

Immobilien-Bewertungsbericht

Wüest & Partner

Seite
159

Auftrag	Im Auftrag der Gruppenleitung der Züblin Immobilien Holding AG haben die Wüest & Partner AG und W&P Immobilienberatung GmbH (Wüest & Partner), die BNP Paribas Real Estate Valuation France und Troostwijk (“die Gutachter”) die Liegenschaften bzw. Liegenschaftsteile der Züblin Immobilien Holding AG und ihren zugehörigen Unternehmen (“Züblin Gruppe”) zum Zweck der Rechnungslegung per Stichtag 31. März 2012 bewertet. Es wurden sämtliche Anlageliegenschaften sowie Areale und Entwicklungsliegenschaften bewertet.
Beteiligte Unternehmen	Das Portfolio der Züblin Gruppe ist über mehrere Länder gestreut: Schweiz, Frankreich, Deutschland und die Niederlande. Die Bewertungen in den verschiedenen Ländern wurden durch folgende Unternehmen vorgenommen:
Portfolio Schweiz	Wüest & Partner war für sämtliche Bewertungen der in der Schweiz gehaltenen Liegenschaften verantwortlich.
Portfolio Deutschland	In Zusammenarbeit mit der Tochtergesellschaft, der W&P Immobilienberatung GmbH, war Wüest & Partner für sämtliche Bewertungen der in Deutschland gehaltenen Liegenschaften verantwortlich.
Portfolio Frankreich	Die BNP Paribas Real Estate Valuation France war für sämtliche Bewertungen der in Frankreich gehaltenen Liegenschaften verantwortlich. Wüest & Partner war zuständig für die Koordination der Bewertungen und die Zusammenführung der Ergebnisse aus Frankreich in dasselbe Berichtsformat, welches in Deutschland und der Schweiz angewendet wird. Bei dieser Zusammenführung wurden keine Ergebnisse geändert.
Portfolio Niederlande	Troostwijk war für sämtliche Bewertungen der in den Niederlanden gehaltenen Liegenschaften verantwortlich. Wüest & Partner war zuständig für die Koordination der Bewertungen und die Zusammenführung der Ergebnisse aus den Niederlanden in dasselbe Berichtsformat, welches in Deutschland und der Schweiz angewendet wird. Bei dieser Zusammenführung wurden keine Ergebnisse geändert.
Bewertungsstandards	Die Gutachter bestätigen, dass die Bewertungen im Rahmen der national und international gebräuchlichen Standards und Richtlinien gemäss den “International Valuation Standards” (IVSC) sowie der “Royal Chartered Surveyors” (Red Book) durchgeführt wurden. Die ermittelten Marktwerte für die Anlageliegenschaften entsprechen dem “Fair Value”, wie er in den “International Reporting Standards” (IFRS) gemäss IAS 40 revised, Paragraphen 33–55 (Investment Property), umschrieben wird. Die Entwicklungsliegenschaften/Anlageliegenschaften im Bau mit künftiger geplanter Nutzung als Anlageliegenschaften sind in der Bilanz der Züblin Immobilien Holding gemäss IAS 40 aufgeführt.

Züblin Gruppe
Jahresbericht 11_12

In Kürze
Aktionärsbrief
Newtime
Portfolio
Energieeffizienz
Corporate Governance
Finanzbericht Gruppe

Definition des “Fair Value”

Der “Fair Value” ist definiert als der am Stichtag wahrscheinliche, auf dem freien Markt zu erzielende Preis zwischen zwei unabhängigen, gut informierten und kauf- bzw. verkaufswilligen Parteien unter Berücksichtigung eines marktgerechten Vermarktungszeitraums. Wertvermehrende Investitionen und damit verbundene Mehrerträge werden bei der Ermittlung des “Fair Value” mit Rücksicht auf den Paragraphen 51 der IAS 40 nicht einbezogen. Ebenso wenig enthalten sind Handänderungs-, Grundstückgewinn- und Mehrwertsteuern sowie weitere, bei einer allfälligen Veräusserung der Liegenschaften anfallende Kosten und Provisionen. Auch sind keinerlei Verbindlichkeiten der Züblin Gruppe hinsichtlich allfälliger Steuern (neben den ordentlichen Liegenschaftssteuern) und Finanzierungskosten berücksichtigt.

