

S IMMO

Gutachterliche Stellungnahme für die Aufgaben des Vorstandes
der S IMMO AG und des Hauptgesellschafters IMMOFINANZ AG
gemäß § 3 Abs. 1 Satz 2 GesAusG

Fassung gemäß § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

28. August 2024



pwc



Dr. Viktoria Gass

Partner, Valuation, Modeling & Analytics

T: +43 676 833 77 5550

viktoria.gass@pwc.com

Dr. Matthias Eicher

Partner, Real Estate

T: +43 676 833 77 2814

m.eicher@pwc.com

PwC Advisory Services GmbH

Donau-City-Straße 7

1220 Wien

Österreich

T: +43 1 501 88 - 0

F: +43 1 501 88 - 601

IMMOFINANZ AG

z.H. Herrn Pavel Měchura

Wienerbergstraße 9

1100 Wien

Betreff: Ermittlung des objektivierte Unternehmenswerts der S IMMO AG iZm dem geplanten Ausschluss der Minderheitsaktionäre der S IMMO AG nach dem GesAusG

Sehr geehrter Herr Měchura,

wir freuen uns, Ihnen unsere gutachterliche Stellungnahme zur Ermittlung des objektivierte Unternehmenswerts der S IMMO AG (im Folgenden „S IMMO“ oder „Bewertungsobjekt“) iZm dem geplanten Ausschluss der Minderheitsaktionäre der S IMMO nach dem GesAusG zu übermitteln.

Aus Gründen der Vertraulichkeit wird diese gutachterliche Stellungnahme in zwei Fassungen erstellt. Dies ist die öffentliche Fassung gemäß § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG.

Wir haben unseren Bericht in Übereinstimmung mit dem Auftragschreiben vom 29Mai24 erstellt.

Unser Bericht ist nur zur Verwendung in Verbindung mit der beabsichtigten Transaktion sowie nur durch unseren Auftraggeber oder solche Personen bestimmt, die unsere Freigabeerklärung („Release Letter“) unterschrieben und uns ausgehändigt haben („berechtigte Empfänger“). Wir übernehmen keine Haftung (auch nicht bei Fahrlässigkeit) gegenüber nicht berechtigten Empfängern unseres Berichts.

Mit freundlichen Grüßen

PwC Advisory Services GmbH

Dr. Matthias Eicher
Partner

Dr. Viktoria Gass
Partner

Inhalts- verzeichnis

Anschreiben	2
Bewertungsobjekt	8
Marktanalyse	21
Analyse der Vergangenheit	27
Analyse des Business Plans	33
Historische Planungstreue	46
Plausibilisierung der Immobilienbewertungsgutachten	49
Beurteilung der Plausibilität des Business Plans	54
Bewertungsergebnisse	56
1 Bewertungsmethodik	57
2 DCF Bewertung	75
3 Plausibilisierung auf Basis von Multiples	76
Appendix	80
Glossar	90

Auftragsumfang und Vorgehensweise (1/2)

Hintergrund der Bewertung

- Die IMMOFINANZ AG (im Folgenden „IFAG“) ist Mehrheitsaktionärin der S IMMO mit einem Anteil von rd. 50,60%. Die Muttergesellschaft der IFAG, die CPI Property Group S.A. (im Folgenden „CPIPG“), hält weiters direkt rd. 38,37% an der S IMMO. Die IFAG hält somit gemeinsam mit der CPIPG als verbundenes Unternehmen unter Berücksichtigung der eigenen Aktien der Gesellschaft rd. 93,17% des Grundkapitals. Die IFAG hat als Hauptgesellschafter den Ausschluss der von den Minderheitsaktionären gehaltenen Aktien der S IMMO nach dem GesAusG verlangt. Daher wurde gemäß § 3 Abs. 5 Z 3 GesAusG der Unternehmenswert der S IMMO im Rahmen einer gutachterlichen Stellungnahme entsprechend den österreichischen Vorschriften zu Durchführung von Unternehmensbewertungen (KFS/BW 1) ermittelt.

Umfang und Funktion von PwC

- Vor diesem Hintergrund hat die IFAG die PwC Advisory Services GmbH, Wien, („PwC“ oder „wir“) beauftragt, den objektivierte Unternehmenswert der S IMMO zu ermitteln. PwC unterstützt damit sowohl die IFAG als Hauptgesellschafter als auch den Vorstand der S IMMO bei der Ermittlung der angemessenen Barabfindung gemäß GesAusG.
- Die Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts der S IMMO erfolgte nach dem österreichischen Fachgutachten zur Unternehmensbewertung des Fachsenats für Unternehmensbewertung der Kammer der Steuerberater:innen und Wirtschaftsprüfer:innen vom 26. März 2014 („KFS/BW 1“).

Gemäß Fachgutachten KFS/BW 1 drückt der objektivierte Unternehmenswert einen von den individuellen Wertvorstellungen der betroffenen Parteien unabhängigen Unternehmenswert aus, der sich aus dem Barwert der finanziellen Überschüsse eines im Rahmen des bestehenden Unternehmenskonzeptes fortgeführten Unternehmens mit allen realistischen Zukunftserwartungen im Rahmen der Marktchancen und -risiken, der finanziellen Möglichkeiten des Unternehmens sowie der sonstigen Einflussfaktoren ergibt.

