
Anzahl	29	6	–	35
Total Neubau, Renovation/Umbau				
in CHF Millionen	70	482	1015	1567
Anzahl	41	43	25	109
Fertig gestellte Bauten in Abrechnung				
in CHF Millionen	14	93	80	187
Anzahl	11	8	2	21
Total inkl. Bauten in Abrechnung				
in CHF Millionen	84	575	1095	1754
Anzahl	52	51	27	130

In der oben stehenden Tabelle sind folgende bedeutende aktuelle Bauvorhaben in der Grössenordnung von über CHF 40.0 Mio. enthalten:

Wohnüberbauung Alpina, Worb BE
Eigentumswohnungen Am Altberg, Oberrohrdorf AG
Eichwiesen, Fällanden
Null-Energie-Wohnüberbauung Eulachhof, Winterthur
Eigentumswohnungen Langmatt, Zürich-Witikon
Bürogebäude Lightcube, Opfikon
Wohn- und Gewerbeüberbauung Lilienthal, Opfikon
Wohn- und Gewerbeüberbauung Max-Bill-Platz, Zürich-Oerlikon
Wohnüberbauung Ruggächern, Zürich-Affoltern
Wohn- und Gewerbeüberbauung Takt 9, Zürich Altstetten

Das im Geschäftsjahr 2005 abgewickelte Bauvolumen von CHF 469.3 Mio. teilte sich zu 62.3% auf Wohnliegenschaften und zu 37.7% auf Geschäftsliegenschaften auf. Von diesem Bauvolumen entfielen CHF 350.0 Mio. oder 74.6% auf Drittprojekte und CHF 119.3 Mio. oder 25.4% auf Eigenprojekte, wovon CHF 70.1 Mio. für den Verkauf an Dritte und CHF 49.2 Mio. zur Überführung in das Portfolio der Anlageliegenschaften bestimmt waren.

Qualitätsmanagement

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

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

Marktposition und Konkurrenz

Das Geschäftsfeld Immobilien von Allreal wird insbesondere durch Immobiliengesellschaften und Anlagefonds konkurrenziert. Von den an der SWX kotierten Immobiliengesellschaften hat Allreal nach PSP Swiss Property AG, Zug, und Swiss Prime Site AG, Olten, per 31. Dezember 2005 das drittgrösste Portfolio.

Von den schweizerischen Immobiliengesellschaften, die an der SWX kotiert sind, unterscheidet sich die Gesellschaft vor allem durch das Geschäftsfeld Generalunternehmung. Nach Einschätzung der Gruppenleitung ist die Allreal Generalunternehmung AG nach der Implenia AG, der Karl Steiner AG und der HRS Hauser Rutishauser Suter AG, gemessen am abgewickelten Projektvolumen, die viertgrösste Generalunternehmung in der Schweiz mit einer angenommenen Führungsposition im Grossraum Zürich.

Altlasten und umweltrelevante Belastungen

Per 31. Dezember 2005 waren 15 Grundstücke der am Geschäftsfeld Immobilien zugeordneten Objekte im Altlasten-Verdachtsflächenkataster aufgeführt. Allreal prüft die Liegenschaften beim Kauf auf umweltrelevante Risiken. Bei erkennbaren Altlasten oder umweltrelevanten Belastungen werden entweder die zu erwartenden Kosten in die Kaufpreisberechnung einkalkuliert, wird mit dem Verkäufer oder Betreiber von Anlagen eine Schadloshaltung ausbedungen oder vom Kauf der Liegenschaft Abstand genommen. Vor der Projektierung von Bauvorhaben werden geologische Gutachten über den Umfang von Altlasten eingeholt oder Kosten für Altlastensanierungen in den Generalunternehmerverträgen nur insoweit übernommen, als aufgrund eines geologischen Gutachtens die voraussichtlichen Kosten bestimmt werden können. Für die meisten im Altlasten-Verdachtsflächenkataster verzeichneten Grundstücke liegen Gutachten vor, und der entsprechend zu erwartende Sanierungsbedarf ist im Kaufpreis berücksichtigt worden. Zurzeit sind über die laufenden Sanierungen hinaus keine Fälle aktiver Sanierungspflicht bekannt.

Zinsmanagement

Allreal schenkt einem risikoorientierten Zinsmanagement höchste Bedeutung, da die Profitabilität des Geschäftsfeldes Immobilien in erheblichem Umfang von der Differenz zwischen Nettorendite und Zinskosten abhängt. Die durchschnittliche Zinsbindung aller verzinslichen Darlehen von Allreal betrug per 31. Dezember 2005 50 Monate, der durchschnittliche Zinssatz 2.79%. Allreal setzt sich beim Zinsmanagement zum Ziel, ihre Handlungs-

freiheit zu erhalten, um die Zinsfälligkeitsstruktur über Absicherungsinstrumente an sich verändernde Marktsituationen jederzeit anpassen zu können, insbesondere durch den Einsatz von sogenannten Zinssatzswaps. Am 31. Dezember 2005 hatte Allreal Zinssatzswaps über CHF 950.0 Mio. ausstehend, wovon CHF 100.0 Mio. im Jahr 2006 auslaufen. Der negative Wiederbeschaffungswert nach Berücksichtigung latenter Steuerguthaben betrug CHF 15.0 Mio. Ohne diese Zinssatzswaps wäre die Zinsbindung von 99.1% des verzinslichen Fremdkapitals per 31. Dezember 2005 kürzer als zwölf Monate gewesen.

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

Getätigte und geplante Investitionen

Seit Aufnahme ihrer Geschäftstätigkeit im Jahre 1999 tätigt Allreal wesentliche Investitionen ausschliesslich in Liegenschaften sowie Projekte der Allreal Generalunternehmung AG. Siehe «Finanzielle Berichterstattung – Konzernrechnung der Allreal-Gruppe per 31. Dezember 2005 – Informationen zum Liegenschaftenportfolio» sowie «Geschäftstätigkeit – Geschäftsfeld Immobilien – Portfolioanalyse», «Geschäftstätigkeit – Geschäftsfeld Generalunternehmung – Entwicklungsliegenschaften», «Geschäftstätigkeit – Geschäftsfeld Generalunternehmung – Laufende Projekte».

Allreal beabsichtigt, folgende baurechtsbelastete Liegenschaften, bei denen sie Baurechtsnehmerin ist, zum Gesamtpreis in der Grössenordnung von ca. CHF 47.0 Mio. zu erwerben. Das frühestmögliche Erwerbsdatum ist der 1. April 2009:

Badenerstrasse 58–60, Schlieren

Bächlerstrasse 54–58, Zürich

Bodenstrasse 13–21, Richterswil

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

Seeguetstrasse 8, Au ZH

Seeguetstrasse 2 und 4/11 bis 15, Au ZH

Hardturmstrasse 100 bis 106, Zürich

Langstrasse 94/Dienerstrasse 33, Zürich

Langgrütstrasse 172, Zürich

Neugasse 50 und 52, Zürich

Sihlhallenstrasse 28–30, Zürich

Weststrasse 117–119, Zürich

Patente und Lizenzen

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

Versicherungen

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

Betriebsunterbrechungen

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

Gerichtsverfahren und Rechtsstreitigkeiten

Weder gegen die Gesellschaft noch gegen die Allreal Generalunternehmung AG, die Allreal Finanz AG, die Allreal Home AG, die Allreal Office AG, die Allreal Vulkan AG oder die Allreal West AG sind per 31. Dezember 2005 Gerichts- oder Schiedsverfahren anhängig oder angedroht, die einen erheblichen Einfluss auf die Ergebnisse oder die wirtschaftliche Lage der Gesellschaft haben könnten.

Es bestehen verschiedene anhängige oder angedrohte Rechtsfälle, die jedoch nach Ansicht der Gruppenleitung nicht geeignet sind, die finanzielle Position von Allreal massgeblich zu beeinflussen. Es ist darauf hinzuweisen, dass bei der Vermietung von Liegenschaften und der Generalunternehmer-tätigkeit im Allgemeinen ein erhöhtes Risiko von Rechtsstreitigkeiten besteht, dem auch die Allreal Generalunternehmung AG unterliegt. Für mögliche Kosten im Zusammenhang mit anhängigen und angedrohten Rechtsstreitigkeiten der Allreal Generalunternehmung AG werden spezifische Rückstellungen für bekannte Einzelfälle und Wertberichtigungen vorgenommen, die in den Jahresrechnungen jeweils Eingang finden. Siehe «Finanzielle Berichterstattung – Konzernrechnung der Allreal-Gruppe per 31. Dezember 2005». Die Gruppenleitung von Allreal ist nach heutigem Kenntnisstand der Meinung, dass diese Rückstellungen ausreichen, um die Kostenfolgen der anhängigen und angedrohten Rechtsstreitigkeiten abdecken zu können.

Wesentliche Ereignisse seit dem 1. Januar 2006/Geschäftsaussichten

Mit Datum vom 3. Januar 2006 wurde das Land zu der bereits im Liegenschaftensportfolio stehenden Geschäftsliegenschaft Zollstrasse/Josefstrasse 23–29/Klingenstrasse 4, Zürich-City (Baurecht), erworben. Im Weiteren wurden am 31. Januar 2006 zwei Anlageliegenschaften an Dritte veräussert, und zwar die Geschäftsliegenschaft an der Dufourstrasse 101 in Zürich und die Wohnliegenschaft Heiselstrasse 81–91 in Niederhasli. Die Verkaufspreise lagen über den bilanzierten Marktwerten per 31. Dezember 2005. Mit diesen drei Transaktionen reduzierte sich der Anlagewert des Liegenschaftensportfolios um netto CHF 27.5 Mio. gegenüber dem 31. Dezember 2005.

Am 22. März 2005 wurde der Kaufvertrag über den Erwerb der Geschäftsliegenschaft Bändliweg 21 in Zürich-Altstetten mit Eigentumsübertragung per 31. Dezember 2005 abgeschlossen. Die Liegenschaft wurde demzufolge in der Bilanz per 31. Dezember 2005 aktiviert. Mit dem kantonalen Steueramt Zürich als alleinigem Mieter wurde ein langfristiger Mietvertrag ab 1. Januar 2006 bis 2020 abgeschlossen. Der annualisierte Mietertrag beträgt CHF 5.7

Mio. und wird erstmals im Geschäftsjahr 2006 erfolgswirksam. Bezogen auf den Gesamtmietertag aus Geschäftsliegenschaften, wird damit das kantonale Steueramt Zürich zum drittgrössten Mieter.

Der Zukauf der Wohn- und Gewerbeliegenschaft Center Eleven in Neu-Oerlikon per 1. März 2005 und die Überführung des per 1. Mai 2005 fertig gestellten Bürogebäudes Vulkanstrasse 106 in Zürich-Altstetten in den Liegenschaftenbestand werden erstmals im Jahr 2006 in vollem Umfang ertragswirksam. Es werden zusätzliche Mieteinnahmen von CHF 4.2 Mio. erwartet.

Im Februar 2006 hat Allreal die vertragliche Vereinbarung über den Erwerb von zwölf im Baurecht stehenden Wohn- und Geschäftsliegenschaften per 1. April 2007 vorzeitig um zwei Jahre verlängert. Als Baurechtsnehmerin beabsichtigt Allreal, die baurechtsbelasteten Liegenschaften für rund CHF 47.0 Mio. per 1. April 2009 zu erwerben. Siehe «Geschäftstätigkeit – Getätigte und geplante Investitionen».

Die 7. ordentliche Generalversammlung von Allreal hat am 31. März 2006 eine Dividendenausschüttung von CHF 4.80 pro Namenaktie beschlossen. Mit Datum vom 6. April 2006 wurden CHF 46.8 Mio. an die Aktionäre ausgeschüttet. Das Eigenkapital hat sich um diesen Betrag reduziert.

Der unabhängige Liegenschaftenschätzer hat per 31. März 2006 die Bewertung der Renditeliegenschaften einem Review unterzogen und zehn Geschäftsliegenschaften und fünf Wohnliegenschaften mit Büroraumanteilen mit wesentlichen Wertveränderungspotenzialen identifiziert. Insgesamt ergaben sich aus dem Review gegenüber der Bewertung per 31. Dezember 2005 jedoch keine wesentlichen Wertveränderungen.

Im Übrigen sind seit dem 1. Januar 2006 keine wesentlichen Änderungen in der Vermögens-, Ertrags- und Finanzlage von Allreal eingetreten.

Allreal rechnet – nicht zuletzt auch aufgrund vorsichtig positiver Signale des Marktes – für das Geschäftsjahr 2006 mit einem fortgesetzt stabilen Geschäftsverlauf in den beiden Geschäftsfeldern Immobilien und Generalunternehmung und einem im Mehrjahresschnitt vergleichbaren Ergebnis.

Verwaltungsrat und Gruppenleitung

Übersicht und Mitglieder

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

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

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

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

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

Verwaltungsrat

Dr. Thomas Lustenberger (*1951, CH) Präsident, Mitglied seit 1999	Erich Walser (*1947, CH) Vizepräsident, Mitglied seit 1999	Dr. Rudolf W. Hug (*1944, CH) Mitglied, Mitglied seit 2003	Dr. Jakob Baer (*1944, CH) Mitglied, Mitglied seit 2005	Albert Leiser (*1957, CH) Mitglied, Mitglied seit 2005
Dr. iur., LL.M.	lic. oec. HSG, lic. iur.	Dr. iur., MBA INSEAD	Dr. iur., Fürsprecher	Eidg. diplomierter Immobilientreuhänder
Seit 1980 Partner in der Rechtsanwaltskanzlei Meyer Lustenberger, Zürich	Seit 2003 Präsident des Verwaltungsrates und Vor- sitzender der Geschäftslei- tung der Helvetia Patria Gruppe	Seit 1997 Selbständiger Unternehmensberater	Seit 2004 Selbständiger Konsulent	Mitglied und Delegierter SVIT Zürich
VR-Mitglied Calida Holding AG, Oberkirch (Präsident); Micronas Semiconductor Holding AG, Zürich (Vize- präsident); Schlatter Hol- ding AG, Schlieren (Präsi- dent); SEZ Holding AG, Zürich sowie weiterer nicht kotierter Gesellschaften	1994–2003 Vorsitzender der Ge- schäftsleitung der Helvetia Patria Gruppe	1987–1997 Generaldirektor Sparte International SKA/CS/CSFB	1994–2004 CEO KPMG Schweiz sowie Mitglied der europäischen und internationalen Füh- rungsgremien von KPMG	Gemeinderat der Stadt Zürich
	1991–1993 Vorsitzender der Ge- schäftsleitung der Helvetia Versicherungen	1983–1986 Leiter Sitz Bern SKA	1992–1994 Mitglied der Geschäfts- leitung KPMG Schweiz	Seit 2004 Direktor der Hauseigentümerverbände Stadt und Kanton Zürich
	1979–1990 Verschiedene leitende Funktionen bei der Helvetia	1977–1982 Leiter Ressort Nordame- rika Schweizerische Kredit- anstalt (SKA)	1975–1992 Verschiedene leitende Funktionen bei der Fides Gruppe	1999–2004 Bereichsleiter Liegenschaf- ten und Hypotheken der Rentenanstalt/Swiss Life
	VR-Mitglied Huber + Suh- ner AG, Herisau (Vizepräsi- dent), sowie weiterer nicht kotierter Gesellschaften	1972–1976 Internationales Kreditge- schäft Chase Manhattan Bank New York und Düssel- dorf	1971–1975 Rechtsdienst der Eidg. Finanzverwaltung	1994–1998 Verschiedene leitende Funktionen bei Renten- anstalt/Swiss Life
	Vizepräsident Schwei- zerischer Versicherungs- verband, Zürich	VR-Mitglied Schweizerische Post, Bern; Micronas Semi- conductor Holding AG, Zürich; Deutsche Bank (Schweiz) AG, Genf; Orell Füssli Holding AG, Zürich; Panalpina Welttransport (Holding) AG, Basel	VR-Mitglied Adecco S.A., Chéserey; Swiss Re, Zürich	1990–1994 Geschäftsführer der Lips Immobilien AG
			VR-Mitglied zweier nicht kotierter Gesellschaften	1977–1990 Tätigkeit bei verschiedenen Immobilien-Unternehmen
				VR-Mitglied einer nicht kotierten Gesellschaft

Sämtliche Mitglieder des Verwaltungsrates der Gesellschaft sind nicht exekutiv bei Allreal tätig, sind unabhängig und haben mit Ausnahme der vorerwähnten Mandate insbesondere keine amtlichen oder politischen Funktionen inne. Keines der Verwaltungsratsmitglieder hatte in der Vergangenheit operative Geschäftsleitungsfunktionen innerhalb von Allreal. Es bestehen zwei Verwaltungsratsausschüsse (*Risk and Audit Committee* und *Nomination and Compensation Committee*). Die Mitglieder des Verwaltungsrates werden jeweils einzeln für eine Amtszeit von drei Jahren gewählt.

Gruppenleitung

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

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

Zeichnungsberechtigung

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

Organgeschäfte und Organdarlehen

Die Mitglieder des Verwaltungsrates und der Gruppenleitung waren im Geschäftsjahr 2005 nicht an Geschäften ausserhalb der normalen Geschäftstätigkeit der Gesellschaft beteiligt, die der Form oder der Sache nach ungewöhnlich oder für die Gesellschaft wesentlich waren.

Im Geschäftsjahr 2005 wurden keine Darlehen an die Mitglieder des Verwaltungsrates oder der Gruppenleitung gewährt.

Entschädigungen

Für das Geschäftsjahr 2005 erhielten der Präsident des Verwaltungsrates CHF 0.12 Mio. und die vier übrigen Mitglieder des Verwaltungsrates je CHF 0.06 Mio. in Form eines Fixhonorars. Die Gesamtvergütung an den Verwaltungsrat beläuft sich somit auf CHF 0.36 Mio.

Die Mitglieder der Gruppenleitung erhielten gesamthaft CHF 2.0 Mio., wovon 0.6 Mio. als variable Vergütung (Bonus). Im Geschäftsjahr 2005 wurden den Mitgliedern des Verwaltungsrates und der Gruppenleitung keine Optionen zugeteilt.

Beteiligungs- und Optionsrechte/Mitarbeiterbeteiligung

Per 31. Dezember 2005 hielten die Mitglieder des Verwaltungsrates und die ihnen nahe stehenden Personen 7002 Namenaktien der Gesellschaft (0.1%). Die Mitglieder der Gruppenleitung sowie die ihnen nahe stehenden Personen hielten per 31. Dezember 2005 12 080 Namenaktien der Gesellschaft (0.1%).

Es bestehen keine Optionspläne oder Mitarbeiterbeteiligungsprogramme.

Geschäft mit verbundenen Parteien/ potenzielle Interessenkonflikte

Zu Transaktionen mit nahe stehenden Personen sei auf Ziff. 5.5 des Anhanges zur Konzernrechnung verwiesen (siehe «Finanzielle Berichterstattung – Konzernrechnung der Allreal-Gruppe per 31. Dezember 2005 – Anhang zur Konzernrechnung»). Zudem unterhält Allreal eine Bankbeziehung zum Lead-Manager, so dass der Lead-Manager auch Gläubiger der Allreal-Gruppe ist.

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

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

Abhängigkeit von wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und konjunkturellen Entwicklungen

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

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

Finanzierungsrisiken bzw. Risiken aufgrund erhöhter Finanzierungskosten

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

Das operative Geschäftsergebnis von Immobiliengesellschaften im Anlagebereich hängt wesentlich von der Differenz zwischen den auf den Anlageliegenschaften erzielten Nettoerträgen und dem entsprechenden durchschnittlichen Fremdkapitalzinssatz ab. Ein Anstieg der Finanzierungskosten kann zu einer Schmälerung der Zinsmarge und damit zu einer substantiell negativen Beeinträchtigung des operativen Geschäftsergebnisses führen. Es besteht das Risiko, dass sich die für die Finanzierung bzw. Refinanzierung relevanten Marktdaten zu Ungunsten der Allreal-Gruppe verändern könnten.

Spezielle Risiken im Geschäftsfeld Immobilien

Standortgebundene Einflussfaktoren

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

Bewertung der Immobilien

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

Der unabhängige Schätzungsexperte führt jeweils per 30. Juni und 31. Dezember eine umfassende Bewertung der Anlageliegenschaften der Allreal-Gruppe nach der DCF-Methode durch. Diese Arbeiten werden durch Sal. Oppenheim jr. & Cie., Corporate Finance (Schweiz) AG durchgeführt. Eine Bewertung durch einen anderen Schätzer, das Treffen von unterschiedlichen, der Bewertung zugrunde liegenden Annahmen, die Bewertung nach einer anderen als der DCF-Methode oder eine spätere Bewertung dieser Liegenschaften aufgrund der dann aktuellen Marktverhältnisse kann zu einem anderen Bewertungsergebnis führen.