Bewertungsmethode

Die Bewertungen der Züblin Gruppe wurden durch die Gutachter mit Hilfe der Discounted-Cashflow-Methode (DCF) vorgenommen. Dabei wird der Marktwert einer Immobilie durch die Summe der in Zukunft über 100 Jahre (Bewertungszeitraum) zu erwartenden, auf den Stichtag diskontierten Nettoerträge bestimmt. Die Diskontierung erfolgt pro Liegenschaft, in Abhängigkeit ihrer individuellen Chancen und Risiken, marktgerecht und risikoadjustiert. Damit die Bewertungen der Liegenschaften in Frankreich den französischen Bewertungsstandards (gemäss Afrexim, Verband der französischen Immobilienbewertungsunternehmen) entsprechen, hat BNP Paribas Real Estate Valuations France drei verschiedene Methoden angewendet:

- Die Ertragswertmethode, bei der die aktuellen sowie die Marktmieten jeder Liegenschaft vor Abzug ausserordentlicher Investitionen kapitalisiert werden.
- Die DCF-Methode auf einer 10-Jahres-Basis.
- Die Vergleichswertmethode, basierend auf Quadratmeterpreisen, die in vergleichbaren Transaktionen beobachtet werden.

Der Marktwert wurde anschliessend durch Vergleich der Ergebnisse aus den drei verschiedenen Methoden ermittelt.

Damit die Marktwerte der Liegenschaften des Portfolios in Frankreich mit dem restlichen Züblin-Portfolio verglichen werden können, hat Wüest & Partner anschliessend mögliche (plausible) Bewertungsannahmen getroffen. Diese ermöglichten Wüest & Partner den Wert, welcher von der BNP Paribas Real Estate Valuation France ermittelt wurde, zu erreichen. Dies geschah unter Anwendung der oben erwähnten Methode.

Grundlagen der Bewertung

Alle Liegenschaften in den entsprechenden Ländern sind Wüest & Partner, BNP Paribas Real Estate Valuation France und Troostwijk aufgrund der durchgeführten Besichtigungen und der zur Verfügung gestellten Unterlagen bekannt. Die Liegenschaften wurden in Bezug auf ihre Qualitäten und Risiken (Attraktivität und Vermietbarkeit der Mietobjekte, Bauweise und Zustand, Mikro- und Makrolage usw.) eingehend analysiert. Heute leer stehende Mietobjekte wurden unter Berücksichtigung einer marktüblichen Vermarktungsdauer bewertet.

Die Liegenschaften werden von den Gutachtern mindestens im Dreijahresturnus sowie nach Zukauf von Liegenschaften und nach Beendigung grösserer Umbauarbeiten besichtigt.

In der Berichtsperiode vom 1. Oktober 2011 bis 31. März 2012 wurden die folgenden Liegenschaften besichtigt:

Schweiz

3 Liegenschaften
Besichtigung durch die Wüest & Partner AG

Deutschland

10 Liegenschaften
Besichtigung durch die W&P Immobilienberatung GmbH

Frankreich

Keine Besichtigung

Niederlande

Keine Besichtigung

Ergebnisse

Per 31. März 2012 wurden die Werte von insgesamt 60 Anlageliegenschaften durch die Schätzer ermittelt. Der Fair Value der Liegenschaften nach IAS 40 wird von den Gutachtern per Stichtag wie folgt geschätzt:

Schweiz

9 Liegenschaften mit einem Gesamtwert von CHF 370 360 000

Deutschland

27 Liegenschaften mit einem Gesamtwert von EUR 274 663 460

Frankreich

8 Liegenschaften mit einem Gesamtwert von EUR 317 750 000

Niederlande

16 Liegenschaften mit einem Gesamtwert von EUR 102 210 000

Veränderungen in der Berichtsperiode

In der Berichtsperiode vom 1. Oktober 2011 bis 31. März 2012 wurden keine Anlageliegenschaften verkauft.

**Unabhängigkeit und
Vertraulichkeit**

Im Einklang mit der Geschäftspolitik von Wüest & Partner, BNP Paribas Real Estate Valuation France and Troostwijk erfolgte die Bewertung der Liegenschaften der Züblin Gruppe unabhängig und neutral. Sie dient lediglich dem vorgängig genannten Zweck; Wüest & Partner, BNP Paribas Real Estate Valuation France and Troostwijk übernehmen keine Haftung gegenüber Dritten.