Bewertungsstichtag

- Der Bewertungsstichtag ist der Tag der außerordentlichen Hauptversammlung, in der über den geplanten Ausschluss der Minderheitsaktionäre entschieden wird. Dieser Tag ist der 14Okt24.
- Bei der Ermittlung der angemessenen Barabfindung wurde diesem Umstand dadurch Rechnung getragen, dass der Marktwert des Eigenkapitals der S IMMO zum rechnerischen Bewertungsstichtag 30Jun24 ermittelt wurde und anschließend auf den 14Okt24 aufgezinst wurde.
- Gemäß § 3 Abs. 5 GesAusG sind bei Aktiengesellschaften während mindestens eines Monats vor dem Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung insbesondere auch der gemeinsame Bericht des Vorstands der S IMMO und des Hauptgesellschafters gemäß § 3 Abs. 1 GesAusG, der Bericht des gerichtlich bestellten sachverständigen Prüfers gemäß § 3 Abs. 2 GesAusG sowie der Bericht des Aufsichtsrats gemäß § 3 Abs. 3 GesAusG zur Einsicht der Aktionäre aufzulegen.

Auftragsumfang und Vorgehensweise (2/2)

- Unter Berücksichtigung dieser Fristen waren die Beratungen des Vorstandes der S IMMO und des Hauptgesellschafters IFAG über die Angemessenheit der Barabfindung bis Anfang September abzuschließen. Dieser Bericht berücksichtigt daher nur den Kenntnisstand bis zum 28Aug24 und es wurden nur die bis zum 28Aug24 zur Verfügung gestellte Informationen aufgenommen.
- Die Bewertungsleistungen von PwC endeten daher zu diesem Zeitpunkt. Sollten zwischen der Erstellung dieses Berichts bzw. den Überlegungen der S IMMO und des Hauptgesellschafters und dem Tag der außerordentlichen Hauptversammlung Ereignisse eintreten, die einen Einfluss auf die Höhe des Unternehmenswerts der S IMMO haben, ist dieser Wert vom Vorstand der S IMMO und dem Hauptgesellschafter IFAG anzupassen.

Zugang zu Informationen

- Im Laufe unserer Arbeiten hatten wir Zugang zum Management der S IMMO und IFAG. Unsere Hauptkontaktpersonen waren:
 - Radka Doehring (Vorstand S IMMO; Vorstand IFAG)
 - Mathias Bartak (Leitung M&A und Kapitalmärkte, IFAG)
 - Claudia Hagleitner (Leitung Konsolidierung & IFRS, S IMMO)
 - Idris Kozanli (Senior Manager M&A und Kapitalmärkte, IFAG)
 - Balazs Mata (Controlling & Planung, S IMMO)
 - Viktor Szabo (Leitung Controlling & Asset Management, IFAG)
- Wir haben unsere Arbeiten für diesen Bericht zwischen Jun24 und Aug24 in unserem Büro in Wien durchgeführt. Unsere Bewertung basiert iW auf den vom Management zur Verfügung gestellten Informationen. Eine detaillierte Übersicht über die zur Verfügung gestellten Unterlagen finden Sie im Anhang.

Vollständigkeitserklärung

- Der Vorstand der S IMMO und der IFAG hat uns gegenüber schriftlich erklärt, dass alle wesentlichen Informationen und Erklärungen, die uns iZm der Erstellung unseres Bewertungsgutachtens gegeben wurden, vollständig und richtig sind.

Offenlegung des Berichts

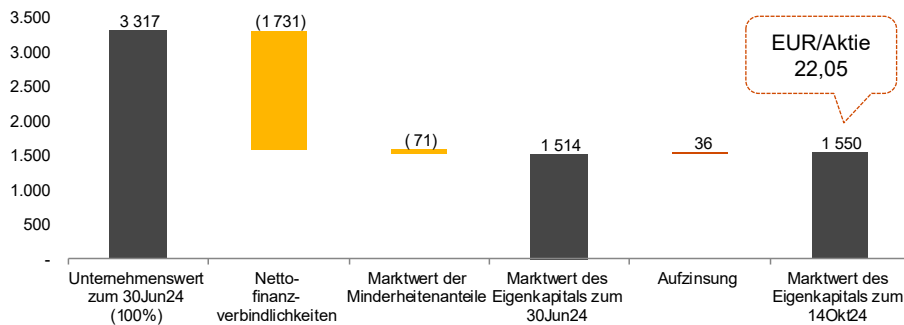
- Unsere Untersuchungen und Erkenntnisse iZm unseren Leistungen haben wir in unseren Arbeitspapieren festgehalten. Über die Ergebnisse unserer Arbeit informieren wir Sie als Auftraggeber schriftlich in diesem Gutachten.
- Aus Gründen der Vertraulichkeit wird dieses Gutachten in zwei Fassungen erstellt:
 - Die öffentliche Fassung ist mindestens einen Monat vor der außerordentlichen Hauptversammlung am 14Okt24 (also ab 13Sep24) am Sitz der Gesellschaft zur Einsicht der Aktionäre aufzulegen, wozu auch die Veröffentlichung auf der Website der Gesellschaft gehört, sowie gemäß § 3 Abs. 7 GesAusG in der außerordentlichen Hauptversammlung.
 - Die nicht öffentliche Fassung enthält gemäß § 3 Abs. 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs. 3 Z 1 AktG Informationen, die nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung durch den Vorstand geeignet sind, der S IMMO oder einem verbundenen Unternehmen einen nicht unerheblichen Nachteil zuzufügen und die nicht zur Weitergabe an Dritte bestimmt sind.

Auf einen Blick (1/2)

Der Business Plan der S IMMO ist vor allem geprägt von der Portfolioverschiebung in Richtung CEE, die sowohl zu einer Steigerung des EBITDAs als auch der Gesamtmietrendite führt.

Der **objektivierte Unternehmenswert der S IMMO** zum 14Okt24 liegt in einer **Bandbreite von rd. 20,67 EUR/Aktie** und **rd. 23,44 EUR/Aktie**.