Transaktionsmarkt

Der Schweizer Immobilienmarkt zeichnet sich durch ein beschränktes Angebot an voll vermieteten Geschäfts- und Wohnliegenschaften an guten Lagen aus. Dies führt beim momentan hohen Anlagedruck zu einem generell hohen Preisniveau, was sich für Nachfrager nach solchen Liegenschaften negativ auswirken kann. Trotzdem kann der Verkauf von Immobilien innert kurzer Frist je nach Marktlage teilweise unmöglich oder nur mit entsprechenden Preiszugeständnissen möglich sein.

Marktrisiko bezüglich Mieteinnahmen

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

Die Bonität der Mieter hat einen wesentlichen Einfluss auf die Mieteinnahmen und damit auf die Immobilienbewertung. Per 31. Dezember 2005 erbrachten die fünf grössten Mieter IBM Schweiz, Bank Vontobel AG, MAN TURBO AG Schweiz, Partner Reinsurance Company Ltd. (PartnerRe) und Bank Julius Bär & Co. AG rund 30% vom Gesamtmietertrag aus Geschäftsliegenschaften. Der Ausfall oder die Insolvenz von einem oder mehreren der grossen Mieter könnte zu einem bedeutenden Ertragsrückgang führen. Für eine Neu- oder Wiedervermietung müssten über einen längeren Zeitraum grössere Anstrengungen unternommen werden. Allfällige mieterspezifische Innenausstattungen können die Weitervermietung zusätzlich erschweren oder Umbaukosten zu Lasten der Allreal-Gruppe zur Folge haben. Grössere Leerstände, die sich unter Umständen über einen längeren Zeitraum erstrecken, können sich negativ auf die Geschäfts-, Finanz- und Ertragslage der Allreal-Gruppe auswirken.

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

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

Spezielle Risiken im Geschäftsfeld Generalunternehmung

Subunternehmer

Im Geschäftsfeld Generalunternehmung verpflichtet sich die Allreal Generalunternehmung AG, Neubau- oder Umbauarbeiten vertragsgerecht auszuführen. Für die Erfüllung ihrer Pflichten zieht die Allreal Generalunternehmung AG Subunternehmer bei. Die zeitliche, qualitative und preisliche Erfüllung von Bauprojekten hängt wesentlich von der Erfüllung der Pflichten der Subunternehmer ab. Die eingekauften Leistungen der Subunternehmer können über den Preisen liegen, die der Projektkalkulation zugrunde liegen. Diese Mehrkosten könnten in diesem Fall nicht oder nicht vollständig an den Bauherrn überwält werden. Auch ist es möglich, dass die Allreal-Gruppe von Bauherren für von Subunternehmern verursachte Mängel in Anspruch genommen wird und entstandene Mehrkosten nicht vollumfänglich den Subunternehmern respektive den Versicherern weiterbelastet werden können.

Baubewilligungen und Einsprachen

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

Projektentwicklung

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

Die Allreal-Gruppe beginnt mit dem Bau von Eigenprojekten in der Regel erst, wenn Zusagen für den Verkauf bzw. die Vermietung von rund 50.0% bei Geschäftsliegenschaften bzw. rund 30.0% bei Wohnliegenschaften der zu erstellenden Gebäude bestehen.

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

Projektmanagement

Mit der Ausführung von Bauprojekten sind sämtliche mit einer Bauplanung und -ausführung zusammenhängenden Risiken verbunden. Es kann zum Beispiel sein, dass aufgrund von Fehleinschätzungen bezüglich Dauer und Umfang eines Projekts oder aufgrund von unvorhersehbaren geologischen Verhältnissen die Kosten höher ausfallen als ursprünglich veranschlagt, was sich insbesondere im Falle von vereinbarten Pauschalpreisen (Pauschalpreis, Globalpreis oder Kostendach) sowohl finanziell wie auch reputationsmässig negativ auf die Allreal-Gruppe auswirken kann. Auch kann die Anwendung einer falschen Baumethode oder Bautechnik zu erheblichen Terminverzögerungen, höherem Materialaufwand und zu Unfällen auf der Baustelle führen. Die von der Allreal-Gruppe abgeschlossenen Versicherungen und/oder gebildeten Rückstellungen für Baurisiken, insbesondere auch im Zusammenhang mit Garantien, die zur Einhaltung der vereinbarten Termine, Kosten und Qualität abgegeben wurden, könnten sich als nicht ausreichend zur Deckung von Baurisiken erweisen, was die Geschäfts-, Finanz- und Ertragslage der Allreal-Gruppe wesentlich negativ beeinflussen könnte.

Kauf/Verkauf von Liegenschaften

Obwohl die Allreal-Gruppe bei Eigenprojekten mit dem Bau in der Regel erst beginnt, wenn Zusagen für den Verkauf bzw. die Vermietung von rund 50.0% bei Geschäftsliegenschaften bzw. rund 30.0% bei Wohnliegenschaften der zu erstellenden Gebäude bestehen, besteht keine Garantie, dass nach Projektfertigstellung der Verkauf oder die Vermietung der noch nicht verkauften bzw. vermieteten Flächen durchgeführt werden kann oder vertragliche Zusagen für den Verkauf bzw. die Vermietung durchgesetzt werden können. Überdies können die Kosten für Mietzinsgarantien in Einzelfällen die entsprechenden Aufwendungen, wie sie im Projekt eingerechnet sind, übersteigen.

Umweltrisiken, Altlasten und höhere Gewalt

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

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

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

schaft der Allreal-Gruppe zudem für Emissionen aus dem Betrieb der Immobilien von Dritten belangt werden.

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

Die Einwirkung von Elementen höherer Gewalt (beispielsweise Naturereignisse wie Erdbeben oder Stürme), kriegerische oder terroristische Ereignisse, Sabotageakte sowie Streiks können die Geschäfts-, Finanz- und Ertragslage der Allreal-Gruppe negativ beeinflussen.

Abhängigkeit von Mitarbeitern in Schlüsselpositionen

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

Abhängigkeit von Entwicklungen in der Gesetzgebung

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

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

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

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

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

Steuerrisiken

Die Allreal-Gruppe hat für einen Teil ihrer Geschäftstätigkeit Bestätigungen bei den Steuerbehörden (sogenannte Steuerrulings) eingeholt. Sollten die Steuerbehörden ihre Zusicherungen ändern und/oder widerrufen, sei es aufgrund von Änderungen in der Gesetzgebung, von internationalen Vereinbarungen oder aus anderen Gründen, oder sollten die Steuerbehörden ihre bisherige Praxis – beispielsweise die Drittvergleichspraxis – ändern, kann dies wesentliche nachteilige Folgen für die Geschäfts-, Finanz- und Ertragslage der Allreal-Gruppe haben. Insbesondere hat Allreal Grund zur Annahme, dass die eidgenössische Steuerverwaltung die Betriebsstätte der Allreal Finanz AG auf den Cayman Islands für die direkte Bundessteuer ab 1. Januar 2005 nicht mehr als Betriebsstätte anerkennen könnte, was zu einer höheren Steuerbelastung der Allreal-Gruppe führen könnte. Da die Allreal-Gruppe im Besitze einschlägiger Steuerrulings ist, würde sie sich gegen eine derartige Praxisänderung zur Wehr setzen.

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

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

Bedeutende Aktionäre der Gesellschaft

Per 31. Dezember 2005 hielten die drei grössten Aktionäre der Gesellschaft (Helvetia Patria Gruppe, Pensionskasse der Oerlikon Contraves AG und Basellandschaftliche Pensionskasse) zusammen 3011811 eingetragene bzw. der Gesellschaft gemeldete Namenaktien oder 30.9% des Aktienkapitals. Gemeinsam mit weiteren Aktionären haben sie sich in einer Konsortialvereinbarung verpflichtet, die schweizerische Beherrschung der Gesellschaft sicher zu stellen, solange die gesetzlichen Beschränkungen der Lex Koller in Kraft sind. Sollte die Konsortialvereinbarung aufgehoben oder angepasst werden und bedeutende Aktionäre der Gesellschaft substantielle Verkäufe der von ihnen gehaltenen Namenaktien vornehmen oder sollten entsprechende Gerüchte auftreten, könnte dies negative Auswirkungen auf den Börsenkurs der Namenaktien haben.

Erforderliche schweizerische Beherrschung der Gesellschaft

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

Neukotierung der Obligationen

Es besteht keine Garantie, dass sich ein aktiver und liquider Handel mit Obligationen entwickeln oder aufrecht erhalten wird. Die Liquidität des Marktes wird von verschiedenen Faktoren beeinflusst werden, u.a. der Anzahl der Obligationäre, dem Markt für ähnliche Obligationen oder dem Interesse von Marktteilnehmern, mit den Obligationen zu handeln. Ein illiquider Markt für die Obligationen kann einen negativen Einfluss auf deren Handelbarkeit und Kurse haben.

Volatilität des Marktpreises der Obligationen

Der Marktpreis, zu dem die Obligationen gehandelt werden, hängt von verschiedenen Faktoren ab, die zum Teil ausserhalb der Kontrolle der Allreal-Gruppe liegen, beispielsweise von Zinsschwankungen, allgemeinen Wirtschaftsfaktoren, der Volatilität der Namenaktien, in welche die Obligationen umgewandelt werden können, dem Rating von Allreal oder der Vermögens-, Ertrags- und Finanzlage der Allreal-Gruppe. Diese Faktoren können den Marktpreis der Obligationen negativ beeinflussen und/oder zu dessen Volatilität beitragen.

Preisbildung und Volatilität der Namenaktien

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

Diese Seite wurde absichtlich leer gelassen.

Index zur finanziellen Berichterstattung

Konzernrechnung der Allreal-Gruppe	F2
Konzernerfolgsrechnung	F2
Konzernbilanz per 31. Dezember	F3
Konzerneigenkapitalnachweis	F4
Konzerngeldflussrechnung	F5
Segmentinformationen Geschäftsjahr 2005	F6
Segmentinformationen Geschäftsjahr 2004	F7
Anhang der Konzernrechnung	F8
Informationen zum Liegenschaftenportfolio	F42
Bericht des Konzernprüfers	F52
Bericht des unabhängigen Liegenschaftenschätzers	F53
Jahresrechnung der Allreal Holding AG	F58
Erfolgsrechnung/Bilanz per 31. Dezember	F58
Anhang	F59
Bericht der Revisionsstelle	F63

Konzernrechnung der Allreal-Gruppe

Konzernerfolgsrechnung

CHF Mio.	Anmerkungen	2005	2004
Ertrag aus Vermietung Anlageliegenschaften	3.1	99.4	85.0
Direkter Aufwand für vermietete Anlageliegenschaften	3.2	-18.1	-12.0
Erfolg aus Vermietung Anlageliegenschaften		81.3	73.0
Erfolg aus Verkauf Anlageliegenschaften	3.3	0.0	0.2
Höherbewertung Anlageliegenschaften		38.2	12.0
Tieferbewertung Anlageliegenschaften		-34.2	-20.2
Erfolg aus Neubewertung Anlageliegenschaften		4.0	-8.2
Abgewickeltes Projektvolumen aus Generalunternehmung		469.3	407.7
Direkter Aufwand für abgewickeltes Projektvolumen aus Generalunternehmung		-428.4	-367.4
Erfolg aus Projektentwicklung und Verkauf Entwicklungsliegenschaften		16.8	9.1
Aktivierete Eigenleistungen		11.5	9.6
Diverse Erträge		1.1	1.6
Erfolg aus Generalunternehmung	3.4	70.3	60.6
Personalaufwand	3.5, 3.10	-36.1	-34.8
Übriger Betriebsaufwand	3.6	-11.8	-12.4
EBITDA		107.7	78.4
Abschreibung Sachanlagen	4.3	-0.6	-0.5
Amortisation Goodwill		0.0	-0.2
Betriebsergebnis (EBIT)		107.1	77.7
Finanzertrag	3.7	0.7	0.5
Finanzaufwand	3.8	-24.7	-20.8
Unternehmensergebnis vor Steuern		83.1	57.4
Steueraufwand	5.1	-13.1	-7.9
Unternehmensergebnis		70.0	49.5
Gesamtumsatz		568.7	492.7
Gesamtleistung exkl. Erfolg aus Neubewertung		169.7	145.8
EBITDA exkl. Erfolg aus Neubewertung		103.7	86.6
Betriebsergebnis (EBIT) exkl. Erfolg aus Neubewertung		103.1	85.9
Unternehmensergebnis exkl. Neubewertungseffekt		67.2	56.6
Unternehmensergebnis je Aktie in CHF			
— inkl. Neubewertungseffekt	3.9	7.55	5.96
— exkl. Neubewertungseffekt	3.9	7.25	6.82
Verwässertes Unternehmensergebnis je Aktie in CHF			
— inkl. Neubewertungseffekt	3.9	7.55	5.96
— exkl. Neubewertungseffekt	3.9	7.25	6.82

Konzernbilanz per 31. Dezember

CHF Mio.	Anmerkungen	2005	2004
Anlageliegenschaften	4.1	1 788.3	1 413.9
Entwicklungsliegenschaften	4.2	273.8	333.7
Übrige Sachanlagen	4.3	0.4	0.5
Finanzanlagen	4.4	8.4	8.9
Latente Steuerguthaben	5.1	17.6	10.7
Anlagevermögen		2 088.5	1 767.7
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4.5	112.3	75.8
Übrige Forderungen	4.6	2.6	1.7
Liquide Mittel		16.2	30.1
Zwischentotal		131.1	107.6
Zur Veräusserung bestimmte Anlageliegenschaften	4.1	46.0	0.0
Zur Veräusserung bestimmte Entwicklungsliegenschaften	4.2	5.5	0.0
Total Umlaufvermögen		182.6	107.6
Aktiven		2 271.1	1 875.3
Aktienkapital	4.7	487.9	406.6
Kapitalreserven		283.1	210.6
Eigene Aktien	4.7	-0.2	-0.6
Gewinnreserven		203.0	165.8
Konzerneigenkapital		973.8	782.4
Verbindlichkeiten aus langfristiger Finanzierung	4.8	176.7	179.5
Rückstellung für latente Steuern	5.1	60.2	55.3
Langfristige Rückstellungen	4.9	4.4	5.6
Übrige langfristige Verbindlichkeiten	4.10	16.9	18.4
Langfristiges Fremdkapital		258.2	258.8
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	4.11	92.7	68.2
Kurzfristige Steuerverbindlichkeiten	5.1	9.6	9.0
Übrige kurzfristige Verbindlichkeiten	4.12	33.6	25.4
Kurzfristige Rückstellungen	4.9	1.6	10.0
Verbindlichkeiten aus kurzfristiger Finanzierung	4.8	901.6	721.5
Kurzfristiges Fremdkapital		1 039.1	834.1
Fremdkapital		1 297.3	1 092.9
Passiven		2 271.1	1 875.3
Eigenkapital (NAV) je Aktie in CHF			
— vor latenten Steuern	4.13	104.20	102.00
— nach latenten Steuern	4.13	99.80	96.30

Konzerneigenkapitalnachweis

CHF Mio.	Aktien- kapital	Kapital- reserven	Eigene Aktien	Gewinnreserven			Total
				Hedging- reserven	Neubewer- tungsreserven	Übrige Gewinn- reserven	
Stand 1. Januar 2003	325.2	175.8	-24.6	-12.3	57.3	89.9	611.3
Kapitalerhöhung 2003	81.4	34.5					115.9
Dividendenauszahlung						-28.8	-28.8
Bewertung Finanzinstrumente				5.2			5.2
Abgang eigene Aktien			22.5				22.5
Unternehmensergebnis						52.7	52.7
Umklassierung					-23.2	23.2	0
Stand 31. Dezember 2003	406.6	210.3	-2.1	-7.1	34.1	137.0	778.8
Dividendenauszahlung						-36.5	-36.5
Bewertung Finanzinstrumente				-11.3			-11.3
Abgang eigene Aktien		0.3	1.5				1.8
Unternehmensergebnis						49.5	49.5
Umklassierung / Rundungsdifferenz					-8.8	8.9	0.1
Stand 31. Dezember 2004	406.6	210.6	-0.6	-18.4	25.3	158.9	782.4
Dividendenauszahlung						-36.5	-36.5
Kapitalerhöhung 2005	81.3	72.8					154.1
Bewertung Finanzinstrumente				3.4			3.4
Abgang eigene Aktien			0.4				0.4
Unternehmensergebnis						70.0	70.0
Umklassierung		-0.3			-2.9	3.2	0
Stand 31. Dezember 2005	487.9	283.1	-0.2	-15.0	22.4	195.6	973.8

Die Kapitalreserven weisen das von den Aktionären bei Zeichnung von Aktienkapital der Allreal Holding AG über den Nominalwert hinausgehende Engelo (Agio) aus. Dieses ist nicht als Dividende ausschüttbar.

Der Gesamtbetrag der 2005 direkt im Eigenkapital erfassten Gewinne und Verluste beträgt netto CHF 3.4 Mio. (2004: CHF -11.3 Mio.) und das Total der erfassten Gewinne und Verluste CHF 73.4 Mio. (2004: CHF 38.2 Mio.).

Weitere Ausführungen zur Bilanzierung von Neubewertungsreserven vgl. 2.8.

Konzerngeldflussrechnung

CHF Mio.	Anmerkungen	2005	2004
Unternehmensergebnis vor Steuern		83.1	57.4
Nettofinanzaufwand	3.7, 3.8	24.0	20.3
Neubewertung Anlageliegenschaften		-4.0	8.2
Abschreibung Sachanlagen	4.3	0.6	0.5
Amortisation Goodwill		0.0	0.2
Erfolg aus Verkauf Anlageliegenschaften	3.3	0.0	-0.2
Aktivierete Eigenleistungen	3.4	-11.5	-9.6
Übrige Positionen		-1.4	0.0
Betrieblicher Geldfluss vor Veränderungen des Nettoumlaufvermögens (Cashflow)		90.8	76.8
Abnahme / (Zunahme) Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4.5	-36.5	-30.9
Abnahme / (Zunahme) übrige Forderungen	4.6	-0.9	27.2
Zunahme / (Abnahme) Rückstellungen	4.9	-8.4	-0.7
Zunahme / (Abnahme) Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	4.11	24.5	20.4
Zunahme / (Abnahme) übrige kurzfristige Verbindlichkeiten	4.12	5.9	3.9
Betrieblicher Geldfluss nach Veränderungen des Nettoumlaufvermögens		75.4	96.7
Bezahlte Finanzkosten		-25.0	-20.2
Erhaltene Finanzerlöse		0.5	0.5
Bezahlte Steuern		-12.2	-15.7
Geldfluss aus betrieblicher Geschäftstätigkeit		38.7	61.3
Investitionen Anlageliegenschaften	4.1	-235.5	-127.2
Devestitionen Anlageliegenschaften	4.1	0.0	11.4
Investitionen Entwicklungsliegenschaften	4.2	-132.4	-124.3
Devestitionen Entwicklungsliegenschaften	4.2	18.1	42.9
Investitionen übrige Sachanlagen	4.3	-0.4	0.0
Zunahme Finanzanlagen	4.4	-1.5	0.0
Abnahme Finanzanlagen	4.4	3.8	0.1
Geldfluss aus Investitionstätigkeit		-347.9	-197.1
Abnahme Anzahlungen auf Entwicklungsliegenschaften		0.0	-3.7
Aufnahme Verbindlichkeiten aus Finanzierung	4.8	391.5	413.4
Rückzahlung Verbindlichkeiten aus Finanzierung	4.8	-214.2	-215.7
Kapitalerhöhung	4.7	154.1	0.0
Kauf eigene Aktien	4.7	-25.9	-26.5
Verkauf eigene Aktien	4.7	26.3	28.3
Dividendenauszahlung		-36.5	-36.5
Geldfluss aus Finanzierungstätigkeit		295.3	159.3
Veränderung liquide Mittel		-13.9	23.5
Liquide Mittel am 1. Januar		30.1	6.6
Liquide Mittel am 31. Dezember		16.2	30.1