Zürich, 23. April 2012
Wüest & Partner

Dr. Christoph Zaborowski
Chartered Surveyor MRICS, Volkswirt, Partner

Pascal Marazzi
Director

Amsterdam, 23. April 2012

Troostwijk Taxaties
Ir. Jordy Kleemans
Consultant & Taxateur van onroerende zaken

Paris, 23. April 2012
BNP Paribas Real Estate Valuation France

Jean-Claude Dubois MRICS
Chartered Surveyor MRICS, Chairman, Member of the I.F.E.I

Anhang: Bewertungsannahmen

Anlageliegenschaften

Für die Bewertung der Liegenschaften wurden folgende nominale Diskontierungssätze angewendet:

Tabelle 1 Land	Minimaler Diskontie- rungssatz in Prozent	Maximaler Diskontie- rungssatz in Prozent	Mittlerer Diskontie- rungssatz in Prozent*
Schweiz	4,54	5,75	5,04
Frankreich	7,32	8,04	7,62
Deutschland	7,20	10,16	8,30
Niederlande	8,21	10,26	8,78
Alle Länder	4,54	10,26	7,16

* mit Marktwerten gewichteter Durchschnitt der Diskontierungssätze der Einzelbewertungen

Folgende allgemeine Annahmen liegen den Bewertungen der Anlageliegenschaften zugrunde.

- Die Bewertungen basieren auf Mieterspiegeln der Züblin Gruppe per 31. März 2012.
- Das verwendete DCF-Modell entspricht dem Ein-Phasen-Modell. Der Bewertungszeitraum erstreckt sich ab dem Bewertungsdatum auf 100 Jahre mit einem impliziten Residualwert in der elften Periode.
- Die Diskontierung beruht auf einem risikogerechten Zinssatz. Der jeweilige Satz wird für jede Liegenschaft individuell mittels Rückgriff auf entsprechende Vergleichswerte aus Freihandtransaktionen bestimmt. Er setzt sich wie folgt zusammen: Risikoloser Zinssatz + Immobilienrisiko (Immobilität des Kapitals) + Zuschlag Makrolage + Zuschlag Mikrolage in Abhängigkeit der Nutzung + Zuschlag Objektqualität und Ertragsrisiko + evtl. spezifische Zuschläge. Je nach Liegenschaft, Nutzung und Standort bewegen sich die nominalen Diskontierungsfaktoren zwischen 4,54% und 10,26% (vgl. Tabelle 1).
- In den Bewertungen wird, wo nicht anders spezifiziert, von folgenden Teuerungen ausgegangen (nominale Diskontierungssätze werden entsprechend angepasst):
 - Schweiz: 1,0%
 - Frankreich: 2,0%
 - Deutschland: 2,0%
 - Niederlande: 2,0%

- Bonitätsrisiken der jeweiligen Mieter werden in der Bewertung nicht explizit berücksichtigt.
- Spezifische Indexierungen bestehender Mietverhältnisse werden individuell berücksichtigt. Nach Ablauf der Verträge wird mit einem Indexierungsgrad von 40% bis 100% (landesüblicher Durchschnitt pro Land und Nutzung) und einer durchschnittlichen Vertragsdauer von fünf Jahren gerechnet.
- Die Terminierung der einzelnen Zahlungen erfolgt bei den bestehenden Mietverhältnissen entsprechend den vertraglich festgelegten Regelungen. Nach Ablauf der Verträge werden die Geldflüsse bei Geschäftsnutzungen vierteljährlich vorschüssig, bei Wohnnutzungen monatlich vorschüssig berücksichtigt.
- Auf Seiten der Betriebskosten wurde davon ausgegangen, dass vollständig getrennte Nebenkostenabrechnungen geführt und somit die mieterseitigen Nebenkosten entsprechend ausgelagert werden.
- Die Unterhaltskosten (Instandsetzungs- und Instandhaltungskosten) wurden mit einem Gebäudeanalyse-Tool gerechnet. Darin werden aufgrund einer Zustandsanalyse der einzelnen Bauteile deren Restlebensdauer bestimmt, die periodische Erneuerung modelliert und daraus die jährlichen Annuitäten ermittelt. Die errechneten Werte werden mittels den von Wüest & Partner erhobenen Kosten-Benchmarks plausibilisiert.