S IMMO - DCF Wertableitung zum 14Okt24 in EURm



- Die Bewertung der S IMMO basiert auf dem aktualisierten Budget (Forecast) für das GJ24 und der aktualisierten Mittelfristplanung für die GJ25 bis GJ28 (im Folgenden „aktualisierter Business Plan“), die vom Aufsichtsrat der S IMMO am 2Jul24 (200. Aufsichtsratssitzung) genehmigt wurden. Die Aktualisierung des Budgets und der Mittelfristplanung erfolgte im Wesentlichen, um die aktuelle Strategie des Unternehmens zu reflektieren, wie u.a. den vollständigen Ausstieg aus dem deutschen Markt sowie den Fokus auf die CEE-Märkte im Hinblick auf Akquisitionen und Entwicklungsprojekte.
- Der Business Plan der S IMMO ist daher vor allem von der Umschichtung des Immobilienportfolios in Richtung CEE, die zu höheren Mietrenditen und damit zu einer besseren operativen Performance führt, gekennzeichnet. Weiters wird davon ausgegangen, dass die derzeit hohen Leerstände reduziert werden können und die betriebliche Leistungsfähigkeit gesteigert werden kann.

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

- Der Wert der S IMMO wurde nach der international üblichen Discounted-Cash-Flow-Methode nach dem WACC-Ansatz zum Bewertungsstichtag 14Okt24 abgeleitet. Dabei haben wir zunächst den Wert der S IMMO zum technischen Bewertungsstichtag 30Jun24 ermittelt und diesen anschließend mit den Eigenkapitalkosten auf den Bewertungsstichtag aufgezinst.

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

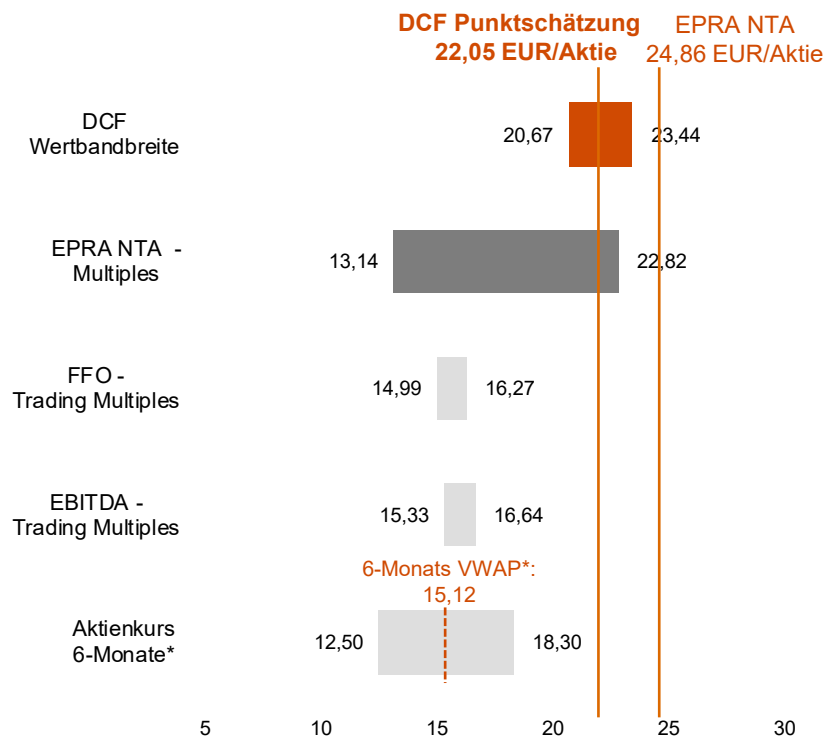
- Da der ROIC in der ewigen Rente leicht unter den Kapitalkosten liegt, wurde die Konvergenzannahme getroffen und angenommen, dass die erwartete Rendite der Nettoinvestitionen in der ewigen Rente den Kapitalkosten entspricht.
- Die Nettofinanzverbindlichkeiten zum 30Jun24 bestehen iW aus Anleiheverbindlichkeiten mit einem Marktwert von rd. -471,8 EURm, verzinslichen Finanzverbindlichkeiten von rd. -1.681,7 EURm, liquiden Mitteln iHv. 344,4 EURm und dem Marktwert der finanziellen derivativen Finanzinstrumente iHv. rd. 109,2 EURm.
- Daraus ergibt sich eine Punktschätzung des objektivierte Unternehmenswertes der S IMMO zum 14Okt24 iHv. rd. 22,05 EUR/Aktie.
- Im Rahmen von Sensitivitätsanalysen haben wir die Veränderung des Unternehmenswertes der S IMMO hinsichtlich wesentlicher Werttreiber untersucht. Als wesentliche Einflussgrößen haben wir die Höhe der EBITDA-Marge in der ewigen Rente, die Kapitalkosten sowie den Beta-Faktor identifiziert. Auf Basis dessen liegt der **objektivierte Unternehmenswert der S IMMO zum 14Okt24** in einer **Bandbreite von rd. 20,67 EUR/Aktie** und **rd. 23,44 EUR/Aktie**.

Auf einen Blick (2/2)

Die abgeleitete **Vergleichswertbandbreite auf Basis der EPRA NTA-Multiplikatoren** liegt innerhalb einer Bandbreite von **rd. 13,14 EUR/Aktie und rd. 22,82 EUR/Aktie**.

Die zur Plausibilisierung der DCF-Wertbandbreite auf Basis von EPRA NTA-Multiplikatoren abgeleitete Vergleichswertbandbreite unterstützt somit die DCF-Wertbandbreite.