Segmentinformationen Geschäftsjahr 2005

CHF Mio.	Immobilien	General- unternehmung	Holding- funktionen	Eliminationen	Total
Erfolgsrechnung					
Erfolg aus Geschäftstätigkeit	81.3	70.3	0.0	0.0	151.6
Erfolg aus konzerninternen Dienstleistungen	-3.8	4.7	-0.7	-0.2	0.0
Neubewertung Anlageliegenschaften	4.0	0.0	0.0	0.0	4.0
Personal- und übriger Aufwand	-2.2	-44.7	-1.0	0.0	-47.9
EBITDA	79.3	30.3	-1.7	-0.2	107.7
Abschreibungen und Amortisationen	0.0	-0.6	0.0	0.0	-0.6
Betriebsergebnis (EBIT)	79.3	29.7	-1.7	-0.2	107.1
Nettofinanzierungsaufwand					-24.0
Steueraufwand					-13.1
Unternehmensergebnis					70.0
EBITDA exkl. Neubewertung	75.3	30.3	-1.7	-0.2	103.7
Betriebsergebnis (EBIT) exkl. Neubewertung	75.3	29.7	-1.7	-0.2	103.1
Unternehmensergebnis exkl. Neubewertungseffekt					67.2
Operative Marge in Prozent ¹	92.6	42.2	-	-	68.0
Operativer Netto-Cashflow ²	70.7	29.9	-1.7	-0.2	98.7
Gesamtumsatz	99.4	469.3	0.0	0.0	568.7
davon mit anderen Segmenten	0.0	49.2	0.0	0.0	49.2
Bilanz per 31.12.2005³					
Anlagevermögen	1 807.2	281.3	0.0	-	2 088.5
Umlaufvermögen	56.0	123.3	3.3	-	182.6
Aktiven	1 863.2	404.6	3.3	-	2 271.1
Rückstellungen	0.2	5.8	0.0	-	6.0
Übriges Fremdkapital (exkl. Finanzierung)	96.7	113.6	2.7	-	213.0
Verbindlichkeiten aus Finanzierung	954.9	123.4	0.0	-	1 078.3
Fremdkapital	1 051.8	242.8	2.7	-	1 297.3
Konzerneigenkapital⁴	811.4	161.8	0.6	-	973.8
Geldflussrechnung³					
Betrieblicher Geldfluss vor Veränderung Nettoumlaufvermögen	75.1	17.6	-1.9	-	90.8
Geldfluss aus betrieblicher Geschäftstätigkeit	52.0	-11.3	-2.0	-	38.7
Geldfluss aus Investitionstätigkeit	-236.7	-111.2	0.0	-	-347.9
Geldfluss aus Finanzierungstätigkeit	100.4	76.9	118.0	-	295.3
Anschaffungskosten der Sachanlagen und immateriellen Vermögenswerte					
	0.1	2.2	0.0	0.0	2.3
Investitionen in Sachanlagen	0.1	0.3	0.0	0.0	0.4

¹ EBIT exkl. Neubewertung in Prozent des Erfolges aus Geschäftstätigkeit

² EBITDA abzüglich Neubewertung, wertvermehrender Investitionen und Kauf/Verkauf Sachanlagen

³ Die Segmentzahlen der Bilanz und Geldflussrechnung sind konsolidiert ausgewiesen

⁴ Für das Segment Generalunternehmung wurde, analog zur internen Finanzberichterstattung, eine Eigenkapitalquote von 40% festgelegt; die Verbindlichkeiten aus Finanzierung wurden entsprechend zugeordnet

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

Segmentinformationen Geschäftsjahr 2004

CHF Mio.	Immobilien	General- unternehmung	Holding- funktionen	Eliminationen	Total
Erfolgsrechnung					
Erfolg aus Geschäftstätigkeit	73.7	60.1	0.0	0.0	133.8
Erfolg aus konzerninternen Dienstleistungen	-2.5	4.5	-0.2	-1.8	0.0
Neubewertung Anlageliegenschaften	-8.2	0.0	0.0	0.0	-8.2
Personal- und übriger Aufwand	-2.7	-42.5	-2.0	0.0	-47.2
EBITDA	60.3	22.1	-2.2	-1.8	78.4
Abschreibungen und Amortisationen	0.0	-0.5	-0.2	0.0	-0.7
Betriebsergebnis (EBIT)	60.3	21.6	-2.4	-1.8	77.7
Nettofinanzierungsaufwand					-20.3
Steueraufwand					-7.9
Unternehmensergebnis					49.5
EBITDA exkl. Neubewertung	68.5	22.1	-2.2	-1.8	86.6
Betriebsergebnis (EBIT) exkl. Neubewertung	68.5	21.6	-2.4	-1.8	85.9
Unternehmensergebnis exkl. Neubewertungseffekt					56.6
Operative Marge in Prozent ¹	92.9	33.4	-	-	64.2
Operativer Netto-Cashflow ²	64.7	22.1	-2.2	-1.8	82.8
Gesamtumsatz	85.0	407.7	0.0	0.0	492.7
davon mit anderen Segmenten	0.0	58.1	0.0	0.0	0.0
Bilanz per 31.12.2004³					
Anlagevermögen	1 424.6	338.5	0.0	-	1 763.1
Umlaufvermögen	31.7	79.1	1.4	-	112.2
Aktiven	1 456.3	417.6	1.4	-	1 875.3
Rückstellungen	0.2	15.4	0.0	-	15.6
Übriges Fremdkapital (exkl. Finanzierung)	91.0	84.6	0.7	-	176.3
Verbindlichkeiten aus Finanzierung	750.4	150.6	0.0	-	901.0
Fremdkapital	841.6	250.6	0.7	-	1 092.9
Konzerneigenkapital⁴	614.7	167.0	0.7	-	782.4
Geldflussrechnung³					
Betrieblicher Geldfluss vor Veränderung Nettoumlaufvermögen	68.2	12.7	-4.0	-	76.8
Geldfluss aus betrieblicher Geschäftstätigkeit	48.9	19.8	-7.4	-	61.3
Geldfluss aus Investitionstätigkeit	-115.8	-81.3	0.0	-	-197.1
Geldfluss aus Finanzierungstätigkeit	152.1	41.9	34.7	-	159.3
Anschaffungskosten der Sachanlagen und immateriellen Vermögenswerte					
	0.0	1.9	17.7	0.0	19.6
Investitionen in Sachanlagen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

¹ EBIT exkl. Neubewertung in Prozent des Erfolges aus Geschäftstätigkeit

² EBITDA abzüglich Neubewertung, wertvermehrender Investitionen und Kauf/Verkauf Sachanlagen

³ Die Segmentzahlen der Bilanz und Geldflussrechnung sind konsolidiert ausgewiesen

⁴ Für das Segment Generalunternehmung wurde, analog zur internen Finanzberichterstattung, eine Eigenkapitalquote von 40% festgelegt; die Verbindlichkeiten aus Finanzierung wurden entsprechend zugeordnet

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

Anhang der Konzernrechnung

1 Grundlagen

1.1 Tätigkeit

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

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

1.2 Rechnungslegung

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

Am 1. Januar 2005 sind die folgenden neuen bzw. überarbeiteten Rechnungslegungsstandards (IFRS) in Kraft getreten:

Neue Standards:

- IFRS 2 Share-based Payment
- IFRS 3 Business Combinations
- IFRS 4 Insurance Contracts
- IFRS 5 Non-current Assets Held for Sale and Discontinued Operations

IFRS 5 bestimmt unter anderem, dass zum Verkauf bestimmte langfristige Aktiven sowie zum Verkauf bestimmte Gruppen von Aktiven und Verbindlichkeiten (sogenannte Disposal groups) in der Bilanz in einer separaten Position ausgewiesen werden. Voraussetzung ist, dass solche langfristigen Aktiven für einen unmittelbaren Verkauf in ihrem gegenwärtigen Zustand verfügbar sind und der Verkauf hoch wahrscheinlich ist. Nebst anderen Kriterien muss der Verkauf innerhalb eines Jahres erwartet werden können. Abzuschreibende Vermögensgegenstände werden ab dem Zeitpunkt der Umklassierung nicht mehr abgeschrieben und zum tieferen Buch- oder Verkehrswert abzüglich Verkaufskosten bilanziert.

Der neue Standard hat für Allreal im Geschäftsfeld Immobilien die Auswirkung, dass Anlageliegenschaften, für die eine Veräusserung beschlossen und ein Verkauf aktiv in die Wege geleitet wurde, separat in der Bilanz auszuweisen sind. Per 31.12.2005 sind zwei Anlageliegenschaften mit einem Marktwert von total CHF 46.0 Mio. zur Veräusserung bestimmt, und zwar die Geschäftsliegenschaft Dufourstrasse 101 in Zürich und die Wohnliegenschaft Heiselstrasse 81–91 in Niederhasli. Im Geschäftsfeld Generalunternehmung werden als Folge von IFRS 5 die fertig gestellten und zur Veräusserung bestimmten Liegenschaften im Umlaufvermögen ausgewiesen. Im Übrigen hatten die neuen Standards keinen Einfluss auf das Konzernergebnis und das Konzeigenkapital.

Es wurden insgesamt 17 Standards (gültig ab 1. Januar 2005) überarbeitet. Darunter befinden sich unter anderem die folgenden:

- IAS 24 Related Party Disclosures
- IAS 32 Financial Instruments: Disclosure and Presentation
- IAS 36 Impairment of Assets
- IAS 38 Intangible Assets
- IAS 39 Financial Instruments: Recognition and Measurement

Diese IFRS-Standards sind für Allreal relevant und werden in der vorliegenden Konzernrechnung angewendet. Die überarbeiteten Standards hatten rückwirkend keinen Einfluss auf das Vorjahresergebnis oder das Konzeigenkapital.

Im Jahr 2006 treten diverse neue oder überarbeitete IFRS-Richtlinien in Kraft, die nicht prospektiv für das Geschäftsjahr 2005 angewendet werden. Eventuelle Auswirkungen dieser Rechnungslegungsänderungen werden erst im Jahr 2006 berücksichtigt.

Der Verwaltungsrat der Allreal Holding AG hat am 8. Februar 2006 die Konzernrechnung zur Veröffentlichung genehmigt. Sie unterliegt zusätzlich der Genehmigung der Generalversammlung der Allreal Holding AG vom 31. März 2006.

1.3 Vergleichbarkeit mit dem Vorjahr

Die Gliederung der Konzernerfolgsrechnung wurde in der Berichtsperiode überarbeitet, um die Transparenz und Aussagekraft weiter zu erhöhen und eine bessere Vergleichbarkeit gemäss dem von der EPRA (European Public Real Estate Association) vorgeschlagenen Format sicherzustellen. Dabei wurde insbesondere die Geschäftstätigkeit der Generalunternehmung durch Offenlegung der erfassten Auftragserlöse (abgewickelter Projektvolumen) und der direkt zurechenbaren Aufwendungen für diese Aufträge brutto dargestellt. Der Gesamtumsatz der Allreal-Gruppe in der Erfolgsrechnung versteht sich als Summe des Ertrages aus Anlageliegenschaften (Geschäftsfeld Immobilien) und dem abgewickelten Projektvolumen aus Generalunternehmung (Geschäftsfeld Generalunternehmung). Die damit einher gehenden Offenlegungspflichten gemäss IAS 11, Ziffer 42, für Forderungen und Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sind im Anhang der Konzernrechnung dargestellt. Die Vorjahreszahlen wurden entsprechend erfolgsneutral angepasst.

Die bisher in der Position Anlageliegenschaften bilanzierten Liegenschaften in Bau werden ab dem laufenden Geschäftsjahr als angefangene Bauten in der Bilanzposition Entwicklungsliegenschaften ausgewiesen. Damit werden alle Liegenschaften, die gemäss IAS 16 zu Anschaffungskosten erfasst werden, in einem Bilanzposten ausgewiesen. Die Werte der Anlageliegenschaften sind alle zu Marktwerten gemäss IAS 40 in der Bilanz eingestellt. Die Vorjahreszahlen wurden entsprechend erfolgsneutral angepasst.

Abgegrenzte Honorare nach Massgabe des Projektfortschritts bei Entwicklungsliegenschaften wurden in der Konzerngeldflussrechnung bisher als Investitionstätigkeit ausgewiesen. Ab dem Jahr 2005 werden diese als aktivierte Eigenleistungen und damit als Abzugsposten beim betrieblichen Geldfluss berücksichtigt. Die Vorjahreszahlen wurden entsprechend erfolgsneutral angepasst.

In Übereinstimmung mit IAS 1 werden ab dem laufenden Geschäftsjahr als langfristige Finanzverbindlichkeiten nur solche Kredite erfasst, die eine vertragliche vereinbarte Restlaufzeit grösser zwölf Monaten haben. Die Vorjahresangaben in der Bilanz wurden entsprechend erfolgsneutral angepasst.

Für Anpassungen im Zusammenhang mit dem neu per 1. Januar 2005 in Kraft getretenen Rechnungslegungsstandard IFRS 5 vgl. 1.2.

Die übrigen Rechnungslegungsgrundsätze wurden gegenüber dem Vorjahr unverändert angewendet.

1.4 Konsolidierungsmethode

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

Die Kapitalkonsolidierung erfolgt nach der Purchase-Methode. Auf den Zeitpunkt der Erstkonsolidierung werden Aktiven und Passiven inklusive Eventualverbindlichkeiten der neu konsolidierten Gruppengesellschaft zu Verkehrswerten neu bewertet (Fair Value). Ein nach der Neubewertung verbleibender positiver Goodwill wird gemäss IFRS 3 als immaterielles Aktivum in der Bilanz aktiviert und regelmässig auf ein mögliches Impairment überprüft. Ein allfällig negativer Goodwill wird sofort in der Erfolgsrechnung als Ertrag erfasst.

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

1.5 Konsolidierungskreis

Gesellschaft	Sitz	Aktienkapital	Beteiligung	
			2005	2004
Allreal Holding AG	Baar	CHF 487.9 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 50.0 Mio.	100%	100%
Allreal West AG	Zürich	CHF 15.0 Mio.	100%	100%

* Davon im Vorjahr indirekt über Allreal Generalunternehmung AG 17.8%

1.6 Segmentberichterstattung

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

Das Geschäftsfeld Immobilien umfasst die Gesellschaften Allreal Home AG (Wohnliegenschaften), Allreal Office AG (Geschäftsliegenschaften), Allreal Vulkan AG (Geschäftsliegenschaften Vulkanstrasse und Bändliweg in Zürich-Altstetten) und Allreal West AG (Escher-Wyss-Areal in Zürich-West).

Die Allreal Generalunternehmung AG entspricht weitgehend dem Geschäftsfeld Generalunternehmung.

Die Tätigkeiten der Muttergesellschaft Allreal Holding AG und der Allreal Finanz AG (konzerninterne Finanzierung) sind nicht auf die Segmente zugeordnet und werden separat unter Holdingfunktionen aufgeführt.

1.7 Risikomanagement

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

Marktrisiko

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

Im Sinne der Risikodiversifikation wird im Geschäftsfeld Immobilien sowohl in Geschäfts- als auch in Wohnliegenschaften investiert. Letzere haben ein kleineres Risikoprofil. Der Anteil der Wohnliegenschaften am Gesamtbestand der Anlageliegenschaften bewegt sich in der Regel zwischen 20% und 30%. Gleichermassen Teil einer aktiven Risikopolitik ist der Fokus auf Liegenschaften hoher Qualität im Raum Zürich, da Allreal in diesem Wirtschaftsraum über langjährige und profunde Marktkenntnisse verfügt und Zürich als die dynamischste Region eingeschätzt wird. Ergänzend kommt hinzu, dass für sämtliche Investitionen eine Nettorendite von mindestens 5% verlangt ist.

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

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

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

Zinsänderungsrisiko

Die Anlagetätigkeit im Immobiliengeschäft 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 nutzt den Leverage-Effekt bewusst, schenkt einem risikoorientierten Zinsmanagement entsprechend Beachtung.

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

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

Refinanzierungs- und Liquiditätsrisiko

Im Rahmen der Finanzstrategie hat sich die Allreal-Gruppe klare Grenzen für die Verschuldung gesetzt. Der Eigenkapitalanteil muss am Bilanzstichtag über 35% liegen, das Net Gearing darf 150% nicht übersteigen, und der Zinsdeckungsfaktor darf den Faktor 2.0 nicht unterschreiten.

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

Kreditrisiko

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

2 Wesentliche Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze

2.1 Allgemeines

Die Erstellung der Konzernrechnung verlangt Einschätzungen und Annahmen. Sie betreffen die ausgewiesenen Vermögenswerte, Verbindlichkeiten und Eventualverpflichtungen im Zeitpunkt der Bilanzierung sowie Erträge und Aufwendungen während der Berichtsperiode. Die Bilanzierung erfolgt grundsätzlich zu Anschaffungskosten mit Ausnahme der Anlageliegenschaften und der derivativen Finanzinstrumente, die zu Marktwerten eingestellt sind. Für die wesentlichen Schätzungen und Annahmen vgl. fortfolgende Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze sowie den Bericht des unabhängigen Liegenschaftenschätzers. Wenn zu einem späteren Zeitpunkt derartige Einschätzungen und Annahmen, die im Zeitpunkt der Bilanzierung nach bestem Wissen getroffen wurden, von den tatsächlichen Gegebenheiten abweichen, werden die ursprünglichen Einschätzungen und Annahmen in jenem Berichtsjahr angepasst, in dem sich die Situation geändert hat. Wesentliche Veränderungen werden in der Konzernrechnung offengelegt.

2.2 Derivative Finanzinstrumente

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

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

2.3 Erfolg aus Vermietung Anlageliegenschaften

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

2.4 Erfolg aus Verkauf Anlageliegenschaften

Die Gewinne und Verluste aus Verkauf von Anlageliegenschaften entsprechen der Differenz zwischen dem erzielten Nettoerlös nach Abzug von Transaktionskosten und dem zuletzt bilanzierten Marktwert der veräusserten Liegenschaften. Der Erfolg wird zum Zeitpunkt des Übergangs von Nutzen und Gefahren in der Erfolgsrechnung realisiert.

2.5 Erfolg aus Neubewertung Anlageliegenschaften

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

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

Weitere Ausführungen zur Bilanzierung von Anlageliegenschaften vgl. 2.8.

2.6 Erfolg aus Generalunternehmung

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

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

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

2.7 Finanzaufwand/aktivierte Bauzinsen

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

Bei in Bau befindlichen Entwicklungsliegenschaften werden die direkt auf ein Projekt zurechenbaren Zinskosten aus Finanzierungen Dritter vollumfänglich aktiviert. Darüber hinaus wird analog zur internen Finanzberichterstattung sowie in Auslegung von IAS 23, Ziffer 14, die Annahme getroffen, dass die übrigen angefangenen Bauten zu 60% fremdfinanziert werden. Davon ausgehend werden für angefangene Bauten ab dem Zeitpunkt des Baubeginns auf 60% des anfallenden Fremdkapitals Zinsaufwendungen aktiviert. Der zugrunde liegende Fremdkapitalzins entspricht dem durchschnittlichen Fremdkapitalzinssatz während der Berichtsperiode.

2.8 Anlageliegenschaften

Bestehende Wohn- und Geschäftsliegenschaften dienen langfristigen Anlagezwecken (Renditeliegenschaften) und werden in Übereinstimmung mit IAS 40 zum Marktwert bilanziert. Die Bewertung zum Zeitpunkt der Erfassung erfolgt zu Anschaffungskosten. Nach der Erfassung werden die Marktwerte unter Verwendung der Discounted-Cashflow-Methode (DCF) regelmässig auf den Bilanzstichtag hin durch den externen unabhängigen Liegenschaftenschätzer ermittelt (Fair Value). Einzelheiten zur Bewertungsmethode und den wesentlichen Annahmen vgl. Bericht des unabhängigen Liegenschaftenschätzers. Veränderungen des Marktwertes werden unter Berücksichtigung latenter Steuern in der Erfolgsrechnung erfasst. Die kumulierte Differenz zwischen Anschaffungskosten und Marktwerten aller Anlageliegenschaften mit Einbezug der darauf lastenden latenten Steuern werden im Eigenkapitalnachweis als Teil der Gewinnreserven ausgewiesen (Neubewertungsreserven).

Landreserven werden gehalten, um in einer späteren Realisierung neue Wohn- und Geschäftsliegenschaften für das Geschäftsfeld Immobilien zu erstellen. Die Bilanzierung erfolgt zu Marktwerten (Fair Value).

2.9 Entwicklungsliegenschaften

Die Entwicklungsliegenschaften beinhalten Entwicklungsreserven (Landbesitz mit Projekt- und Arealentwicklung), angefangene Bauten sowie fertig gestellte Liegenschaften, die noch nicht an Dritte veräussert wurden. Entwicklungsliegenschaften sind zu Anschaffungs- bzw. Herstellkosten abzüglich Wertberichtigungen für Wertverminderungen gemäss IAS 16 bewertet, da bis zum Zeitpunkt einer öffentlich beurkundeten Eigentumsübertragung an Dritte davon ausgegangen wird, dass die Entwicklungsliegenschaften für Anlagezwecke gehalten werden. Drittkosten (nicht aber Eigenleistungen) im Zusammenhang mit Entwicklungsreserven, mit deren Realisierung gerechnet wird, werden aktiviert. Bei Fertigstellung von Entwicklungsliegenschaften, die in den Bestand der Renditeliegenschaften übergehen, werden diese zu Anschaffungskosten in die Anlageliegenschaften umgegliedert. Nach der Umklassierung erfolgt eine Bilanzierung zu Marktwerten unter Verwendung der Discounted-Cashflow-Methode (DCF) durch den unabhängigen Liegenschaftenschätzer. Die Wertveränderungen werden erfolgswirksam erfasst, vgl. auch 2.8.