Übersicht der Wertbandbreiten in EUR zum 14Okt24



- Die mittels der DCF-Methode ermittelte Wertbandbreite haben wir anhand immobilien spezifischer EPRA NTA-Multiplikatoren plausibilisiert. Die auf **EPRA NTA-Multiplikatoren basierende Vergleichswertbandbreite** unterstützt die DCF-Wertbandbreite und **ergibt eine Bandbreite von rd. 13,14 EUR/Aktie und rd. 22,82 EUR/Aktie**.
- Die Analyse der Multiplikatoren zeigt, dass Immobilienunternehmen aktuell unterhalb ihres jeweiligen NTA gehandelt werden. Derzeit wird am Kapitalmarkt für 1 EUR ausgewiesenen NTA ein durchschnittlicher Preis von rd. 80% des NTAs bezahlt. Die Abschläge resultieren vor allem aus geringeren kapitalmarktseitig erwarteten Ertragsströmen, höheren Risiken und damit höheren Diskontierungssätzen oder aus eingepreisten – im NTA nicht berücksichtigten - Verwaltungs- und Holdingaufwendungen. Der EPRA NTA-Multiplikator ist aus unserer Sicht die am besten geeignete Kennzahl zur Beurteilung der Plausibilität der DCF-Wertbandbreite.
- Die Plausibilität der DCF-Wertbandbreite wurde ferner anhand der FFO- und EBITDA-Trading-Multiplikatoren beurteilt. Dazu ist anzumerken, dass die Unternehmen der Peer Group in Bezug auf die geografische Diversifikation und das Asset-Portfolio nur bedingt mit der S IMMO vergleichbar sind. Weiters basieren diese lediglich auf Analystenschätzungen. Daher wird den FFO- und EBITDA-Multiplikatoren nur eine begrenzte Aussagekraft beigemessen.
- Bei den auf Basis der Marktkapitalisierung abgeleiteten Multiplikatoren ist weiters zu beachten, dass es sich um Minderheitenanteile handelt, während die DCF-Wertbandbreite einen Anteil mit finanzieller Kontrolle reflektiert. Dies ist auch der Grund, warum die Bandbreite der Multiplikatoren unter bzw. am unteren Ende der DCF-Wertbandbreite liegt.
- Zur Kursentwicklung der S IMMO-Aktie ist anzumerken, dass die S IMMO-Aktie seit dem Ende des Übernahmeverfahrens ein geringes tägliches Handelsvolumen aufweist. Die Aussagekraft des Aktienkurses der S IMMO ist daher eingeschränkt.
- Besondere Schwierigkeiten bei der Durchführung der Bewertung im Sinne des § 3 Abs. 1 GesAusG haben wir keine festgestellt.

* vor Squeeze-out-Ankündigung; Mindest- und Höchstwerte beziehen sich auf Schlusskurse; VWAP – volumengewichtete Durchschnittskurse

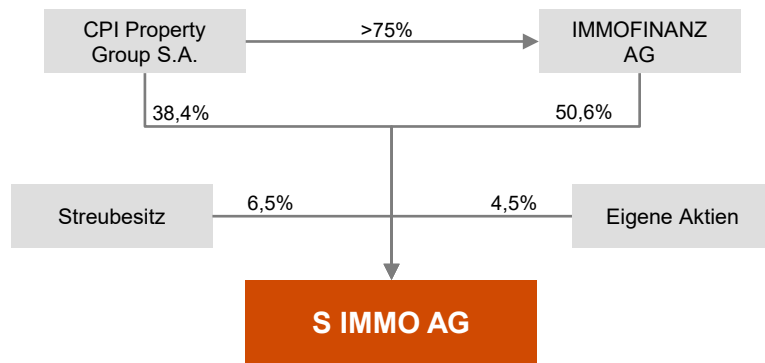


Bewertungs- objekt




Eigentümerstruktur

S IMMO ist seit 1987 an der Wiener Börse notiert. Derzeit hält IFAG zusammen mit seinem Mutterunternehmen CPIPG rd. 88,97% der Anteile am Grundkapital der S IMMO. Unter Berücksichtigung der eigenen Aktien der S IMMO, beträgt der Anteil von CPIPG und IFAG rd. 93,17 %.

Überblick über die Eigentümerstruktur der S IMMO



Finanzkennzahlen der S IMMO zum 31Dez23

	Bilanzstichtag	31Dez
	Bilanzsumme	4.180 EURm
	Fair Value der Immobilien*	3.799 EURm
	Umsatzerlöse	336 EURm
	EBITDA	143 EURm