2.10 Übrige Sachanlagen

Die Bewertung der übrigen Sachanlagen erfolgt zu Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten abzüglich betriebsnotwendiger Abschreibungen gegebenenfalls vermindert durch zusätzliche Abschreibungen infolge Wertverminderungen. Die geschätzte Nutzungsdauer von Betriebs- und Geschäftseinrichtungen beträgt fünf Jahre sowie drei Jahre für EDV-Ausrüstungen. Reparatur- und Unterhaltskosten werden direkt der Erfolgsrechnung belastet. Die Abschreibungen werden linear vorgenommen.

2.11 Immaterielle Anlagen

Die immateriellen Anlagen betreffen Goodwill, entstanden als Differenz zwischen dem Kaufpreis und dem Verkehrswert der übernommenen Nettoaktiven (Fair Value) einer neu konsolidierten Gruppengesellschaft. Der Goodwill wird zu Anschaffungskosten aktiviert und gemäss IAS 36 halbjährlich einem Impairment-Test unterzogen.

2.12 Finanzanlagen

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

2.13 Kurzfristige Forderungen

Forderungen aus Bautätigkeit für Dritte werden nach dem Nettoprinzip bilanziert, d.h. erhaltene Anzahlungen der Bauherren und Teilabrechnungen aus der Bautätigkeit werden miteinander verrechnet («Auftragssaldi»). Positive Nettopositionen werden unter Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, negative Nettopositionen unter Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen ausgewiesen, vgl. auch 2.6.

Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie übrige Forderungen werden zum Nominalwert abzüglich notwendiger Wertberichtigungen für nicht einbringbare Forderungen ausgewiesen.

2.14 Liquide Mittel

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

2.15 Verbindlichkeiten aus Finanzierung

Die Finanzschulden beinhalten ausschliesslich grundpfandgesicherte Bankkredite und werden in Übereinstimmung mit IAS 1 als langfristige Finanzverbindlichkeiten erfasst, sofern die vertraglich vereinbarte Restlaufzeit in den Kreditverträgen grösser als zwölf Monate ist. Alle anderen Finanzverbindlichkeiten werden als kurzfristige Bankschulden bilanziert, auch Amortisationszahlungen, die innerhalb von zwölf Monaten nach Bilanzstichtag fällig werden. Die Bewertung aller Verbindlichkeiten aus Finanzierung erfolgt unter Anwendung der Effektivzinsmethode zu den fortgeführten Anschaffungswerten.

2.16 Übrige langfristige Verbindlichkeiten

Als übrige langfristige Verbindlichkeiten werden die negativen Wiederbeschaffungswerte der Zinssatzswaps bezeichnet (Hedge Accounting), deren Restlaufzeit grösser als zwölf Monate ist. Negative Wiederbeschaffungswerte von Zinssatzswaps, die innerhalb von zwölf Monaten nach Bilanzstichtag auslaufen, sind unter den übrigen kurzfristigen Verbindlichkeiten bilanziert. Die latenten Steuern auf der Differenz zwischen Kontrakt- und Wiederbeschaffungswert des Zinssatzswaps werden als latente Steuerguthaben bzw. latente Steuerverbindlichkeiten eingebucht (vgl. 2.2).

2.17 Rückstellungen

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

2.18 Kurzfristige Verbindlichkeiten

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

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

2.19 Impairment

Beim Vorliegen von Anhaltspunkten, dass die Werthaltigkeit von Aktiven beeinträchtigt ist, wird mindestens einmal jährlich ein Impairment-Test durchgeführt und der realisierbare Wert geschätzt. Als realisierbarer Wert wird der tiefere Betrag zwischen Nutzwert und Verkehrswert abzüglich Verkaufskosten ermittelt. Eine allfällige Differenz zwischen dem Aktivum und dem realisierbaren Wert wird erfolgswirksam abgeschrieben und im Anhang der Konzernrechnung separat ausgewiesen. Mit Ausnahme der Anlageliegenschaften und der latenten Steuerguthaben können alle Aktiven einem Impairment-Test unterzogen werden.

2.20 Steuern

Die in der Erfolgsrechnung aufgeführte Position des Steueraufwands umfasst laufende Steuern aus Geschäftstätigkeit, latente Steuern aus Neubewertung und übrige latente Steuern.

Die Steuern aus Geschäftstätigkeit umfassen die geschuldeten Ertragssteuern des Geschäftsjahres sowie angefallene Grundstückgewinnsteuern aus der Fertigstellung und dem Verkauf von Entwicklungsliegenschaften (Geschäftsfeld Generalunternehmung) und der Veräußerung von Anlageliegenschaften (Geschäftsfeld Immobilien).

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

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

Rückstellungen für latente Steuerverbindlichkeiten berücksichtigen die ertrags- und grundstückgewinnsteuerlichen Abweichungen zwischen der Bewertung für die Zwecke der Konzernrechnung und der jeweils gültigen steuerlichen Bewertung einzelner Aktiven und Passiven. Dabei wird auf grundsätzlich allen Abweichungen, die zu zeitlichen Verschiebungen in der Besteuerung führen, eine latente Steuer berechnet. Für die Höherbewertung von Anlageliegenschaften (positive Differenz zwischen Anschaffungskosten und Marktwert) kommt ein individueller Steuersatz zur Anwendung, wobei für jede einzelne Anlageliegenschaft eine realistische Haltedauer festgelegt wird.

Latente Steuerguthaben aus steuerlichen Verlustvorträgen und Tieferbewertung von Anlageliegenschaften (negative Differenz zwischen Steuerwert und Marktwert) werden aktiviert, wenn ihre Verwertbarkeit mit zukünftigen steuerbaren Erträgen gesichert erscheint.

2.21 Personalvorsorge

Seit 1. Januar 2002 sind sämtliche Allreal-Mitarbeitende bei der Pensionskasse Allreal versichert. Die Pensionskasse Allreal ist eine nach dem schweizerischen Recht aufgebaute, rechtlich selbständige Vorsorgeeinrichtung nach dem Beitragsprimat.

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

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

2.22 Unternehmensergebnis je Aktie

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

2.23 Konzerngeldflussrechnung

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

3 Erläuterungen zur Konzernerfolgsrechnung

3.1 Ertrag aus Vermietung Anlageliegenschaften

CHF Mio.	2005	2004
Mietertrag aus Geschäftsliegenschaften	81.4	66.4
Mietertrag aus Wohnliegenschaften	18.0	18.6
Ertrag aus Vermietung Anlageliegenschaften	99.4	85.0

Der Mietertrag ermittelt sich wie folgt:

Soll-Mietertrag	109.6	92.2
Baurechtszinsen	-3.7	-3.7
Leerstandsausfall	-6.1	-3.7
Inkassoverluste	-0.4	0.2
Ertrag aus Vermietung Anlageliegenschaften	99.4	85.0

Die Leerstandsquote erhöhte sich von 4.0% im Vorjahr auf 5.6%.

Im Übrigen setzt sich der Mietertrag wie folgt zusammen:

auf durchgehend gehaltenen Geschäftsliegenschaften	69.1	64.7
auf durchgehend gehaltenen Wohnliegenschaften	18.0	18.4
auf Zukäufen und Eigenentwicklungen	12.3	1.7
auf verkauften Liegenschaften	0.0	0.2
Ertrag aus Vermietung Anlageliegenschaften	99.4	85.0

Der Mietertrag auf durchgehend gehaltenen Geschäfts- und Wohnliegenschaften reduzierte sich gegenüber dem Vorjahr um 3.6% bzw. 2.2% (like-for-like rental growth) und ist im Wesentlichen auf den Anstieg der Leerstandsquote zurückzuführen. Bei der Berechnung der prozentualen Veränderung wurden die im Jahr 2004 erworbenen Geschäftsliegenschaften an der Bellerivestrasse in Zürich nicht berücksichtigt.

3.2 Direkter Aufwand für vermietete Anlageliegenschaften

CHF Mio.	2005	2004
Verwaltungs- und Betriebsaufwand Geschäftsliegenschaften	5.0	3.9
Verwaltungs- und Betriebsaufwand Wohnliegenschaften	1.1	1.2
Unterhalts- und Reparaturaufwand Geschäftsliegenschaften	9.1	5.1
Unterhalts- und Reparaturaufwand Wohnliegenschaften	2.9	1.8
Liegenschaftenaufwand	18.1	12.0

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

Der Verwaltungs- und Betriebsaufwand setzt sich wie folgt zusammen:

CHF Mio.	2005	2004
Verwaltungshonorare und -kosten	3.2	2.6
Versicherungen, Steuern, Gebühren und Abgaben	0.9	0.9
Hauswartung	0.3	0.4
Übriger Aufwand und Energie	1.7	1.2
Verwaltungs- und Betriebsaufwand	6.1	5.1

Der Liegenschaftenaufwand für nicht vermietete Objekte belief sich im Jahr 2005 auf CHF 0.7 Mio. (2004: CHF 0.4 Mio.).

3.3 Erfolg aus Verkauf Anlageliegenschaften

CHF Mio.	2005	2004
Gewinne aus Verkauf Anlageliegenschaften	0.0	0.6
Verluste aus Verkauf Anlageliegenschaften	0.0	-0.4
Erfolg aus Verkauf Anlageliegenschaften	0.0	0.2

In der Berichtsperiode wurden keine Anlageliegenschaften veräussert. Im Jahr 2004 wurden eine Geschäftsliegenschaft in Zürich und drei Wohnliegenschaften in Glattbrugg zu total CHF 11.4 Mio. verkauft, wobei CHF 0.2 Mio. netto als Gewinn in der Erfolgsrechnung verbucht wurden.

3.4 Erfolg aus Generalunternehmung

CHF Mio.	2005	2004
Dritthonorare und Gewinne aus Bautätigkeit	40.9	40.3
Erfolg aus Projektentwicklung und Verkauf Entwicklungsliegenschaften	16.8	9.1
Aktivierete Eigenleistungen	11.5	9.6
Diverse Erträge	1.1	1.6
Erfolg aus Generalunternehmung	70.3	60.6

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

CHF Mio.	2005	2004
Drittbauten	350.0	303.7
Eigenprojekte	119.3	104.0
Abgewickeltes Projektvolumen	469.3	407.7

Die direkten Aufwendungen, die im Zusammenhang mit dem abgewickelten Projektvolumen stehen, beliefen sich im Jahr 2005 auf CHF 428.4 Mio. (2004: CHF 367.4 Mio.).

Im Jahr 2005 verteilte sich das abgewickelte Projektvolumen für Eigenprojekte von CHF 119.3 Mio. auf Bautätigkeiten für Entwicklungsliegenschaften von CHF 70.1 Mio. und CHF 49.2 Mio. für Anlageliegenschaften, die dem Geschäftsfeld Immobilien zugeordnet sind.

3.5 Personalaufwand

CHF Mio.	2005	2004
Löhne und Gehälter	29.9	27.7
Sozialleistungen	2.5	2.5
Personalvorsorge	2.1	1.9
Übriger Personalaufwand	1.6	2.7
Personalaufwand	36.1	34.8

Der Personalaufwand betrifft ausschliesslich die Generalunternehmung. Anderen Unternehmensbereichen zur Verfügung gestellte Personaldienstleistungen werden diesen mittels Management Fees in Rechnung gestellt (vgl. 5.6).

3.6 Übriger Betriebsaufwand

CHF Mio.	2005	2004
Informatikaufwand	1.4	1.4
Mietaufwand	2.3	2.3
Beratungsaufwand	1.4	1.0
Verwaltungsaufwand	3.2	3.8
Kapitalsteuern	1.0	1.2
Übriger allgemeiner Betriebsaufwand	2.5	2.7
Übriger Betriebsaufwand	11.8	12.4

3.7 Finanzertrag

CHF Mio.	2005	2004
Zinsertrag	0.7	0.5
Finanzertrag	0.7	0.5

Für ein Darlehen im Geschäftsfeld Immobilien (Vorfinanzierung Mieterausbauten) wurden Zinserträge von CHF 0.1 Mio. verbucht. Die im Rahmen der betrieblichen Tätigkeit im Geschäftsfeld Generalunternehmung gewährten grundpfandgesicherten Darlehen generierten CHF 0.4 Mio. Zinserträge.

Für die Vorfinanzierung von Projektkosten auf Rechnung Dritter wurden Zinserträge in der Höhe von CHF 0.2 Mio. erzielt.

3.8 Finanzaufwand

CHF Mio.	2005	2004
Zinsaufwand	26.0	22.3
Aktiviert Bauzinsen	-1.3	-1.5
Finanzaufwand	24.7	20.8

Die aktivierten Bauzinsen von CHF 1.3 Mio. betreffen direkt zurechenbare Zinskosten Dritter bzw. durch Zuordnung von durchschnittlich 60% des anfallenden Fremdkapitalaufwands zum Zeitpunkt des Baubeginns bei in Bau befindlichen Entwicklungsliegenschaften (vgl. 2.7).

Der durchschnittliche Zinssatz auf den ausstehenden Finanzverbindlichkeiten beträgt 2.79% mit einer Zinsbindung von 4.2 Jahren (2004: 2.77%, Zinsbindung 3.9 Jahre).

Basierend auf den per 31.12.2005 ausstehenden Finanzverbindlichkeiten mit unterjähriger Zinsbindung hätte eine 1%ige Zinserhöhung eine Verteuerung der annualisierten Zinskosten von CHF 1.1 Mio. zur Folge (2004: CHF 1.4 Mio.).

3.9 Unternehmensergebnis je Aktie

	2005	2004
Anzahl ausstehende Aktien am 01.01. ('000 Stück)	8 126	8 107
Veränderung Bestand eigene Aktien ('000 Stück)	3	19
Aktienemissionen aus Kapitalerhöhung ('000 Stück)	1 626	0
Anzahl ausstehende Aktien am 31.12. ('000 Stück)	9 755	8 126
Durchschnittliche Anzahl ausstehende Aktien (in '000 Stück)	9 271	8 302
Unternehmensergebnis exkl. Neubewertungseffekt (CHF Mio.)	67.2	56.6
Erfolg aus Neubewertung Anlageliegenschaften (CHF Mio.)	4.0	-8.2
Latente Steuern auf Neubewertungserfolg (CHF Mio.)	-1.2	1.1
Unternehmensergebnis inkl. Neubewertungseffekt (CHF Mio.)	70.0	49.5
Unternehmensergebnis je Aktie exkl. Neubewertungseffekt (CHF)	7.25	6.82
Unternehmensergebnis je Aktie inkl. Neubewertungseffekt (CHF)	7.55	5.96

Das Unternehmensergebnis pro Aktie für das Geschäftsjahr 2004 wurde in Übereinstimmung mit IAS 33 infolge der Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsangebot im Mai 2005 neu berechnet, um die Vergleichbarkeit mit der Berichtsperiode zu ermöglichen.

Es bestehen keine Sachverhalte, die einen Verwässerungseffekt auf das Unternehmensergebnis pro Aktie für die Jahre 2004 und 2005 haben.

3.10 Personalvorsorge

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

CHF Mio.	31.12. 2005	01.01. 2005
Barwert der Vorsorgeverpflichtungen	59.2	53.6
Vermögen der Pensionskasse zu Marktwerten	-58.5	-51.7
Nettovorsorgeverbindlichkeiten	0.7	1.9
Noch nicht erfasste versicherungstechnische Verluste	1.6	1.6
Nettovorsorgeverbindlichkeiten	2.3	3.5

Die Anfangswerte entsprechen effektiven Werten, während für die Berichtsperiode projizierte Beträge zur Anwendung kommen. Die effektive Rendite des Vermögens der Pensionskasse betrug 11.3% (2004: 5.2%).

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

	31.12.2005	31.12.2004
Diskontierungszinssatz	3.1%	3.5%
Lohnentwicklung	2.5%	2.5%
Rentenentwicklung	0.5%	0.5%
Erwartete Verzinsung der Altersguthaben	3.1%	3.5%
Erwartete Rendite des Vermögens	4.75%	5.0%
Durchschnittlich verbleibende Dienstzeit der Arbeitnehmer in Jahren	5.1	6.3

Nachweis der Entwicklung der Nettovorsorgeverbindlichkeiten/ technischer Fehlbetrag

CHF Mio.	2005	2004
Nettovorsorgeverbindlichkeiten am 1. Januar	3.5	4.5
Total Vorsorgeaufwand	0.9	1.0
Beiträge des Arbeitgebers	-2.1	-2.0
Nettovorsorgeverbindlichkeiten am 31. Dezember	2.3	3.5

Berechnung des Vorsorgeaufwandes

CHF Mio.	2005	2004
Kosten der erworbenen Vorsorgeansprüche	3.8	3.6
Verzinsung der erworbenen Vorsorgeansprüche	1.8	1.8
Total Kosten	5.6	5.4
Beiträge der Versicherten	-2.1	-2.0
Erwarteter Vermögensertrag	-2.6	-2.4
Nettovorsorgeaufwand zulasten des Arbeitgebers	0.9	1.0
Beiträge des Arbeitgebers (im Personalaufwand verbucht)	-2.1	-2.0
Anpassung Vorsorgeaufwand	-1.2	-1.0

Neben der Pensionskasse Allreal besteht für einen Teil der Allreal-Mitarbeitenden eine mit einer Versicherungsgesellschaft abgeschlossene Kaderverversicherung. Hier bestehen die Verpflichtungen der Allreal-Gruppe ausschliesslich in der Erbringung der jährlichen Beitragsleistungen. Diese beliefen sich in der Berichtsperiode auf CHF 0.5 Mio.

Der Kaderplan qualifiziert sich nach IAS 19 als Beitragsprimat.

Gesamthaft betragen die verbuchten Personalvorsorgeaufwendungen 2005 CHF 2.1 Mio. (2004: CHF 1.9 Mio.).

Die Pensionskasse Allreal gilt gemäss IAS 24 als nahe stehende Person, vgl. auch 5.5.

4 Erläuterungen zur Konzernbilanz

4.1 Anlageliegenschaften

CHF Mio.	Geschäfts- liegenschaften		Wohn- liegenschaften		Landreserven		Total Anlage- liegenschaften	
	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004
Anschaffungskosten								
Stand 1. Januar	1 065.7	955.0	279.1	285.8	30.8	19.2	1 375.6	1 260.0
Zukäufe	232.0	113.5	0.0	0.0	0.0	11.6	232.0	125.1
Investitionen	3.5	0.0	1.1	2.2	0.7	0.0	5.3	2.2
Abgänge	0.0	-2.8	0.0	-8.9	0.0	0.0	0.0	-11.7
Umklassierung an zur Veräußerung bestimmt	-19.1	0.0	-20.6	0.0	0.0	0.0	-39.7	0.0
Umklassierungen	180.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	180.8	0.0
Wertanpassungen	0.0	0.0	-1.8	0.0	0.0	0.0	-1.8	0.0
Stand 31. Dezember	1 462.9	1 065.7	257.8	279.1	31.5	30.8	1 752.2	1 375.6
Neubewertung								
Stand 1. Januar	21.0	32.0	12.5	11.3	4.8	4.8	38.3	48.1
Höherbewertungen	32.5	8.0	5.7	4.0	0.0	0.0	38.2	12.0
Tieferbewertungen	-30.4	-18.7	-1.8	-1.5	-2.0	0.0	-34.2	-20.2
Umklassierung an zur Veräußerung bestimmt	-4.2	0.0	-2.1	0.0	0.0	0.0	-6.3	0.0
Abgänge	0.0	-0.3	0.0	-1.3	0.0	0.0	0.0	-1.6
Stand 31. Dezember	18.9	21.0	14.3	12.5	2.8	4.8	36.0	38.3
zur Veräußerung bestimmte Anlageliegenschaften								
Stand 1. Januar	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Umklassierung von Anschaffungskosten	19.1	0.0	20.6	0.0	0.0	0.0	39.7	0.0
Umklassierung von Neubewertung	4.2	0.0	2.1	0.0	0.0	0.0	6.3	0.0
Stand 31. Dezember	23.3	0.0	22.7	0.0	0.0	0.0	46.0	0.0
Bilanzwert = Marktwert 31. Dezember	1 505.2	1 086.7	294.8	291.6	34.3	35.6	1 834.3	1 413.9
davon verpfändet bzw. eingeschränkt verfügbar	1 505.2	1 061.7	291.8	228.9	14.0	0.0	1 811.0	1 290.6
davon effektiv beansprucht	899.6	635.4	168.7	160.6	0.0	0.0	1 068.3	796.0
Brandversicherungswert	1 464.4	1 135.8	279.1	262.7	8.7	-	1 752.2	1 398.5

Der Übertrag von den Entwicklungsliegenschaften in den Anschaffungskosten bei den Geschäftsliegenschaften betrifft das Bürogebäude Vulkanstrasse 106 in Zürich-Altstetten, das mit dem Übergang in die Vermietung per 01.05.2005 von den Entwicklungs- zu den Anlageliegenschaften umklassiert wurde.

Für Einzelheiten zu den zur Veräußerung bestimmten Anlageliegenschaften vgl. auch 1.2

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

CHF Mio.	Anschaffungskosten		Marktwert		Marktwert- veränderung ¹	
	2005	2004	2005	2004	2005	2004
Stadt Zürich	1 112.0	696.2	1 135.6	717.6	1.6	-2.3
übriger Kanton Zürich	234.7	234.2	242.7	242.5	0.2	-7.5
übrige Regionen	135.3	135.3	126.9	126.6	0.3	-0.9
Geschäftsliegenschaften	1 482.0	1 065.7	1 505.2	1 086.7	2.1	-10.7
Stadt Zürich	61.9	61.9	61.3	61.6	-0.3	-0.7
übriger Kanton Zürich	200.9	201.6	217.0	214.1	3.6	3.1
übrige Regionen	15.6	15.6	16.5	15.9	0.6	0.1
Wohnliegenschaften	278.4	279.1	294.8	291.6	3.9	2.5
Landreserven	31.5	30.8	34.3	35.6	-2.0	0.0

¹ Aus Neubewertung im Vergleich zum Vorjahr

Unter den Anschaffungskosten werden mit dem Erwerb entstandenen Kosten (Kaufpreis, Notariats- und Handänderungskosten, Provisionen), die effektiven Gestehungskosten der Zugänge aus eigener Bautätigkeit sowie wertvermehrnde Investitionen und Gesamterneuerungen u. dgl. erfasst.

Die Neubewertung der Geschäfts- und Wohnliegenschaften beruht auf den per 31. Dezember durchgeführten Bewertungsgutachten des externen unabhängigen Liegenschaftenschätzers nach der Discounted-Cashflow-Methode (vgl. Seite 95 ff. des Geschäftsberichts). Die Landreserven inklusive aufgelaufener Projektkosten sind zu Marktwerten in der Bilanz eingestellt.

Für Details zu den Anlageliegenschaften vgl. S. 88 ff. des Geschäftsberichts.

4.2 Entwicklungsliegenschaften

CHF Mio.	Entwicklungsreserven		Angefangene Bauten		Fertig gestellte Liegenschaften		Total Entwicklungsliegenschaften	
	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004
Stand 1. Januar	84.2	100.4	244.9	133.4	4.6	2.6	333.7	236.4
Zukäufe	6.8	35.5	0.0	0.0	0.2	0.0	7.0	35.5
Aus eigener Bautätigkeit/Entwicklung	13.0	6.7	125.0	98.0	0.0	0.0	138.0	104.7
Abgänge	-0.4	-1.7	-14.2	-39.9	-4.0	-1.3	-18.6	-42.9
Umklassierungen	-50.7	-56.7	46.0	53.4	4.7	3.3	0.0	0.0
Übertrag in Anlageliegenschaften	0.0	0.0	-180.8	0.0	0.0	0.0	-180.8	0.0
Stand 31. Dezember = Bilanzwert	52.9	84.2	220.9	244.9	5.5	4.6	279.3	333.7
davon bilanziert im Anlagevermögen	52.9	84.2	220.9	244.9	0.0	4.6	273.8	333.7
davon bilanziert als zur Veräußerung bestimmt (Umlaufvermögen)	0.0	0.0	0.0	0.0	5.5	0.0	5.5	0.0

Für Details zu den Entwicklungsliegenschaften vgl. S. 96 ff. des Geschäftsberichts.

4.3 Übrige Sachanlagen

CHF Mio.	2005	2004
Anschaffungskosten		
Stand 1. Januar	1.9	1.9
Zugänge	0.4	0.0
Abgänge	0.0	0.0
Stand 31. Dezember	2.3	1.9
Kumulierte Abschreibungen		
Stand 1. Januar	1.4	0.9
Zugänge	0.6	0.5
Abgänge	-0.1	0.0
Stand 31. Dezember	1.9	1.4
Buchwert 31. Dezember	0.4	0.5
davon verpfändet bzw. eingeschränkt verfügbar	0.0	0.0
Brandversicherungswert	6.0	5.0

Bei den aktivierten übrigen Sachanlagen handelt es sich um Informatikausrüstung sowie Büromobiliar der Generalunternehmung (CHF 0.3 Mio.) und um Einrichtungen in Anlageliegenschaften, die im Eigentum der Allreal stehen (CHF 0.1 Mio.).

4.4 Finanzanlagen

CHF Mio.	2005	2004
Mietkaution	0.0	1.3
Darlehen	8.4	9.4
Finanzanlagen	8.4	10.7

Die Mietkaution betrifft die Sicherstellung für einen Teil des Mietzinses zuhanden des Vermieters, den Allreal für die Geschäftsräumlichkeiten an der Eggbühlstrasse 15 in Zürich bezahlt. Im Jahr 2005 wurde die Mietkaution durch Abgabe einer Bankgarantie in gleicher Höhe ersetzt.

Zur Vorfinanzierung von Innenausbauten einer Wohn- und Geschäftsliegenschaft wurde einem Mieter ein verzinsliches Darlehen von CHF 1.5 Mio. gewährt. Die jährlichen Amortisationen betragen CHF 0.3 Mio. (Zinssatz 5% p.a.).

Im Rahmen der Geschäftstätigkeit im Bereich Generalunternehmung besteht ein grundpfandgesichertes und verzinsliches Darlehen von CHF 7.2 Mio., das zurzeit mit CHF 0.2 Mio. p.a. amortisiert wird (Zinssatz 5% p.a.).

4.5 Forderungen aus Lieferungen und Leistungen

CHF Mio.	2005	2004
Debitoren Generalunternehmung	42.1	34.2
Auftragssaldi Generalunternehmung	65.8	37.9
./.. Wertberichtigungen	-0.5	-0.5
Geschäftsfeld Immobilien	4.9	4.2
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	112.3	75.8

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

Die bilanzierten Werte verstehen sich in Übereinstimmung mit den unter 2.13 beschriebenen Bewertungsgrundsätzen nach Abzug geleisteter Anzahlungen pro Projekt, die sich per 31. Dezember in Bau für Dritte befinden bzw. noch nicht abgerechnet und bezahlt sind.

CHF Mio.	2005	2004
Angefallene Auftragskosten	474.5	361.3
Verbuchte Honorarerträge	47.9	37.1
Verbuchte Gewinne und Verluste	16.7	16.6
Erbrachte Leistungen	539.1	415.0
./. Erhaltene Anzahlungen	-523.3	-409.7
Total Projektsaldi	15.8	5.3
davon mit Aktiv-Saldo (bilanziert als Forderungen aus Lieferungen und Leistungen)	107.9	72.1
davon mit Passiv-Saldo (bilanziert als Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen)	92.1	66.8

4.6 Übrige Forderungen

CHF Mio.	2005	2004
Kurzfristige Finanzforderungen	0.0	0.5
Diverse andere Forderungen	2.6	1.2
Übrige Forderungen	2.6	1.7

Die sonstigen Forderungen beinhalten im Wesentlichen Guthaben aus Abrechnungen der Mehrwert- und Verrechnungssteuer sowie Hinterlegungen von Depots/Kautionen und aktive Rechnungsabgrenzungen.

4.7 Aktienkapital

Aufgrund der im Mai 2005 durchgeführten Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsangebot wurde das Aktienkapital von bisher CHF 406.6 Mio. um CHF 81.3 Mio. auf CHF 487.9 Mio. erhöht und besteht per 31.12.2005 aus 9 757 232 Namenaktien zu je CHF 50 Nennwert. Der Emissionserlös aus der Kapitalerhöhung betrug CHF 157.8 Mio., wovon CHF 3.7 Mio. als Emissionskosten im Konzerneigenkapital direkt mit den Kapitalreserven verrechnet wurden. Für Veränderungen des Eigenkapitals vgl. Konzerneigenkapitalnachweis auf Seite 50.

Am Bilanzstichtag hielt die Allreal-Gruppe 1884 eigene Aktien (2004: 5 299 Aktien). Der durchschnittliche Einstandspreis pro Aktie beträgt CHF 117.75 (31.12.2004: CHF 109.95). Der Gesamterwerbspreis wird vom Eigenkapital in Abzug gebracht. Für Veränderungen des Bestandes an eigenen Aktien vgl. 3.9.

Der Verwaltungsrat ist von der Generalversammlung ermächtigt, das Aktienkapital – gegebenenfalls unter Ausschluss des Bezugsrechts – bis 19. März 2006 für die Übernahme von Unternehmen, Unternehmensteilen, Beteiligungen oder Immobilien durch Aktientausch, zur Finanzierung oder Refinanzierung des Erwerbes von Unternehmen, Unternehmensteilen, Beteiligungen oder Investitionsvorhaben oder für die Zwecke einer internationalen Platzierung von Aktien um maximal CHF 150.0 Mio. durch Ausgabe von maximal 3 000 000 Namenaktien à nominal CHF 50 zu erhöhen (genehmigtes Kapital). Dieser Betrag wurde aufgrund der Kapitalerhöhung gegenüber dem 31.12.2004 um CHF 81.3 Mio. auf CHF 68.7 Mio. 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 Verwaltungsrat beantragt der Generalversammlung der Allreal Holding AG vom 31. März 2006 die Ausschüttung einer Dividende von CHF 4.80 pro Aktie, entsprechend einem Gesamtbetrag von CHF 46.8 Mio. Im Vorjahr wurden CHF 36.5 Mio. Dividenden an die Aktionäre ausgeschüttet, was CHF 4.50 pro Aktie entspricht.

4.8 Verbindlichkeiten aus Finanzierung

Fristigkeit der Finanzierung (Kapitalbindung)

CHF Mio.	<1 Jahr	1–3 Jahre	3–5 Jahre	>5 Jahre	Total
Per 31.12.2004	721.5	117.0	62.5	0.0	901.0
Per 31.12.2005	901.6	114.2	62.5	0.0	1 078.3
davon mit Tilgung	383.7	10.0	62.5	0.0	456.2
Tilgung p.a.	14.5	2.0	1.7	0.0	18.2

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

Alle Finanzschulden der Allreal-Gruppe sind grundpfandgesicherte Bankkredite in Schweizer Franken. Sie bestehen in Form von festen Vorschüssen, Hypotheken und Baukrediten, die jeweils auf rollender Basis verlängert werden. Bis Ende 2004 wurde 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). In Übereinstimmung mit IAS 1 werden ab dem laufenden Geschäftsjahr als langfristige Finanzverbindlichkeiten nur solche Kredite erfasst, die eine vertraglich vereinbarte Restlaufzeit grösser als 12 Monate haben. Die Vorjahreszahlen wurden entsprechend angepasst.

In den Kreditverträgen mit den Banken sind verschiedene Financial Covenants festgehalten. Diese legen für die Konzernrechnung fest, dass die Eigenkapitalquote mindestens 35%, das Net Gearing kleiner als 150% und der Zinsdeckungsfaktor mindestens 2.0 sein muss. Sämtliche Bestimmungen wurden während der gesamten Berichtsperiode eingehalten.

Fristigkeit der Zinssätze (Zinsbindung)

CHF Mio.	<1 Jahr	1–3 Jahre	3–5 Jahre	>5 Jahre	Total
Per 31.12.2004					
Verbindlichkeiten aus Finanzierung	885.4	13.0	2.6	0.0	901.0
Effekt aus Zinsswaps	-750.0	120.0	280.0	350.0	0.0
Total	135.4	133.0	282.6	350.0	901.0
Total in %	15.0	14.8	31.4	38.8	100.0
Per 31.12.2005					
Verbindlichkeiten aus Finanzierung	1 068.5	7.3	2.5	0.0	1 078.3
Effekt aus Zinsswaps	-850.0	220.0	230.0	400.0	0.0
Total	218.5	227.3	232.5	400.0	1 078.3
Total in %	20.3	21.0	21.6	37.1	100.0

Die zeitliche Klassierung der Verbindlichkeiten aus Finanzierung erfolgt bei der Zinsbindung aufgrund des effektiven Fälligkeitsdatums der unterliegenden festen Vorschüsse und Hypotheken.

Per 31. Dezember 2005 bestehen Feste Vorschüsse in der Höhe von CHF 1 062.8 Mio. und Festhypotheken von CHF 15.5 Mio.

Innerhalb der nächsten zwölf Monate laufen zwei Zinssatzswaps mit je einem Kontraktwert von CHF 50 Mio. und einem Zinssatz von 2.90 % bzw. 3.30 % aus.

Die durchschnittliche Zinsbindung per 31. Dezember 2005 beträgt 50 Monate (31. Dezember 2004: 47 Monate). Der durchschnittliche Zinssatz per 31. Dezember 2005 beträgt 2.79% (31. Dezember 2004: 2.77%).

4.9 Rückstellungen

Die Rückstellungen für Baugarantien reflektieren bestehende Risiken aus abgeschlossenen Projekten des Geschäftsfeldes Generalunternehmung. Die übrigen Rückstellungen beinhalten abgegebene Mietzinsgarantien und Risikoerfassung für Überbauungen, bei welchen noch nicht alle Stockwerkeinheiten verkauft sind. In Übereinstimmung mit IAS 11, Ziffer 40, werden Rückstellungen für bestehende Risiken aus laufenden Aufträgen (Baurisiken) direkt mit den Projektsaldi verrechnet.

Kurzfristige Rückstellungen

CHF Mio.	Baurisiken		Baugarantien		Übriges		Total	
	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004
Stand 1. Januar	3.0	1.1	0.1	0.1	6.9	9.5	10.0	10.7
Zuweisung	0.0	2.0	0.6	0.0	0.6	0.1	1.2	2.1
Beanspruchung	0.0	-0.7	-0.1	-0.4	-1.0	-2.7	-1.1	-3.8
Auflösung	0.0	0.0	0.0	0.0	-6.4	0.0	-6.4	0.0
Umklassierung	-3.0	0.6	0.0	0.4	0.9	0.0	-2.1	1.0
Stand 31. Dezember	0.0	3.0	0.6	0.1	1.0	6.9	1.6	10.0

Langfristige Rückstellungen

CHF Mio.	Baurisiken		Baugarantien		Übriges		Total	
	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004
Stand 1. Januar	0.0	0.0	3.0	4.6	2.6	1.0	5.6	5.6
Zuweisung	0.0	0.0	0.0	2.5	0.2	0.1	0.2	2.6
Beanspruchung	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-1.6	0.0	-1.6
Auflösung	0.0	0.0	-0.5	0.0	0.0	0.0	-0.5	0.0
Umklassierung	0.0	0.0	0.0	-4.1	-0.9	3.1	-0.9	-1.0
Stand 31. Dezember	0.0	0.0	2.5	3.0	1.9	2.6	4.4	5.6

Die Unterteilung in kurz- und langfristige Rückstellungen basiert auf der Annahme, dass eine Inanspruchnahme innerhalb eines Jahres oder später wahrscheinlich ist und zu einem Mittelabfluss führt, welcher zuverlässig berechnet werden kann.

4.10 Übrige langfristige Verbindlichkeiten

Übrige langfristige Verbindlichkeiten beinhalten die negativen Wiederbeschaffungswerte der Zinssatzswaps mit Restlaufzeiten über zwölf Monaten (Cash Flow Hedges), vgl. auch 5.4.

4.11 Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen

CHF Mio.	2005	2004
Kreditoren Generalunternehmung	74.3	44.5
Auftragssaldi Generalunternehmung	17.8	22.3
Verbindlichkeiten gegenüber Liegenschaftsverwaltungen	0.6	1.4
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	92.7	68.2

Die bilanzierten Werte verstehen sich als Verbindlichkeiten nach Abzug entsprechender Gegenforderungen pro Projekt, in Übereinstimmung mit den unter 2.18 beschriebenen Bewertungsgrundsätzen, vgl. auch 4.5.

4.12 Übrige kurzfristige Verbindlichkeiten

CHF Mio.	2005	2004
Diverse Verbindlichkeiten	7.5	4.5
Abgrenzung Ferienguthaben Mitarbeiter	2.4	2.4
Passive Rechnungsabgrenzungen	23.7	18.5
Übrige kurzfristige Verbindlichkeiten	33.6	25.4

Die diversen Verbindlichkeiten beinhalten im Wesentlichen Sachkreditoren und kurzfristige Schulden gegenüber Sozialversicherungen.

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

4.13 Eigenkapital (NAV) je Aktie

	2005	2004
Ausstehende Aktien (in '000 Stück) am Jahresende	9 755	8 126
Konzerneigenkapital (CHF Mio.)	973.8	782.4
Eigenkapital (NAV) je Aktie nach latenten Steuern (CHF)	99.80	96.30
Konzerneigenkapital plus Rückstellung für latente Steuern abzüglich latente Steuerguthaben (CHF Mio.)	1 016.4	828.8
Eigenkapital (NAV) je Aktie vor latenten Steuern (CHF)	104.20	102.00

Der Börsenkurs lag am Jahresende bei CHF 116.00. Dies entspricht einem Aufschlag von 16.2% gegenüber dem Eigenkapital je Aktie nach latenten Steuern von CHF 99.80.

5 Ergänzende Erläuterungen

5.1 Steuern

5.1.1 Zusammensetzung Steueraufwand

Der Steueraufwand für die Jahre 2005 und 2004 in der Erfolgsrechnung setzt sich wie folgt zusammen:

CHF Mio.	Anmerkung	2005	2004
Laufende Steuern aus Geschäftstätigkeit	5.1.2	-11.7	-7.7
Latente Steuern aus Neubewertung	5.1.4	-1.2	0.2
Übrige latente Steuern	5.1.5	-0.2	-0.4
Total Steueraufwand		-13.1	-7.9

5.1.2 Laufende Steuern aus Geschäftstätigkeit

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

Diese Position setzt sich aus Ertragssteuern und Grundstückgewinnsteuern zusammen:

CHF Mio.	2005	2004
Ertragssteuern	-9.7	-5.6
Grundstückgewinn- und Handänderungssteuern	-2.0	-2.1
Steuern aus Geschäftstätigkeit	-11.7	-7.7

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

5.1.3 Kurzfristige Steuerverbindlichkeiten

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

CHF Mio.	2005	2004
Grundstückgewinnsteuern	0.7	-0.1
Bundes-, Staats- und Gemeindesteuern 2001	0.0	0.1
Bundes-, Staats- und Gemeindesteuern 2002	2.7	2.7
Bundes-, Staats- und Gemeindesteuern 2003	3.4	4.7
Bundes-, Staats- und Gemeindesteuern 2004	-0.2	1.6
Bundes-, Staats- und Gemeindesteuern 2005	3.0	0.0
Kurzfristige Steuerverbindlichkeiten	9.6	9.0

5.1.4 Latente Steuern aus Neubewertung in der Erfolgsrechnung

Die latenten Steuern aus Neubewertung setzen sich wie folgt zusammen:

CHF Mio.	2005	2004
Aus Neubewertung laufendes Jahr	-1.2	1.1
Aus Anpassung Steuersatz	0.0	-0.9
Total latente Steuern aus Neubewertung	-1.2	0.2

Die positive Wertkorrektur der Anlagelienschaften von CHF 4.0 Mio. führte zu einem negativen Beitrag an latenten Steuern in der Erfolgsrechnung von CHF 1.2 Mio. per Saldo.

Im Vorjahr wurde der Konzernsteuersatz von 25% auf 22% gesenkt. Daraus ergab sich im Jahr 2004 in Bezug auf die Tieferbewertungen von Anlagelienschaften ein Mehraufwand von CHF 0.9 Mio.

5.1.5 Übrige latente Steuern in der Erfolgsrechnung

CHF Mio.	2005	2004
Aus zeitlichen Bewertungsdifferenzen	0.1	-2.8
Aus aktivierten Verlustvorträgen	-0.3	0.3
Aus Anpassung Steuersatz	0.0	2.1
Total übrige latente Steuern	-0.2	-0.4

Im Jahr 2005 entstanden aus zeitlichen Bewertungsdifferenzen zwischen den steuerlich massgebenden Einzelabschlüssen der Allreal-Gesellschaften und der Konzernrechnung latente Steuern von CHF 0.1 Mio. (2004: CHF -2.8 Mio.).