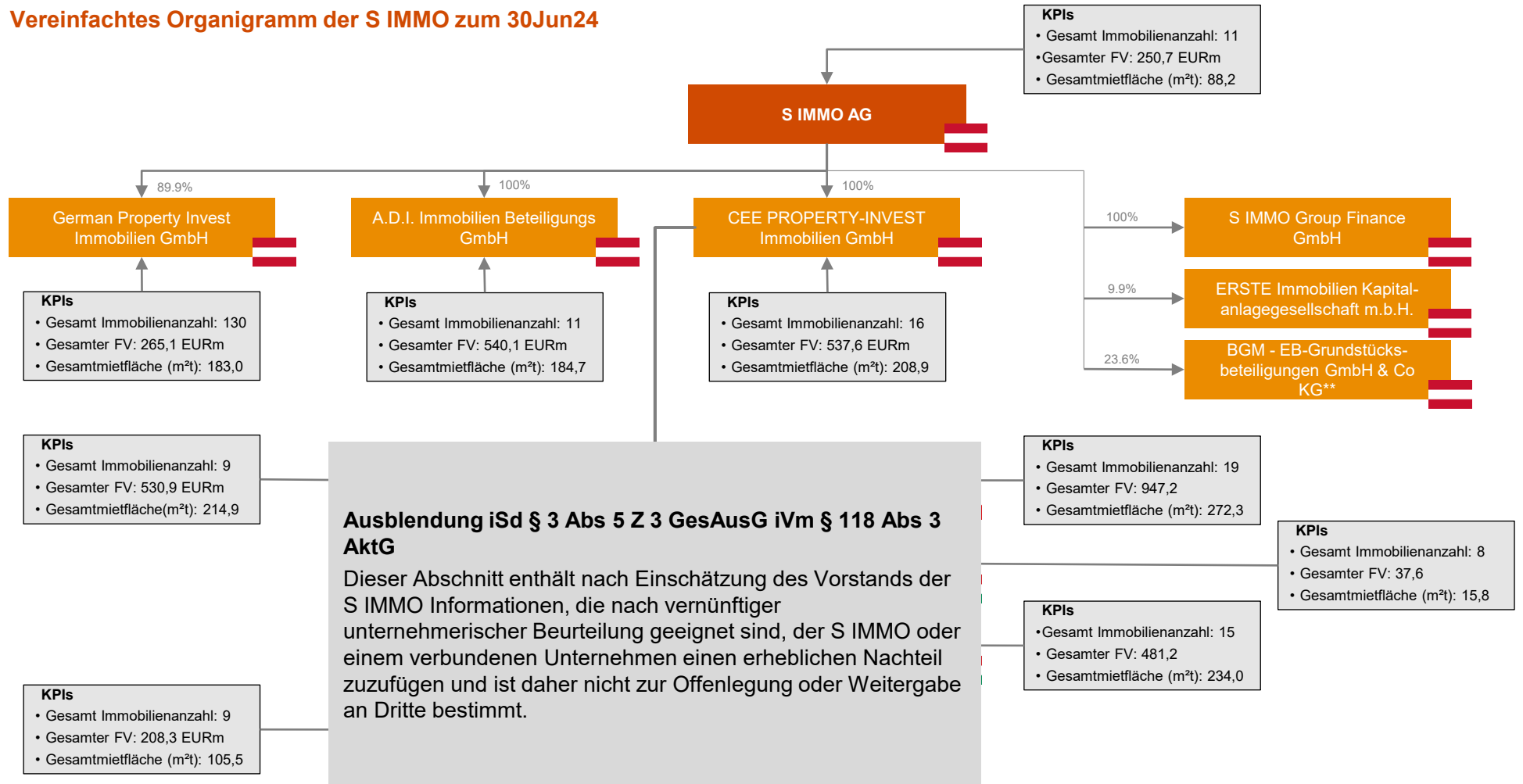
* Der Marktwert der Immobilien umfasst auch selbst genutzte Immobilien, die zum 30Jun24 gemäß IAS 16 bilanziert werden; *exkl. Nutzungsrechte gemäß IFRS 16*

- S IMMO ist eine Immobilieninvestmentgesellschaft gemäß österreichischem Recht mit Sitz in der Wienerbergstraße 9, 1100 Wien. S IMMO ist im Firmenbuch des Handelsgerichts Wien registriert (FN 58358x). Der Vorstand der S IMMO besteht zum Bewertungsstichtag aus Radka Doehring und Tomáš Salajka. Der Aufsichtsratsvorsitzende ist Martin Matula. Das Geschäftsjahr der S IMMO entspricht dem Kalenderjahr.
- S IMMO investiert zu 100% in der Europäischen Union und besitzt aktuell Immobilien in Österreich, Deutschland, Ungarn, Rumänien, Tschechien und der Slowakei. Das Immobilienportfolio der S IMMO besteht vor allem aus Büroimmobilien, aber umfasst auch Gewerbeimmobilien, Hotels und Wohnimmobilien.
- S IMMO notiert seit 1987 unter der ISIN AT0000652250 an der Wiener Börse, seit 2007 im Segment ATX Prime Market. Die Aktie ist auch Teil des IATX und des GPR General Index.
- Nach Angaben des Managements hat IFAG 442.631 S IMMO Aktien im Rahmen einer OTC Transaktion zu 22,10 EUR/Aktie per 24.07.2024 erworben.
- Zum Bewertungsstichtag hält die IFAG daher gemeinsam mit ihrer Muttergesellschaft CPIPG 65.488.174 Aktien der S IMMO, was einem Anteil von 88,97% des gesamten Grundkapitals entspricht. Die IFAG hält direkt 37.247.080 Aktien an der S IMMO und weitere 28.241.094 Aktien werden direkt von der CPIPG gehalten. Unter Berücksichtigung der eigenen Aktien der S IMMO beträgt der gemeinsame Anteil von CPIPG und IFAG rd. 93,17%.
- Neben S IMMO umfasst der Konzernabschluss für das GJ23 99 vollkonsolidierte Unternehmen (Immobilien-Holdings und Zwischenholdings), die direkt oder indirekt von der S IMMO gehalten werden und 5 Unternehmen, die at-equity konsolidiert wurden.

Übersicht zur Gesellschaftsstruktur

Insgesamt hält S IMMO 228 Immobilien mit einem Fair Value (FV) von in Summe rd. 3.799* EURm und einer gesamten vermietbaren Fläche von 1.507 m².