Die Reduktion des Referenzsteuersatzes von 25% auf 22% im Vorjahr brachte im Jahr 2004 einen positiven erfolgswirksamen Einfluss von CHF 2.1 Mio.

5.1.6 Latente Steuerverpflichtungen und -guthaben

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

CHF Mio.	2005	2004
Aus Neubewertung von Anlagelienschaften	33.4	27.2
Aus zeitlichen Bewertungsdifferenzen auf Anlagelienschaften	20.4	20.8
Aus zeitlichen Bewertungsdifferenzen auf sonstigen Bilanzpositionen	6.6	7.3
Umklassierung von latenten Steuerguthaben	-0.2	0.0
Rückstellung für latente Steuern	60.2	55.3

Die latenten Steuerverpflichtungen in Zusammenhang mit der Höherbewertung von Anlagelienschaften basieren auf einer durchschnittlichen Haltedauer von 10 Jahren ab Kaufdatum und einem Steuersatz von bis zu 35% (2004: 38%).

Latente Steuerguthaben bestehen auf folgenden Positionen:

CHF Mio.	2005	2004
Tiefebewertung von Anlagelienschaften	13.4	8.4
Negative Wiederbeschaffungswerte Zinssatzswaps	4.2	0.0
Steuerverlustvorträge	0.2	0.5
Umklassierung in latente Steuerverbindlichkeiten	-0.2	0.0
Latente Steuerguthaben	17.6	8.9

IAS 12 setzt für die Aktivierung latenter Steuerguthaben aus Verlustvorträgen oder aus negativer Marktwertanpassung die sachliche und die zeitliche Verrechenbarkeit voraus. Bezüglich der Tiefebewertung von Anlagelienschaften ist aufgrund des langfristigen Anlagehorizonts eine neuerliche Höherbewertung in zukünftigen Jahren wahrscheinlich; des Weiteren besteht die Möglichkeit, Verluste aus Liegenschaftenverkauf mit anderen laufenden Gewinnen zu verrechnen. Es wurde ein Steuersatz von 22% angewendet (2004: 22%).

Die aktivierten Nutzen aus steuerlichen Verlustvorträgen sind bis mindestens zum Jahr 2011 verrechenbar und wurden in der Bilanz mit den latenten Steuerverbindlichkeiten verrechnet, da die Verlustvorträge gegenüber der gleichen Steuerhoheit wie bestehende zeitlichen Bewertungsdifferenzen (Abschreibungen) bestehen.

5.1.7 Überleitungsrechnung

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

CHF Mio.	2005	2004
Unternehmensergebnis vor Steuern	83.1	57.4
Referenzsteuersatz %	22.0	22.0
Erwarteter Steueraufwand zum Referenzsteuersatz	18.3	12.6
Nicht abzugsfähige Aufwendungen	0.0	0.1
Anpassung Steuereffekte auf Neubewertungen	-2.3	-0.7
Reduktion Referenzsteuersatz	0.0	-1.2
Andere Einflüsse	-2.9	-2.9
Effektiver Steueraufwand	13.1	7.9

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

Die Anpassung Steuereffekte auf Neubewertungen beinhaltet die Veränderung der Aufwertungen von Immobilien sowie deren Veränderung, welche mit bis zu 35% latenten Steuern belastet sind und in Differenz zum Referenzsteuersatz von 22% stehen.

Die anderen Einflüsse beinhalten den Effekt der verschiedenen Steuersätze im Bereich der Grundstückgewinnsteuern (CHF 2.9 Mio.).

5.2 Kaufverpflichtungen, Eventualverbindlichkeiten und Rechtsstreitigkeiten

CHF Mio.	2005	2004
Kaufverpflichtungen	23.0	24.1
Garantien und Bürgschaften	647.3	546.4

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

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

Per 31. Dezember 2005 bestehen keine pendenten Rechtsfälle, die geeignet sind, die Vermögens- und Ertragslage der Allreal-Gruppe massgeblich zu beeinflussen.

5.3 Verpfändete Aktiven zur Sicherung eigener Verbindlichkeiten

CHF Mio.	2005	2004
Anlageliegenschaften	1 834.3	1 413.9
Entwicklungsliegenschaften	279.3	333.7
Total betroffene Aktiven	2 113.6	1 747.6
davon verpfändet bzw. eingeschränkt verfügbar	1 836.4	1 440.7
davon effektiv beansprucht	1 078.3	901.0

5.4 Derivative Finanzinstrumente

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

CHF Mio.	2005	2004
Stand 1. Januar	-23.6	-7.0
Gewinn / (Verluste) aus Marktbewertung	4.4	-16.6
Stand 31. Dezember	-19.2	-23.6
Abzüglich latente Steuerguthaben	4.2	5.2
Stand 31. Dezember netto	-15.0	-18.4

Per 31. Dezember 2005 bestehen Zinssatzswaps (Payer Swaps) von total CHF 950.0 Mio. (31. Dezember 2004: CHF 750.0 Mio.), wie folgt (in CHF Mio.):

Laufzeit	Zinssatz	Kontraktwert	Positiver Wiederbeschaffungswert	Negativer Wiederbeschaffungswert
03/2006	2.90 %	50.0		-1.2
08/2006	3.30 %	50.0		-1.1
06/2007	1.73 %	20.0		-0.2
02/2008	2.00 %	100.0		-1.9
08/2008	3.45 %	100.0		-5.2
02/2009	1.91 %	60.0		-0.8
06/2009	2.28 %	20.0		-0.5
02/2010	2.30 %	100.0		-2.6
05/2010	1.54 %	50.0	0.2	
10/2011	2.39 %	100.0		-1.4
12/2012	2.37 %	100.0		-0.6
01/2013	2.65 %	100.0		-4.4
09/2015	2.14 %	50.0	0.9	
12/2015	2.49 %	50.0		-0.4
Total Zinssatzswaps		950.0	1.1	20.3

Es werden keine weiteren derivativen Finanzinstrumente eingesetzt.

5.5 Transaktionen mit nahe stehenden Personen

Als nahe stehende Personen im Sinne von IAS 24 gelten die Aktionäre, die sich im Aktionärsbindungsvertrag zur Einhaltung der Vorschriften der «Lex Koller» zusammengeschlossen haben, der Verwaltungsrat und die ihnen verbundenen Gesellschaften, die Gruppenleitung und die Pensionskasse Allreal.

Die Verwaltungsratshonorare für das Geschäftsjahr 2005 betragen gesamthaft CHF 0.36 Mio. (2004: CHF 0.24 Mio.), die Entschädigungen an die Mitglieder der Gruppenleitung gesamthaft CHF 2.0 Mio. (2004: CHF 1.9 Mio.) Gegenüber Mitgliedern des Verwaltungsrates und der Gruppenleitung bestehen keine Forderungen, Verbindlichkeiten oder Garantien.

Die vier Mitglieder der Gruppenleitung erhielten in der Berichtsperiode gesamthaft CHF 2.0 Mio., wovon CHF 0.6 Mio. als variable Vergütung (Bonus). Die fixen Vergütungen beinhalten Grundgehälter von CHF 1.2 Mio. und Beiträge an Vorsorgeeinrichtungen (Kaderplan) von CHF 0.2 Mio.

Die Helvetia Patria Gruppe ist mit einem Verwaltungsrat in der Allreal Holding AG vertreten und hält per 31. Dezember 2005 16.2% des Aktienkapitals. Zudem ist die Helvetia Patria Gruppe mit der Liegenschaftenverwaltung im Mandatsverhältnis einiger Anlageliegenschaften betraut. Hierfür wurden Verwaltungshonorare von CHF 0.35 Mio. in Rechnung gestellt.

Die Pensionskasse der Oerlikon-Contraves AG wurde von der Pensionskasse Allreal mit der Führung der technischen Buchhaltung beauftragt. Für das Geschäftsjahr 2005 wurden Verwaltungshonorare in der Höhe von CHF 0.06 Mio. abgerechnet.

Die Kernaktionäre Vontobel Beteiligungen AG bzw. die Bank Vontobel AG sind Mieter in Anlageliegenschaften der Allreal-Gruppe. Per 31. Dezember 2005 betrug der Anteil der Bank Vontobel AG 6.2% an den gesamten Mieterträgen aus Geschäftsflächen der Allreal-Gruppe (31.12.2004: 7.6%). Zusätzlich ist die Bank Vontobel AG mit der Vermögensverwaltung für einen Teil des Vermögens der Pensionskasse Allreal betraut (Vermögensverwaltungsgebühren von CHF 0.1 Mio.). Die Bank Vontobel AG war bei der Kapitalerhöhung im Mai 2005 als Lead Manager für die Allreal-Gruppe tätig und erhielt Honorare von CHF 1.2 Mio.

Die zur Unternehmensgruppe des Kernaktionärs IHAG Holding AG gehörende Privatbank IHAG Zürich AG hat Allreal einen hypothekarisch gesicherten Kredit von CHF 25 Mio. (Zinssatz 1.57% p.a.) gewährt und ist mit dem Market Making für die Gesellschaft beauftragt (Honorare von CHF 0.1 Mio.).

Die Allreal-Gruppe bezieht Beratungsdienstleistungen in rechtlichen Angelegenheiten von mehreren Rechtsanwaltskanzleien, u.a. auch von Meyer Lustenberger, in der Dr. Thomas Lustenberger, Präsident des Verwaltungsrates der Allreal Holding AG, einer von 16 Partnern ist. Über die Mandaterteilung an externe Anwälte entscheidet in der Regel die Geschäftsleitung der Gesellschaft ohne Konsultation des Verwaltungsrates.

Meyer Lustenberger hat der Allreal-Gruppe im Geschäftsjahr 2005 Honorare im Betrag von CHF 0.4 Mio. in Rechnung gestellt (2004: CHF 0.3 Mio.), davon CHF 0.2 Mio. für anwaltschaftliche Tätigkeiten, die im Rahmen der Kapitalerhöhung im Mai 2005 angefallen sind.

Die Pensionskasse Allreal hält Allreal Namenaktien im Wert von CHF 1.1 Mio. (2004: CHF 0.8 Mio.). Es bestehen keine Forderungen oder Verbindlichkeiten zwischen der Pensionskasse Allreal und den Allreal-Gesellschaften zum Bilanzstichtag. Die Arbeitgeberbeiträge von Allreal betragen in der Berichtsperiode CHF 2.1 Mio.

Unter Berücksichtigung der vorerwähnten Sachverhalte haben keine weiteren Transaktionen mit nahestehenden Personen im Jahr 2005 stattgefunden.

Sämtliche Geschäfte mit nahe stehenden Personen wurden zu üblichen Marktkonditionen abgeschlossen und halten einem unabhängigen Drittvergleich stand. Verwaltungsrat und Gruppenleitung überwachen laufend potenzielle Interessenskonflikte.

5.6 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 2005 vom Geschäftsfeld Immobilien CHF 3.8 Mio. (2004: CHF 2.5 Mio.) sowie von der Allreal Holding AG CHF 0.7 Mio. (2004: CHF 0.2 Mio.), welche in der Konzernrechnung wieder eliminiert wurden.

5.7 Ereignisse nach dem Bilanzstichtag

Zwischen dem 31. Dezember 2005 und dem 8. Februar 2006 (Datum der Genehmigung der Konzernrechnung 2005 durch den Verwaltungsrat) wurde das Land zu der bereits im Liegenschaftenportfolio stehenden Geschäftsliegenschaft Zollstrasse/Josefstrasse 23–29/Klingenstrasse 4 (Baurecht) erworben. Im Weiteren wurden zwei Anlageliegenschaften an Dritte veräußert, und zwar die Geschäftsliegenschaft an der Dufourstrasse 101 in Zürich und die Wohnliegenschaft Heiselstrasse 81–91 in Niederhasli. Die Verkaufspreise lagen über den bilanzierten Marktwerten per 31. Dezember 2005. Mit diesen drei Transaktionen reduzierte sich der Anlagewert des Liegenschaftensportfolios um netto CHF 27.5 Mio. gegenüber dem 31. Dezember 2005.

Ansonsten sind keine weiteren Ereignisse eingetreten, die eine Anpassung der Buchwerte von Aktiven und Passiven zur Folge haben oder an dieser Stelle offengelegt werden müssen.

Informationen zum Liegenschaftenportfolio

Geschäftsliegenschaften per 31. Dezember 2005

Ort	Adresse	Eigen- tums- verhält- nis ¹	Erwerbs- jahr	Baujahr	Renova- tionen ²	Grund- stücks- fläche in m ²	Altlas- tenver- dachts- flächen- kataster
Stadt Zürich							
Zürich	Badenerstr. 141	BR	2002	1968	2002TR	713	ja
Zürich	Bändliweg 21	AE	2005	1995		9 254	nein
Zürich	Bellerivestr. 30	AE	2004	1986		2 316	nein
Zürich	Bellerivestr. 36	AE	2004	1974		10 494	ja
Zürich	Binzmühlestrasse 95-99, Therese-Giehse-Strasse 1, «Center Eleven»	AE	2005	2001		11 712	nein
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	2005GR	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	Thurgauerstr. 39	AE	1999	1970	2000/2005GR	3 640	nein
Zürich	Vulkanstrasse 106	AE	2002	2005		16 322	nein
Zürich	Weststr. 117-119	BR	2002	1956	2002TR	922	ja
Zürich	Zollstr./Josefstr. 23-29/Klingenstr. 4	BR	1993	1997		4 201	nein
Total Stadt Zürich						153 940	
Übriger Kanton Zürich							
Dielsdorf	Kronenstr. 10	AE	1999	1979	1995TR	1 936	nein
Glattbrugg	Talackerstr. 11, Glatto	AE	1997	1969	1995TR	4 086	nein
Kloten	Schaffhauserstrasse 115/121	AE	2001	1992		4 000	nein
Schlieren	Bernstr. 55	AE	2003	2003		7 089	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 ⁵	AE	2002	1928/53/86		18 386	nein
Zumikon	Farlifangstr. 1	AE	2000	1986	2000/2001 GR	2 717	nein
Total Kanton Zürich						47 605	

¹ AE = Alleineigentum; BR = Baurecht; StWE = Stockwerkeigentum

² GR = Gesamtrenovation; TR = Teilrenovation

³ in Prozent vom Soll-Mietertrag 2005

Nutzfläche in m ²	Anteil Büros in %	Anteil Läden in %	Anteil Woh- nungen in %	Übrige Nutzungen in %	Soll- Miettrag in CHF Mio.	Leer- stand in % ³	Anzahl Mieter	Anteil Haupt- mieter in %	Mietfälligkeit Hauptmieter (Laufzeit)	Diskontie- rungs- bzw. Kapitali- sierungs- satz in % ⁴
2 409	79.0	0.0	0.0	21.0	1.0	0.0	5	39	2014	5.50/5.50
18 642	90.8	0.0	0.0	9.2	5.7	0.0	1	100	2020	4.90/5.30
3 078	94.7	0.0	0.0	5.3	1.4	1.3	1	100	2014	5.00/5.00
12 208	73.5	0.0	0.0	26.5	5.4	0.6	2	77	2014	5.00/5.00
26 381	7.3	54.1	32.7	5.9	6.5	2.5	4	48	2021	5.25/5.50
5 095	74.9	2.8	5.7	16.6	1.8	0.0	6	48	-	5.40/5.40
6 333	37.9	0.0	22.6	39.5	3.7	0.1	1	100	2011	5.10/5.25
2 699	42.8	0.0	0.0	57.2	0.4	0.0	1	100	2008	5.50/5.50
2 750	78.7	0.0	14.5	6.8	2.1	8.3	5	75	2009	5.25/5.25
3 748	79.3	0.0	8.1	12.6	2.5	0.0	1	100	2009	5.10/5.10
3 639	86.3	0.0	0.0	13.7	1.4	0.0	8	20	2011	5.40/5.40
12 847	16.5	7.6	32.8	43.1	3.3	4.3	34	34	2007	5.25/6.25
47 978	34.7	0.0	0.0	65.3	7.5	4.7	15	67	2008	6.47/8.34
4 397	7.5	18.4	65.7	8.4	1.3	0.0	1	100	-	5.50/5.75
1 250	100.0	0.0	0.0	0.0	0.4	0.0	1	100	2007	5.75/5.75
10 190	91.0	0.0	0.0	9.0	3.5	0.0	1	100	-	5.50/5.50
6 244	45.8	0.0	6.0	48.2	1.5	0.0	1	100	2009	5.40/5.40
5 279	75.4	0.0	0.0	24.6	2.7	0.7	1	100	2015	5.40/5.40
1 545	69.4	0.0	0.0	30.6	0.3	0.0	9	30	-	5.50/6.00
2 646	61.2	14.3	0.0	24.5	0.8	0.0	10	27	-	5.50/5.75
6 967	83.2	0.0	0.0	16.8	1.5	6.6	8	24	2007	5.50/5.50
2 480	0.0	0.0	69.4	30.6	1.0	0.0	1	100	2010	5.50/5.75
1 729	77.1	0.0	0.0	22.9	0.4	8.8	7	32	-	5.50/5.50
2 755	16.7	14.2	66.8	2.3	1.1	0.0	4	12	-	5.50/5.75
10 189	68.4	9.5	1.3	20.8	2.3	34.8	8	23	2007	5.50/5.50
37 746	93.7	0.0	0.0	6.3	10.8	0.0	1	100	2014	5.10/5.30
2 784	77.4	0.0	0.0	22.6	0.5	0.0	4	16	-	5.50/5.75
10 703	56.9	3.3	29.8	9.9	3.8	0.3	5	20	2008	5.40/5.40
254 711	57.2	7.2	10.0	25.6	74.6	5.9				
1 705	26.0	56.0	3.6	14.4	0.3	0.0	4	70	2009	5.50/5.50
7 417	9.0	74.7	0.0	16.3	1.8	6.1	62	5	2008	5.50/5.50
4 343	97.5	0.0	0.0	2.5	1.9	1.3	6	70	2010	5.50/5.50
10 193	88.2	0.0	0.0	11.8	2.7	0.0	1	100	2013	5.50/5.50
2 705	35.5	43.1	0.0	21.4	1.2	0.0	1	100	2012	5.50/5.75
10 891	75.9	0.0	0.0	24.1	2.7	0.0	1	100	2006	5.50/5.50
24 010	84.0	0.0	0.0	16.0	5.3	5.2	20	85	2011	5.50/5.50
2 326	51.4	0.0	0.0	48.6	0.7	64.6	1	100	2009	5.50/5.50
63 590	70.6	17.3	0.1	12.0	16.6	5.1				

⁴ gemäss Bewertung per 31.12.2005

⁵ drei Liegenschaften

Geschäftsliegenschaften Immobilien per 31. Dezember 2005

Ort	Adresse	Eigen- tums- verhält- nis ¹	Erwerbs- jahr	Baujahr	Renova- tionen ²	Grund- stücks- fläche in m ²	Altlas- tenver- dachts- flächen- kataster
Übrige Regionen							
Aarau	Bahnhofstr. 29	AE	1999	1971		898	nein
Baar	Baarermatte	AE	2002	1981		17 960	nein
Baar	Oberdorfstr. 9-13	AE	2000	1989		5 216	nein
Basel	Clarastr. 56	AE	1999	1980		185	ja
Basel	Missionsstr. 60-62a	AE	1999	1972	2002 GR	1 811	ja
Basel	Steinenvorstadt 36	AE	1999	1982	2002 TR	718	nein
Muttenz	St. Jakobs-Str. 110	AE	1999	1987		2 367	nein
Total Übrige Regionen						29 155	
Total Geschäftsliegenschaften						230 700	
Landreserven							
Rümlang	Airport Business Park, Trakt A	AE	1987			12 427	nein
Zürich	Militärstr. 42/Jänergasse 7	AE	2001			6 284	nein
Zürich	Blumenfeldstrasse	AE	1998/2004			6 600	nein
Zürich	Hardturmstrasse 5	AE	2004			2 087	ja
Opfikon	Parkhaus TMC Galleria	ME	2002				
Total Landreserven						27 398	