Vereinfachtes Organigramm der S IMMO zum 30Jun24



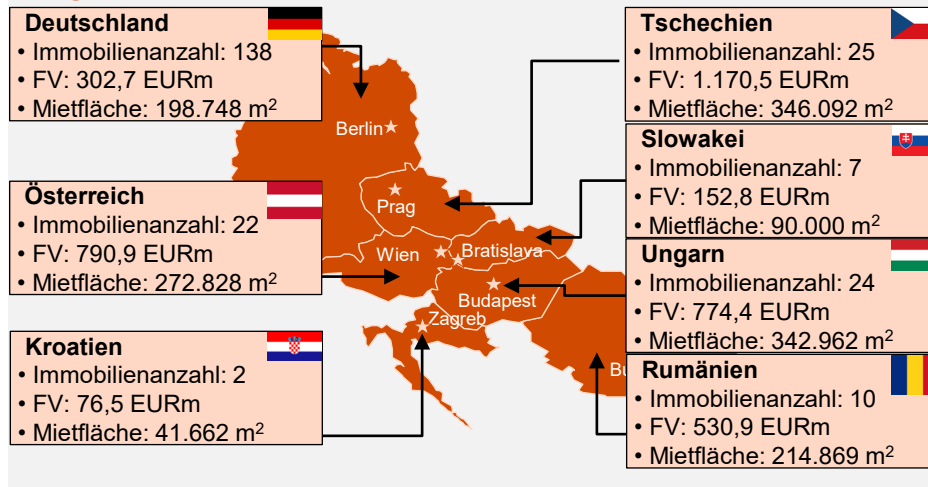
* exkl. Nutzungsrechte gemäß IFRS 16

** Treuhandenschaft liegt vor

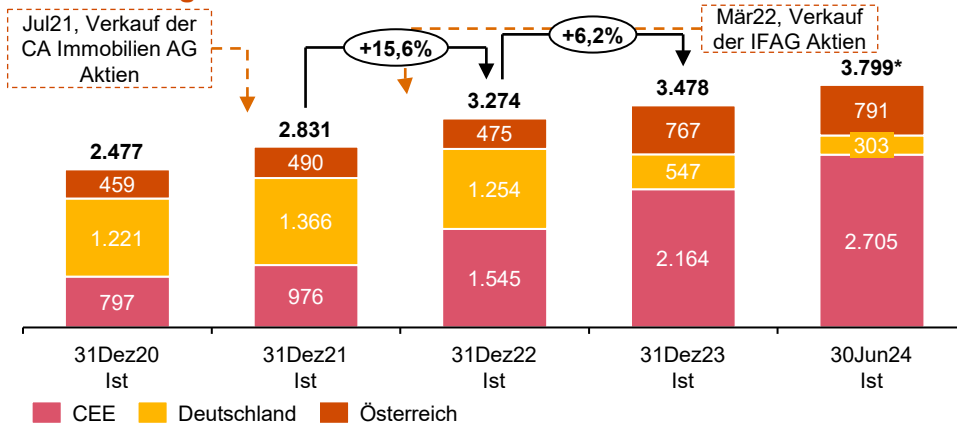
Geschäftsüberblick

Mit Blick auf die Marktentwicklungen der letzten Jahre (COVID-19, Ukraine-Krise, Inflationsanstieg, etc.) und angesichts der Veränderungen in der Aktionärsstruktur hat sich das Investmentportfolio der S IMMO zu Büro- und Retailimmobilien in CEE verschoben (vor allem in Ungarn und Tschechien). Durch die neue Aktionärsstruktur konnten Synergien innerhalb des CPIPG-Konzerns gehoben werden.

Geografischer Fußabdruck S IMMO zum 30Jun24



Entwicklung des Investment-Portfolios in EURm



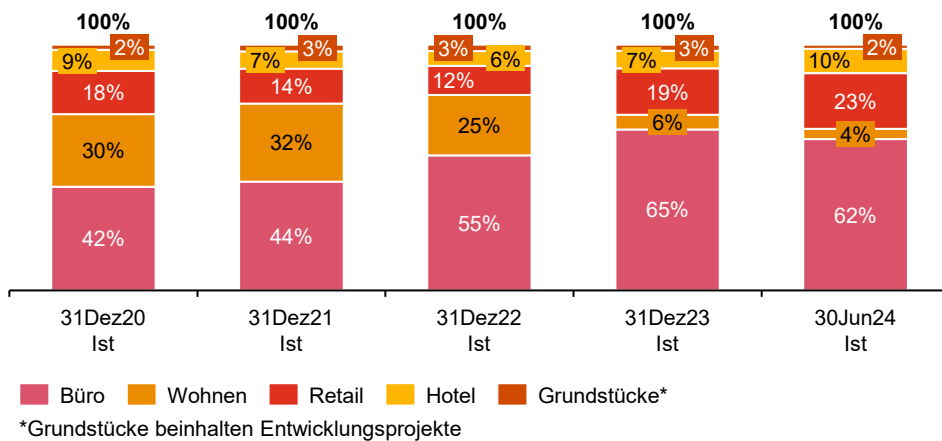
Quelle: Geschäftsberichte für die GJ20 - GJ23 und Immobiliensplit zum 30Jun24
 * exkl. Nutzungsrechte gemäß IFRS 16