¹ AE = Alleineigentum; BR = Baurecht; ME = Miteigentum, StWE = Stockwerkeigentum

² GR = Gesamtrenovation; TR = Teilrenovation

³ in Prozent vom Soll-Mietertrag 2005

⁴ gemäss Bewertung per 31.12.2005

Nutzfläche in m ²	Anteil Büros in %	Anteil Läden in %	Anteil Woh- nungen in %	Übrige Nutzungen in %	Soll- Mietertag in CHF Mio.	Leer- stand in % ³	Anzahl Mieter	Anteil Haupt- mieter in %	Mietfähigkeit Hauptmieter (Laufzeit)	Diskontie- rungs- bzw. Kapitali- sierungs- satz in % ⁴
2 920	41.6	41.7	0.0	16.7	0.9	0.3	13	23	2009	5.50/5.50
9 878	75.4	0.0	0.0	24.6	2.6	13.9	12	36	2010	5.50/5.50
6 231	63.0	12.4	11.1	13.5	1.5	30.6	19	29	2016	5.50/5.50
1 289	58.6	33.8	7.6	0.0	0.3	12.5	6	28	2011	5.50/5.50
3 985	81.8	0.0	8.0	10.2	1.2	4.4	1	100	2017	5.25/5.25
4 292	37.5	27.8	30.3	4.4	1.4	1.6	4	25	2012	5.25/5.25
2 043	98.0	0.0	0.0	2.0	0.5	2.1	5	24	2008	5.75/5.75
30 638	66.0	11.8	7.8	14.4	8.4	11.3				
348 939	60.4	9.4	8.0	22.2	99.6	6.2				
						8.4				
						10.0				
						5.6				
						6.6				
						3.7				
						34.3				

Wohnliegenschaften per 31. Dezember 2005

Ort	Adresse	Eigen- tums- verhält- nis ¹	Erwerbs- jahr	Baujahr	Renova- tionen ²	Grund- stücks- fläche in m ²	Altlas- tenver- dachts- flächen- kataster	Woh- nungs- fläche in m ²
Stadt Zürich								
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
Total Stadt Zürich						16 825		12 616
Übriger Kanton Zürich								
Au ZH	Seeguetstr. 2+4/11-15	BR	2002	1962	2002TR	6 181	nein	3 748
Au ZH	Seeguetstr. 8	BR	2002	1961		1 979	nein	1 435
Bülach	Hohfuristr. 7-11/ Unterweg 55-59/Im Stumpen 2	AE	1999	1979		8 412	nein	3 850
Effretikon	Brandriet 2+4, Florastr. 4+6, Rütli 3+5	BR	2002	1970		5 337	ja	2 808
Glattbrugg	Hohenstieglenstr. 1-23, 2-16	AE	1999	1990		29 639	nein	14 654
Kloten	Schaffhauserstr. 117/119	AE	2001	1992		3 643	nein	2 090
Niederhasli	Heiselstr. 81-91	AE	1992	1996	2005TR	20 672	nein	6 096
Oberglatt	Chlierietstr. 6, 8, 10	AE	2003	1974		2 028	nein	2 479
Richterswil	Bodenstr. 13-21	BR	2002	1974		6 142	nein	4 693
Schlieren	Badenerstr. 58-60	AE	2003	1955		1 408	nein	1 184
Schlieren	Limmataustr. 2-8/ Limmatstr. 9-11/Engstringermatt	AE	1999	1984		8 907	ja	5 100
Schlieren	Schulstr. 71-77/Flöhrenstr. 6	StWE	2002	1988		2 543	nein	3 332
Schlieren	Zürcherstr. 52	AE	2002	1972	2005GR	2 214	nein	1 515
Schlieren	Zürcherstr. 64	AE	1999	1972	2005GR	1 395	ja	1 783
Volketswil	Sunnebuelstr. 1-17/ Ifangstr. 12-20/Neufund 1/3	AE	1999	1968	2002/2003GR	20 110	nein	12 236
Total Kanton Zürich						120 610		67 003
Übrige Regionen								
Allschwil	Kurzelängeweg 26-38+32a	AE	1999	1989		6 260	nein	4 015
Total Übrige Regionen						6 260		4 015
Total Wohnliegenschaften						143 695		83 634

¹ AE = Alleineigentum; BR = Baurecht; StWE = Stockwerkeigentum

² GR = Gesamtrenovation; TR = Teilrenovation

³ in Prozent vom Soll-Mietertrag 2005

⁴ gemäss Bewertung per 31.12.2005

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
6	4	10	2	2	24	10	0.4	0.0	5.50/5.75
2	9	15	0	0	26	45	0.6	0.0	5.50/5.75
5	7	15	17	4	48	1 799	1.5	4.8	5.50/5.50
4	36	0	0	0	40	212	0.7	0.8	5.35/5.35
3	7	7	7	0	24	1 454	1.0	8.6	5.35/5.35
20	63	47	26	6	162	3 520	4.2	3.9	
0	12	24	20	0	56	239	0.9	0.0	5.75/6.00
0	12	7	5	0	24	0	0.3	0.0	5.75/6.00
0	9	16	6	18	49	50	0.8	1.5	5.35/5.35
9	36	9	0	0	54	0	0.7	0.0	5.75/6.00
18	30	71	41	0	160	659	3.0	2.4	5.35/5.35
0	4	0	10	4	18	200	0.5	2.6	5.35/5.35
0	9	15	47	0	71	158	1.4	14.2	5.50/5.50
0	17	17	0	0	34	9	0.5	2.0	5.35/5.35
1	9	26	18	5	59	217	1.1	0.0	5.75/6.00
4	16	4	0	0	24	28	0.3	0.0	5.35/5.35
0	18	24	12	0	54	286	0.9	0.1	5.35/5.35
0	0	24	16	0	40	354	0.8	4.9	5.35/5.35
0	5	11	6	0	22	671	0.4	0.1	5.35/5.35
7	5	12	5	0	29	268	0.4	1.7	5.35/5.35
0	0	48	60	40	148	110	2.2	0.8	5.35/5.35
39	182	308	246	67	842	3 249	14.2	2.6	
0	7	20	20	0	47	490	1.0	1.9	5.35/5.35
0	7	20	20	0	47	490	1.0	1.9	
59	252	375	292	73	1 051	7 259	19.4	2.9	

Weitere Informationen zum Liegenschaftensportfolio

Zugänge Geschäfts- und Wohnliegenschaften

Ort	Adresse	Typus	Erwerbsjahr	Nutzungs- übergang
Zürich	Binzmühlestrasse 95-99, Therese-Giehse-Strasse 1, «Center Eleven»	WL/GL ¹	2005	01.03.2005
Zürich	Vulkanstrasse 106	GL ²	2002	01.05.2005
Zürich	Bändliweg 21	GL ²	2005	31.12.2005

¹ WL/GL = Wohn- und Geschäftliegenschaft (als Geschäftliegenschaft bilanziert)

² GL = Geschäftliegenschaft

Mit Fertigstellung des bisher im Bau befindlichen Bürogebäudes Vulkanstrasse 106 in Zürich-Altstetten und Übergabe zur Miete per 1. Mai 2005 an IBM Schweiz wurde das Geschäftshaus von den Entwicklungliegenschaften zu den Geschäftliegenschaften umklassiert und wird neu zum Marktwert gemäss dem Bericht des unabhängigen Liegenschaftenschätzers bilanziert.

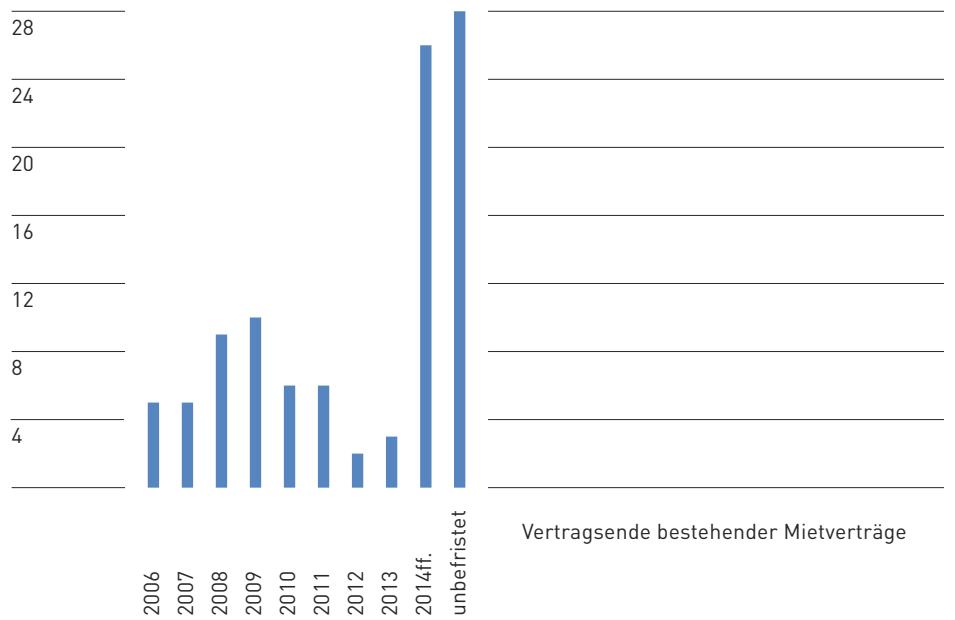
Grösste Mieter Geschäftliegenschaften

Vom Gesamtmietertrag aus Geschäftliegenschaften entfallen auf:

	31.12.2005	31.12.2004
IBM Schweiz	11 %	5 %
Bank Vontobel AG	6 %	8 %
MAN TURBO AG Schweiz	6 %	7 %
Partner Reinsurance Company Ltd. (PartnerRe)	4 %	5 %
Bank Julius Bär & Co. AG	3 %	4 %
Total	30 %	29 %

Fälligkeitsprofil der Mietverträge Geschäftsliegenschaften

in Prozent des Mietertrages



Die gewichtete Restlaufzeit der befristeten Mietverträge beträgt 6.0 Jahre (31.12.2004: 5.9 Jahre).

Entwicklungsliegenschaften per 31. Dezember 2005

Ort	Liegenschaft	Erwerb/ Projektstart	Grund- stücks- fläche in m ²	Altlasten- verdachts- flächen- kataster	Buchwert CHF Mio.	Geschätztes Investitions- volumen CHF Mio. ¹	Projekt- bzw. Verkaufs- stand	Erwartete Fertig- stellung
Entwicklungsreserven								
Adliswil	Lebern-Dietlimoos	2005	44 571	nein	0.3	125.0	In Planung	offen
Aeugst am Albis	Unterdorf	2005	6 210	nein	0.7	13.0	In Planung	2007/08
Emmenbrücke	Hübelimatt	2005	26 065	nein	0.1	50.0	In Planung	offen
Fällanden	Schwerzenbacherstrasse	2004	4 541	nein	2.5	8.0	Baueingabe erfolgt	offen
Laufen/Uhwiesen	Chlosterbergstrasse	2005	7 430	nein	0.3	12.0	In Planung	2007/08
Opfikon	Lilienthal	2005	8 893	nein	2.0	53.0	In Planung	2008/09
Regensdorf	Rainbow Park	1990	18 700	nein	7.6	85.0	Baubewilligung	offen
Rümlang	Airport Business Park Trakt B/C	1987	20 976	nein	8.6	80.0	In Planung	offen
Sissach	Haldenweg	2004	6 610	nein	5.9	20.0	In Planung	2007/08
Volketswil	Zimipark	2005	23 500	nein	0.5	80.0	In Planung	offen
Wallisellen	Richti-Areal	2002	16 439	ja	18.4	68.0	In Planung	offen
Zürich	Neunbrunnenstr. 45-55	1993	4 538	ja	6.0	27.0	Vermietete Altliegenschaft	offen
Total Entwicklungsreserven			188 473		52.9	621.0		

¹ Gebäude- und Landkosten

Entwicklungsliegenschaften per 31. Dezember 2005

Ort	Liegenschaft	Erwerb/ Projektstart	Grund- stücks- fläche in m ²	Altlasten- verdachts- flächen- kataster	Buchwert CHF Mio.	Geschätztes Investitions- volumen CHF Mio. ¹	Erwartete Fertig- stellung
Angefangene Bauten							
Bülach	Wisental 2. Etappe	2002	2 560	nein	5.6	8.0	2006
Dättwil	Pilgerstrasse	2003	7 037	nein	24.5	28.0	2006
Fällanden	Eichwiesen	2003	48 408	nein	35.3	140.0	2007/08
Oberrohrdorf	Altberg	2002	19 187	nein	9.3	48.0	2007/08
Oberwinterthur	Eulachhof	2004	11 328	nein	2.1	57.0	2007/08
Opfikon	Glattpark	1987	10 828	nein	17.7	36.0	2006
Opfikon	Lightcube	1987	5241	nein	25.4	55.0	2006/07
Schwerzenbach	Widacher	2004	11 347	nein	13.2	28.0	2006
St. Gallen	Maestrani-Areal	2004	29 616	nein	12.3	23.0	2006
Zürich	Dolderstrasse	2004	2 600	nein	8.1	14.5	2006
Zürich	Kreuzstrasse	2003	2 278	ja	8.7	19.0	2006
Zürich	Langmatt	2002/03	30 743	nein	54.1	90.0	2006/07
Zürich	Riedhofstrasse	1989/99	2 314	nein	4.6	11.0	2006
Total angefangene Bauten			183 487		220.9	557.5	
Fertig gestellte Liegenschaften							
Aesch	Schlosspark	2005	-	-	0.9	-	-
Bülach	Wisental 1. Etappe	2005	-	-	0.4	-	-
Hinterkappelen	Hausmatte	2005	-	-	0.2	-	-
Teufen	Lindengarten	2005	-	-	3.4	-	-
Zürich	Frohbühl	2003	-	-	0.6	-	-
Total fertig gestellte Liegenschaften (bilanziert als «Zur Veräusserung bestimmte Entwicklungsliegenschaften»)					5.5		
Total Entwicklungsliegenschaften					279.3	831.5	



Bericht des Konzernprüfers an die Generalversammlung der

Allreal Holding AG, Baar

Als Konzernprüfer haben wir die Konzernrechnung (Bilanz, Erfolgsrechnung, Veränderung des Eigenkapitals, Geldflussrechnung und Anhang, Seiten 48 bis 97) der Allreal Holding AG, Baar für das am 31. Dezember 2005 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 Schweizer Prüfungsstandards sowie nach den International Standards on Auditing (ISA), wonach eine Prüfung so zu planen und durchzuführen ist, dass wesentliche Fehlaussagen in der Konzernrechnung mit angemessener Sicherheit erkannt werden. Wir prüften die Posten und Angaben der Konzernrechnung mittels Analysen und Erhebungen auf der Basis von Stichproben. Ferner beurteilten wir die Anwendung der massgebenden Rechnungslegungsgrundsätze, die wesentlichen Bewertungsentscheide sowie die Darstellung der Konzernrechnung als Ganzes. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine ausreichende Grundlage für unser Urteil bildet.

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

Wir empfehlen, die vorliegende Konzernrechnung zu genehmigen.

KPMG Fides Peat

Handwritten signature of Orlando Lanfranchi in black ink.

Orlando Lanfranchi
dipl. Wirtschaftsprüfer
Leitender Revisor

Handwritten signature of Thomas Lehner in black ink.

Thomas Lehner
dipl. Wirtschaftsprüfer

Zürich, 8. Februar 2006

An die Geschäftsleitung der

Allreal Holding AG, Baar

Zürich, 8. Februar 2006

Bewertung der Renditeliegenschaften der Allreal-Gruppe per 31. Dezember 2005

1. AUFTRAG

Die Renditeliegenschaften der Allreal-Gruppe wurden im Auftrag der Eigentümerin zum Zweck ihrer Rechnungslegung von Sal. Oppenheim jr. & Cie. Corporate Finance (Schweiz) AG per 31. Dezember 2005 zum Marktwert bewertet. Dabei handelte es sich um 21 Wohnliegenschaften und 45 Geschäftsliegenschaften (ohne Landreserven).

2. BEWERTUNGSSTANDARD

Sal. Oppenheim jr. & Cie. Corporate Finance (Schweiz) AG 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 2005 wieder. In Übereinstimmung mit IVSC (International Valuation Standards Committee) und TEGoVA (The European Group of Valuers' Association) gilt als Marktwert

der geschätzte Betrag, zu dem eine Immobilie in einem funktionierenden Immobilienmarkt zum Bewertungsstichtag zwischen einem verkaufsbereiten Verkäufer und einem kaufbereiten Erwerber nach angemessenem Vermarktungszeitraum in einer Transaktion im gewöhnlichen Geschäftsverkehr verkauft werden könnte, wobei jede Partei mit Sachkenntnis, Umsicht und ohne Zwang handelt.

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

3. BEWERTUNGSMETHODE

Sal. Oppenheim jr. & Cie. Corporate Finance (Schweiz) AG bewertete die Renditeliegenschaften der Allreal-Gruppe mit der Discounted-Cashflow Methode (DCF-Methode). Dabei wird das Ertragspotenzial einer Liegenschaft auf der Basis zukünftiger Einnahmen und Ausgaben ermittelt. Die resultierenden Zahlungsströme entsprechen den aktuellen sowie prognostizierten Netto-Cashflows nach Abzug aller nicht auf den Mieter umlagefähigen Kosten (vor Steuern und Fremdkapitalkosten). Die jährlichen Zahlungsströme werden auf den Bewertungsstichtag abdiskontiert. Der dazu verwendete Zinssatz orientiert sich an der Verzinsung langfristiger, risikofreier Anlagen, wie beispielsweise einer 10-jährigen Bundesobligation und einem spezifischen Risikozuschlag. Dieser berücksichtigt Marktrisiken und die damit verbundene höhere Illiquidität einer Immobilie gegenüber einer Bundesobligation. Die Diskontierungszinssätze werden nach Makro- und Mikrolage sowie nach Immobiliensegment variiert.

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

Mehrwertsteuern, Grundstückgewinnsteuern, Transaktionskosten und Finanzierungskosten sowie latente Steuern wurden bei der Wertfindung ausgeklammert.

4. KONTINUITÄT DER IMMOBILIENBEWERTUNG

Die Vorjahresbewertung sämtlicher Immobilien der Allreal-Gruppe wurde von der Ernst & Young AG, Real Estate durchgeführt. Per 1. Dezember 2005 haben alle Immobilienspezialisten der Ernst & Young AG, Real Estate aufgrund der zunehmenden Interessenskonflikte mit der Wirtschaftsprüfung geschlossen den Arbeitgeber verlassen und zur neu gegründeten Sal. Oppenheim jr. & Cie. Corporate Finance (Schweiz) AG gewechselt. Unter diesem Namen werden die gleichen Immobiliendienstleistungen wie bisher erbracht.

Die Marktwertbewertungen per 31. Dezember 2005 der Immobilien der Allreal-Gruppe sind entsprechend von Sal. Oppenheim jr. & Cie. Corporate Finance (Schweiz) AG testiert. Sämtliche Immobilien wurden auf dem gleichen DCF-Bewertungssystem und anhand der übernommenen Stammdaten und Informationen bewertet. Im Weiteren wurden sämtliche Bewertungen von den gleichen Schätzungsexperten in der gleichen, hohen Qualität wie im Vorjahr durchgeführt. Entsprechend sind die Marktwertbewertung per 31. Dezember 2005 in Methodik und Durchführung konsistent zur Vorjahresbewertung durchgeführt worden.

5. BEWERTUNGSRISIKO

Unter Berücksichtigung der obigen Ausführungen schätzte Sal. Oppenheim jr. & Cie. Corporate Finance (Schweiz) AG per 31. Dezember 2005 den Marktwert der 66 bewerteten Renditeliegenschaften, welche sich im Eigentum der Allreal-Gruppe befinden, wie folgt ein:

Segment Wohnliegenschaften	CHF	294.8 Mio.
Segment Geschäftliegenschaften	CHF	1'505.2 Mio.
Total	CHF	1'800.0 Mio.

Das Bewertungsergebnis in Worten:
eine Milliarde achthundert Millionen

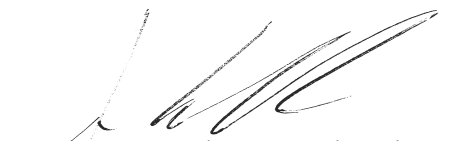
6. VERTRAULICHKEIT


Abschliessend, unserer üblichen Geschäftspolitik entsprechend, weisen wir darauf hin, dass die vorliegende Bewertung lediglich für den oben genannten Zweck bestimmt ist. Es wird keine Haftung gegenüber Dritten übernommen.

Wir versichern, das Gutachten parteilos erstellt zu haben.