- Zum 30Jun24 umfasst das Immobilienportfolio des S IMMO-Konzerns 228 Immobilien mit einem Fair Value von rd. 3.799* EURm. Basierend auf dem Fair Value machen Immobilien in Österreich 20,1% des Portfolios aus, in Deutschland 8,3 %, während Immobilien in CEE 71,6% des Portfolios zum 30Jun24 ausmachen.
- S IMMO hat sein Investmentportfolio in den letzten 3 Jahren wesentlich vergrößert, von rd. 2,4 EURmrd im GJ20 auf rd. 3,5 EURmrd im GJ23. Diese Steigerung wurde teilweise durch den Verkauf der Anteile an CA Immobilien AG (Mittelzufluss vor Steuern von rd. 235 EURm) sowie an IFAG (Mittelzufluss vor Steuern von rd. 453 EURm) finanziert. Die Erlöse wurden entsprechend der Strategie des GJ21, die sich auf das Vermieten und Verwalten von Immobilien mit hohen Renditen in Deutschland, Österreich und CEE konzentrierte sowie auf den Kauf von Immobilien mit hohem Profitpotenzial, hauptsächlich in Deutschland und Ungarn investiert.
- Im GJ22 kam es zu einer Änderung der Strategie. Dabei wurde entschieden, den Wertanstieg des deutschen Wohnimmobilienportfolios durch Verkäufe zu realisieren und die Erlöse in hochqualitative Bürogebäude zu reinvestieren (mit Fokus auf CEE und Österreich), um die Ertragskraft zu verbessern sowie um von operativen Synergien und der engen Zusammenarbeit mit CPIPG zu profitieren.
- Im Rahmen des Verkaufsprogramms bezogen auf das deutsche Wohnimmobilienportfolio wurde solides Interesse lokaler Marktteilnehmer an einzelnen Büro- und Gewerbeflächen beobachtet. Daher wurde zu Beginn des GJ23 in einem weiteren Schritt entschieden, das Verkaufsprogramm in Deutschland auf Büro- und Gewerbeflächen außerhalb Berlins auszuweiten.

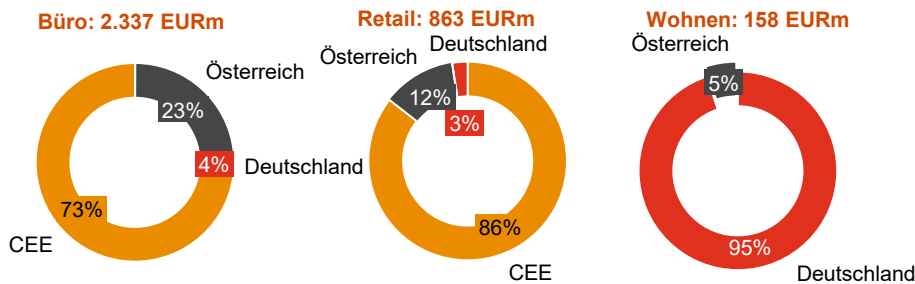
Geschäftsüberblick – Split des Portfolios nach Nutzungstyp

Historisch gesehen hatte S IMMO ein diversifiziertes Portfolio bestehend aus Büro-, Retail- und Wohnimmobilien. Durch die Entscheidung, sich aus Deutschland komplett zurückzuziehen und durch die Reinvestition der Erlöse in Büro- und Retailimmobilien, besteht das derzeitige Portfolio der S IMMO zu rd. 84% aus Büro- und Retailimmobilien (vs. rd. 60% im GJ20). Die Veränderung der Strategie führte zu einem Gesamtanstieg der Mietrenditen von rd. 5% im GJ20 auf rd. 7% im GJ23.

Entwicklung des Investment-Portfolios nach Nutzungstyp in %



Segment- und geografischer Split des Portfolios in % Immobilienwerte pro Segment in EURm zum 30Jun24



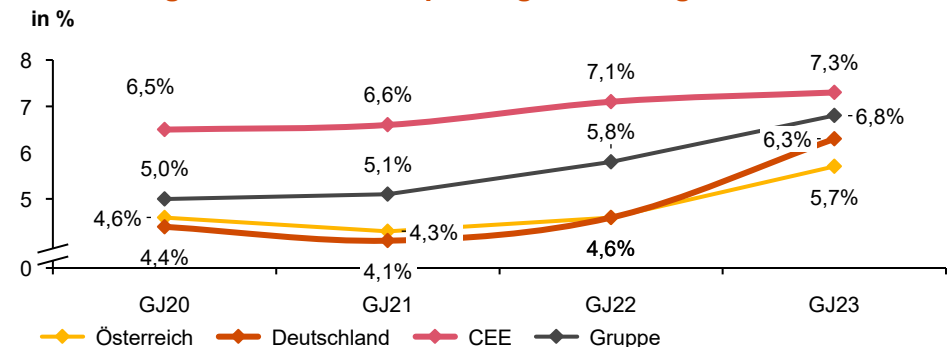
Quelle: Geschäftsberichte für die GJ20 - GJ23 und Immobiliensplit zum 30Jun24

- Im Laufe des GJ23 wurde das Verkaufsprogramm für Wohn- und Gewerbeimmobilien fortgesetzt und führte zum Verkauf von 178 Immobilien mit einem Gesamtverkaufsvolumen von rd. 642 EURm.
- Im dritten Quartal des GJ23 und im ersten Quartal des GJ24 wurde die Portfoliostrategie der S IMMO weiter angepasst, indem Tschechien als zusätzlicher Kernmarkt definiert und weiters entschieden wurde, das Portfolio zu straffen und sich vollständig aus dem deutschen Markt zurückzuziehen. Das Portfolio soll vor allem im Hinblick auf kleine und mittelgroße Büroimmobilien mit begrenztem Entwicklungspotenzial bereinigt werden. Diese strategische Neuausrichtung soll durch umfangreiche Verkäufe in Kroatien, der Slowakei und Österreich erfolgen. Das kroatische Portfolio ist zum Bewertungsstichtag bereits zur Gänze veräußert worden.