Zürich, 8. Februar 2006

Sal. Oppenheim jr. & Cie. Corporate Finance (Schweiz) AG


Jan P. Eckert, Managing Director
dipl. Wirtschaftsprüfer
Immobilienökonom ebs
MRICS

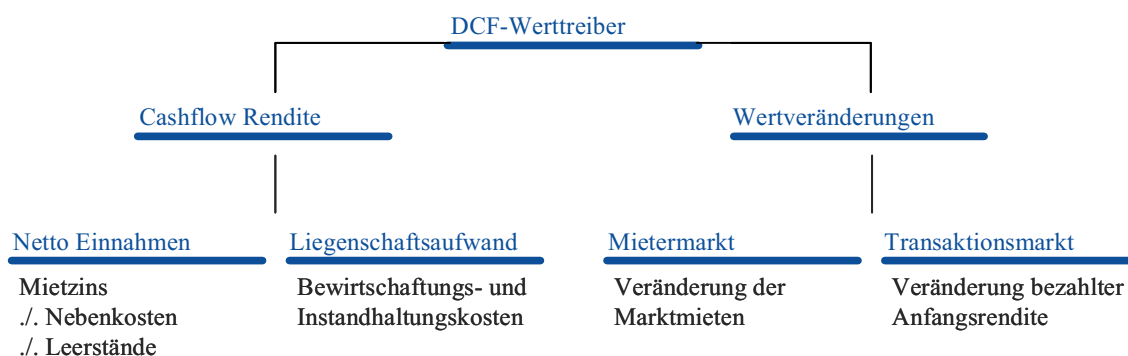

Vera Reese, Vice President
lic. oec HSG
dipl. NDS ETHZ in Raumplanung

Beilage: Darstellung der Bewertungsmethode und -annahmen

ANHANG: DARSTELLUNG DER BEWERTUNGSMETHODE UND ANNAHMEN

Die nachfolgend dargestellte Bewertungsmethodik sowie die Aussagen zu Werttreiber und Annahmen gelten für den überwiegenden Teil der Bewertungen der Renditeliegenschaften der Allreal-Gruppe. Vorbehalten bleiben einzelne Bewertungen, bei welchen andere als die nachstehend aufgeführten Angaben in die Bewertung eingebracht wurden.

Abbildung 1 Werttreiber bei Immobilienanlagen



Quelle: Sal. Oppenheim jr. & Cie. Corporate Finance (Schweiz) AG

Diskontierungs- / Kapitalisierungssätze

Die Diskontierungs- und Kapitalisierungszinssätze werden objektspezifisch nach Makro- und Mikrolage sowie nach Immobiliensegmenten differenziert.

Der für die Wertermittlung verwendete Diskontierungszinssatz orientiert sich an der Verzinsung langfristiger, risikofreier Anlagen, wie beispielsweise einer 10-jährigen Bundesobligation und einem spezifischen Risikozuschlag, welcher nebst Nutzung, Lage und Grösse des Objektes auch die aktuelle Situation auf dem Transaktionsmarkt berücksichtigt. Dieser Risikozuschlag berücksichtigt somit das Marktrisiko und die damit verbundene höhere Illiquidität einer Immobilie gegenüber einer Bundesobligation. Der Spread zwischen einer Bundesanleihe und einer Immobilieninvestition wird von Sal. Oppenheim jr. & Cie. Corporate Finance (Schweiz) AG regelmässig anhand von Immobilientransaktionen verifiziert. Zurzeit liegt der Spread zwischen einer Bundesanleihe und einer Immobilieninvestition in vergleichbare Objekte in der Schweiz zwischen 200 und 600 Basispunkten.

Aufgrund der gewählten Methodik werden Diskontierungs- und Kapitalisierungszinssatz nur sehr vorsichtig und mit einer gewissen Trägheit verändert. Sie bewegen sich für die Bewertung per 31. Dezember 2005 zwischen 4.9% und 8.3%. Während der Diskontierungszinssatz zwischen 4.9% und 6.5% (gewichteter Durchschnitt: 5.4%) liegt, bewegt sich der Kapitalisierungszinssatz des Exitwertes zwischen 5.0% und 8.3% (gewichteter Durchschnitt: 5.5%).

Der Diskontierungszinssatz ist nicht zu vergleichen mit dem Kapitalisierungszinssatz einer statischen Ertragswertbewertung und ist im Weiteren für eine unabhängige Marktwertberechnung auf Liegenschaftsebene nicht vergleichbar mit dem Weighted Average Cost of Capital (WACC), welcher unternehmensspezifische Kapitalkosten widerspiegelt und von Unternehmen zu Unternehmen stark abweichen kann.

Mietzinseinnahmen

Basis der Bewertungen sind die effektiven Mietzinseinnahmen 2005. Ausgehend von den aktuellen Vertragsmieten werden die jährlichen Sollmieteinnahmen prognostiziert. Dies geschieht im Fall von auslaufenden (Geschäfts-)Mietverträgen durch Ansetzen von aus heutiger Sicht als nachhaltig beurteilten Marktmieten. Die Marktmieten basieren auf den Mietpreisdatabanken und dem Immobilien Research von Sal. Oppenheim jr. & Cie. Corporate Finance (Schweiz) AG. Bei mieterseitigen Verlängerungsoptionen kommt in der Regel der tiefere Mietzins zwischen Markt- und Vertragsmiete zur Anwendung. Im Fall von unbefristeten Mietverträgen werden bei deutlicher Abweichung der Vertragsmieten vom Marktniveau im Exitjahr ebenfalls nachhaltige Marktmieten angesetzt.

Indexierung

Die Indexierung von zukünftigen Mietzinseinnahmen ist einer der wesentlichen Elemente des Inflationsschutzes von Immobilien und muss daher in einer dynamischen Betrachtung berücksichtigt werden.

Mieten für Büro- und Gewerbeflächen sind grundsätzlich an den Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) geknüpft, während Mietverträge für Wohnräume an den Hypothekarzins gekoppelt sind, zusätzlich aber auch noch einen Teuerungsanteil beinhalten. Basierend auf den Prognosen der einschlägigen Konjunkturforschungsstellen (KOF, BAK, SECO) für die Entwicklung des Landesindex der Konsumentenpreise und der Hypothekarzinsen werden von Sal. Oppenheim jr. & Cie. Corporate Finance (Schweiz) AG Annahmen für die zukünftige Indexierung der Vertragsmieten getroffen. Basierend auf diesen Prämissen wurden für die Indexierung der Vertragsmieten folgende Ansätze angenommen:

Abbildung 2: Annahmen zur Indexierung der Mieten

	2006	2007	2008	nachhaltig
Basis LIK	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
Basis Hypothekarzins	2.50%	2.50%	1.50%	0.50%

Quelle: Sal. Oppenheim Real Estate

Die vertraglich geregelten prozentualen Ansätze werden dabei im Rahmen der Bewertungen berücksichtigt. Bei fehlenden Angaben wurden die zukünftigen Mieteinnahmen zu 100% an die angenommenen Wachstumsraten gekoppelt. Die oben abgebildeten Wachstumsraten wurden auch für die zukünftige Entwicklung der aus heutiger Sicht als nachhaltig beurteilten Marktmieten verwendet.

Die verwendeten Indexierungsannahmen der Mieteinnahmen widerspiegeln nicht notwendigerweise die exakte Veränderung von LIK oder Hypothekarzinsen, sondern entsprechen, in Verbindung mit dem Diskontierungszinssatz, dem Realwertschutz der Anlagekategorie Immobilien.

Leerstand

Für ablaufende Mietverträge von Verkaufs- und Büroflächen wird ein objekt- und segmentspezifischer Leerstand angesetzt. Diese Absorptionszeit (Leerstand in Monaten nach Vertragsende) liegt für Verträge die im Jahr 2006 und 2007 auslaufen in der Regel zwischen neun und zwölf Monaten und für Verträge die ab dem Jahr 2007 ablaufen in der Regel zwischen drei und sechs Monaten. In speziellen Fällen werden auch längere Wiedervermietungszenarien angenommen. Das allgemeine Leerstandsrisiko wird über einen strukturellen Leerstand berücksichtigt, der ebenfalls objektspezifisch angesetzt wird.

Bei den Wohnliegenschaften werden in der Regel keine spezifischen Leerstände angesetzt, da die Mietverträge üblicherweise nicht befristet sind. Die normale Mieterfluktuation wird mit Hilfe eines strukturellen Leerstandes berücksichtigt, der objektspezifisch angesetzt wird.

Bewirtschaftungskosten

Die zugrunde gelegten Bewirtschaftungskosten basieren grundsätzlich auf den jeweiligen Liegenschaftsabrechnungen. Die nicht umlagefähigen Kosten betreffen Betriebs- und Unterhaltskosten, die in der Regel aufgrund der vertraglichen Bedingungen nicht auf den Mieter umgewälzt werden können oder Betriebskosten, die infolge Leerstandes vom Hauseigentümer zu tragen sind. Anhand der Analyse der historischen Zahlen und Benchmarks von Sal. Oppenheim jr. & Cie. Corporate Finance (Schweiz) AG werden die zukünftigen Bewirtschaftungskosten modelliert.

Gebäudekosten

Neben den Mietzinseinnahmen kommt den zukünftigen Instandsetzungskosten eine äusserst wichtige Bedeutung zu. Die Allreal-Gruppe führt detaillierte 10-Jahresbudgets für Instandsetzungen. Diese wurden von Sal. Oppenheim jr. & Cie. Corporate Finance (Schweiz) AG auf ihre Plausibilität geprüft und in den Bewertungen berücksichtigt. Insbesondere bei den im Jahr 2005 besichtigten Objekten wurden zudem eigene Schätzungen für notwendige Investition während der 10-Jahresperiode gemacht und explizit berücksichtigt.

Diese Gebäudekosten berücksichtigen ausschliesslich Kosten zur Substanzerhaltung, welche das der Bewertung zugrunde liegende Vertrags- und Marktzinsniveau langfristig sichern. Im Exitjahr werden zusätzlich zur individuellen Beurteilung kalkulatorische Instandsetzungskosten von mindestens 2.0% der Bruttomieteinnahmen (Fonds) verwendet.

Im Einklang mit IAS 40 werden keine Projektentwicklungen oder eventuell vorhandene Umnutzungspotenziale, respektive keine damit verbundenen zusätzlichen Mietzinseinnahmen berücksichtigt.

Jahresrechnung der Allreal Holding AG

Erfolgsrechnung

CHF Mio.	Anhang	2005	2004
Ertrag aus Beteiligungen	2	17.0	63.2
Finanzertrag	3	13.9	11.3
Ertrag		30.9	74.5
Übriger Aufwand	4	-1.7	-2.1
Steueraufwand		-0.8	-0.7
Aufwand		-2.5	-2.8
Jahresgewinn		28.4	71.7

Bilanz per 31. Dezember

Beteiligungen	5	566.7	515.5
Gruppendarlehen		320.3	228.2
Anlagevermögen		887.0	743.7
Kurzfristige Forderungen gegenüber Gruppengesellschaften		6.9	3.9
Kurzfristige Forderungen gegenüber Dritten		0.1	0.1
Wertschriften	6	0.2	0.6
Liquide Mittel		3.0	1.3
Umlaufvermögen		10.2	5.9
Aktiven		897.2	749.6
Aktienkapital	7	487.9	406.6
Gesetzliche Reserven	8	282.9	209.7
Reserve für eigene Aktien	9	0.2	0.6
Bilanzgewinn		123.9	132.0
Eigenkapital		894.9	748.9
Kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Dritten		2.3	0.7
Fremdkapital		2.3	0.7
Passiven		897.2	749.6

Anhang

1 Grundlagen

Die Allreal Holding AG wurde am 17. Mai 1999 gegründet. Als Holdinggesellschaft übt sie keine operative Tätigkeit aus. Ihre Aufgabe ist die Führung der Allreal-Gruppe.

Die Jahresrechnung der Allreal Holding AG ist in Übereinstimmung mit den Vorschriften des schweizerischen Aktienrechts erstellt. Sie ergänzt die nach internationalen Rechnungslegungsgrundsätzen (IFRS) aufgestellte Konzernrechnung (Seiten 48 bis 93). Während die Konzernrechnung über die wirtschaftliche Situation der Gruppe als Ganzes orientiert, beziehen sich die Informationen in der Jahresrechnung der Allreal Holding AG (Seiten 104 bis 108) auf die Konzernmuttergesellschaft allein. Die Bestimmungen gemäss Art. 663e OR werden eingehalten.

2 Ertrag aus Beteiligungen

CHF Mio.	2005	2004
Allreal Generalunternehmung AG	0.0	50.0
Allreal Home AG	5.0	3.0
Allreal Office AG	0.0	8.2
Allreal West AG	2.0	2.0
Allreal Finanz AG	10.0	0.0
Ertrag aus Beteiligungen	17.0	63.2

3 Finanzertrag

CHF Mio.	2005	2004
Entschädigungen für zugunsten von Gruppengesellschaften ausgestellten Garantien	6.5	4.8
Zinsertrag auf Gruppendarlehen	7.4	6.3
Erfolg im Zusammenhang mit eigenen Aktien	0.0	0.2
Finanzertrag	13.9	11.3

4 Übriger Aufwand

Der übrige Aufwand betrifft die für eine Holdinggesellschaft typischen Verwaltungsaufwendungen (VR-Honorare, Rechtsberatung und Versicherungen). Die an die Allreal Generalunternehmung AG bezahlten Management Fees betragen CHF 0.7 Mio. (2004: CHF 0.2 Mio.).

5 Beteiligungen

Gesellschaft	Sitz	Aktien- kapital CHF Mio.	Be- teiligung 31.12.05	Be- teiligung 31.12.04
Allreal Finanz AG	Baar	100.5	100%	100.0%
Allreal Generalunternehmung AG	Zürich	10.0	100%	100.0%
Allreal Home AG	Zürich	26.5	100%	100.0%
Allreal Office AG	Zürich	100.0	100%	82.2%
Allreal Vulkan AG	Zürich	50.0	100%	100.0%
Allreal West AG	Zürich	15.0	100%	100.0%

Die Allreal Generalunternehmung AG hielt bisher 17.8% an der Allreal Office AG. Im Jahr 2005 hat die Allreal Holding AG diesen Anteil von der Allreal Generalunternehmung AG zu Buchwerten von CHF 31.1 Mio. erworben und dadurch die direkte Beteiligungsquote an der Allreal Office AG auf 100.0% erhöht.

Im November 2005 wurde das Aktienkapital der Allreal Vulkan AG von bisher CHF 40.0 Mio. auf neu CHF 50.0 Mio. erhöht bei gleichzeitiger Einzahlung eines Agios von CHF 10.0 Mio. Der Beteiligungswert ist um den Gesamtbetrag der Kapitalerhöhung von CHF 20.0 Mio. angestiegen.

6 Wertschriften

Bei den Wertschriften handelt es sich wie im Vorjahr um eigene Aktien.

7 Aktienkapital

Das Aktienkapital der Allreal Holding AG besteht aus 9 757 232 Namenaktien zu nominal CHF 50 und wurde im Mai 2005 von CHF 406.6 Mio. um CHF 81.3 Mio. auf CHF 487.9 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 19.03.2006 für die Übernahme von Unternehmen, Unternehmensteilen, Beteiligungen oder Immobilien durch Aktientausch, zur Finanzierung oder Refinanzierung des Erwerbes von Unternehmen, Unternehmensteilen, Beteiligungen oder neuer Investitionsvorhaben oder für die Zwecke einer internationalen Platzierung von Aktien um maximal CHF 68.7 Mio. durch Ausgabe von maximal 1.4 Mio. Namenaktien à nominal CHF 50 zu erhöhen (genehmigtes Kapital). Im Mai 2005 wurde durch die Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsangebot das genehmigte Kapital von CHF 150.0 Mio. um CHF 81.3 Mio. auf CHF 68.7 Mio. reduziert.

Die Allreal Holding AG verfügt im Weiteren unbefristet über ein bedingtes Kapital von CHF 10 Mio. (200 000 Namenaktien à nominal CHF 50) zwecks Ausgabe von Optionsrechten an die Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung. Das bedingte Kapital ist nicht beansprucht.

8 Gesetzliche Reserven

CHF Mio.	2005	2004
Agio aus Kapitalerhöhungen	283.1	210.3
Übertrag an Reserve für eigene Aktien	-0.2	-0.6
Gesetzliche Reserven	282.9	209.7

Die aus Agio-Einzahlungen resultierenden gesetzlichen Reserven sind für Dividendenausschüttungen nicht verfügbar. Lediglich der Bilanzgewinn ist für die von der Generalversammlung zu beschliessende Gewinnverwendung massgeblich.

9 Eigene Aktien

	Anzahl Aktien	2005 Wert CHF Mio.	Anzahl Aktien	2004 Wert CHF Mio.
Stand bzw. Marktwert per 01.01.	5 299	0.6	24 496	2.3
Zugang	205 522	25.9	252 639	26.7
Abgang	-208 937	-26.3	-271 836	-28.3
Wertveränderung		0.0		-0.1
Stand bzw. Marktwert per 31.12.	1 884	0.2	5 299	0.6
Stand der Reserve für eigene Aktien		0.2		0.6

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:

	2005	2004
Helvetia Patria Gruppe, St. Gallen	16.2%	16.2%
Pensionskasse der Oerlikon-Contraves AG, Zürich	9.6%	11.5%
Basellandschaftliche Pensionskasse, Liestal	5.1%	7.3%
Vontobel Beteiligungen AG, Zürich	<5.0%	5.4%

11 Eventualverpflichtungen

Per 31.12.2005 bestehen Garantien und Bürgschaften an Dritte im Zusammenhang mit Finanzierungen von Allreal-Gruppengesellschaften von CHF 647.3 Mio. (2004: CHF 546.4 Mio.). Im Zusammenhang mit der Mehrwertsteuer-Gruppenbesteuerung haftet die Allreal Holding AG gegenüber der Eidgenössischen Steuerverwaltung solidarisch zusammen mit den übrigen Allreal Gruppengesellschaften für Verbindlichkeiten aus Abrechnungen der Mehrwertsteuer.

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

Ergebnisverwendungsvorschlag

Der Verwaltungsrat unterbreitet der Generalversammlung folgenden Ergebnisverwendungsvorschlag:

CHF Mio.	2005	2004
Vortrag aus Vorjahr	95.4	60.3
Dividenden auf eigenen Aktien	0.1	0.0
Jahresgewinn	28.4	71.7
Bilanzgewinn am 31. Dezember (zur Verfügung der Generalversammlung)	123.9	132.0
Dividendenausschüttung CHF 4.80 (CHF 4.50) pro Aktie	-46.8	-36.6
Vortrag auf neue Rechnung	77.1	95.4

Die eigenen Aktien der Gesellschaft sind nicht dividendenberechtigt. Die im Jahr 2005 neu liberierten Aktien sind ab 1. Januar 2005 dividendenberechtigt.

Da die gesetzlichen Reserven 50% des Aktienkapitals übersteigen, wird auf eine weitere Zuweisung verzichtet.

Die von der Generalversammlung bestimmte Dividende für das Geschäftsjahr 2005 wird den Aktionären unter Abzug von 35% Verrechnungssteuer spesenfrei ab 6. April 2006 durch die Bank Vontobel AG an den von ihnen angegebenen Zahlungsort ausbezahlt.

Baar, 8. Februar 2006

Für den Verwaltungsrat:
Dr. Thomas Lustenberger, Präsident



Bericht der Revisionsstelle an die Generalversammlung der

Allreal Holding AG, Baar

Als Revisionsstelle haben wir die Buchführung und die Jahresrechnung (Bilanz, Erfolgsrechnung und Anhang, Seiten 104 bis 108) der Allreal Holding AG für das am 31. Dezember 2005 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 Schweizer Prüfungsstandards, wonach eine Prüfung so zu planen und durchzuführen ist, dass wesentliche Fehlaussagen in der Jahresrechnung mit angemessener Sicherheit erkannt werden. Wir prüften die Posten und Angaben der Jahresrechnung mittels Analysen und Erhebungen auf der Basis von Stichproben. Ferner beurteilten wir die Anwendung der massgebenden Rechnungslegungsgrundsätze, die wesentlichen Bewertungsentscheide sowie die Darstellung der Jahresrechnung als Ganzes. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine ausreichende Grundlage für unser Urteil bildet.

Gemäss unserer Beurteilung entsprechen die Buchführung und die Jahresrechnung sowie der Antrag über die Verwendung des Bilanzgewinns dem schweizerischen Gesetz und den Statuten.

Wir empfehlen, die vorliegende Jahresrechnung zu genehmigen.

KPMG Fides Peat

Orlando Lanfranchi
dipl. Wirtschaftsprüfer
Leitender Revisor

Thomas Lehner
dipl. Wirtschaftsprüfer

Zürich, 8. Februar 2006

Gesellschaft

Allreal Holding AG
Grabenstrasse 25
6340 Baar
T +41 41 711 33 03
F +41 41 711 33 09
www.allreal.ch

Rechtsberater

Meyer Lustenberger
8032 Zürich
www.meyerylustenberger.ch

Revisionsstelle und Konzernprüfer

KPMG Fides Peat
8026 Zürich
www.kpmg.com

Unabhängiger Schätzungsexperte

Sal. Oppenheim jr. & Cie. Corporate Finance (Schweiz) AG
8022 Zürich
www.oppenheim.ch/cf

Lead Manager

Zürcher Kantonalbank
8010 Zürich
www.zkb.ch