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der S IMMO Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der S IMMO oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

Entwicklung der Mietrenditen pro Segment und gesamt

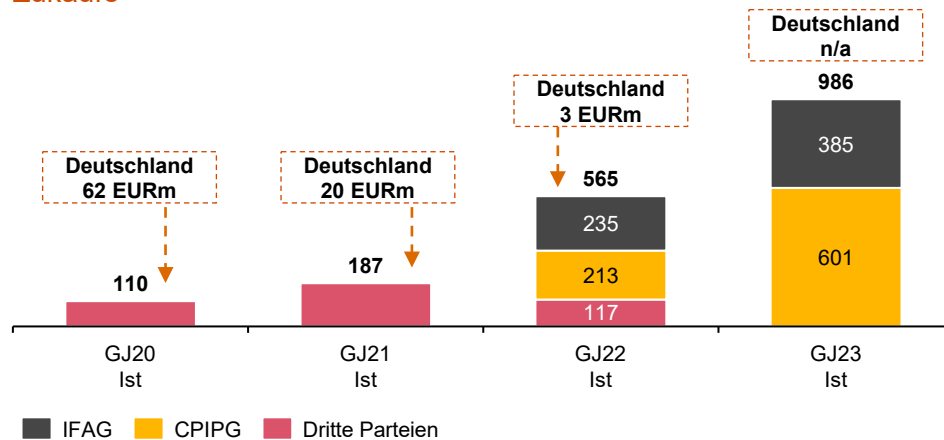


Überblick vergangener Zukäufe und Verkäufe

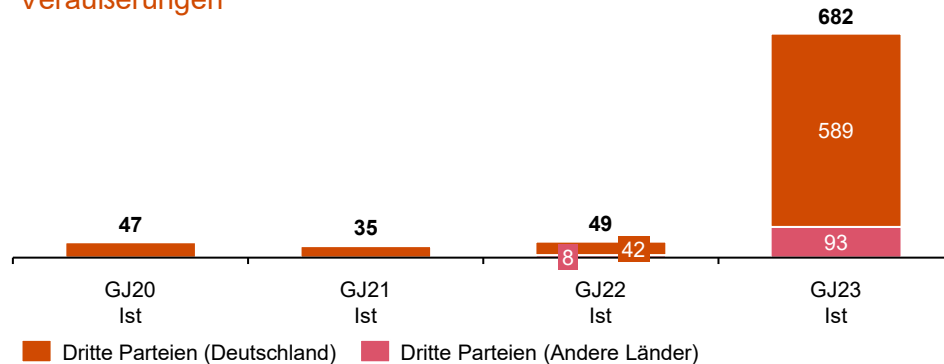
In den letzten Jahren erwarb S IMMO hauptsächlich Immobiliengesellschaften/-objekte von CPIPG und IFAG, während die Verkäufe insbesondere iZm dem deutschen Wohnimmobilienportfolio stehen.

Historische Entwicklung der Zukäufe und Veräußerungen - Immobilienvermögen in EURm

Zukäufe



Veräußerungen

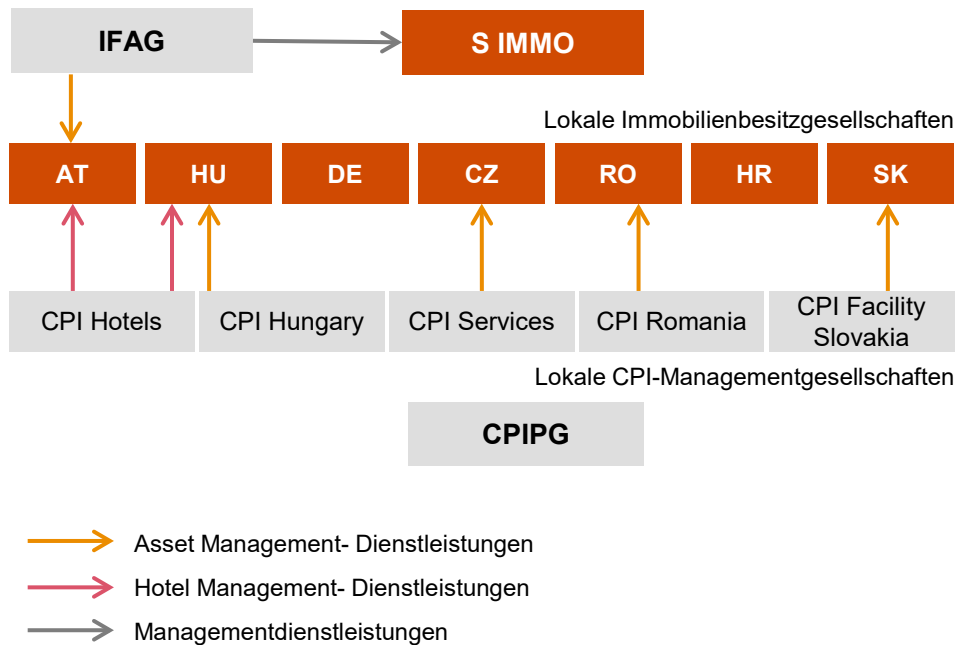


Quelle: Geschäftsberichte für die GJ20 - GJ23, Managementinformationen, PwC-Analyse

- In den letzten Jahren erwarb S IMMO hauptsächlich Immobiliengesellschaften/-objekte von CPIPG und IFAG. Um sicherzustellen, dass diese Transaktionen dem Fremdvergleichsprinzip entsprechen, wurden die Immobilienbewertungen von externen Gutachtern durchgeführt und die Drittüblichkeit der Transaktionspreise von einer weiteren externen Experten beurteilt.
- Zudem wurden diese Transaktionen im Rahmen der Konzernabschlussprüfung als Key Audit Matter identifiziert und geprüft.
- Die wesentlichsten Erwerbe nach Immobilienwert waren:
 - Átrium Park Kft. - Ungarn, gekauft im GJ22 von IFAG, Wert 235 EURm, besteht aus 6 Büroimmobilien.
 - „Wienerberg City“ Errichtungsges.m.b.H. - Österreich, gekauft im GJ23 von IFAG, Wert 193 EURm, besteht aus 1 Büroimmobilie.
 - Bauteile A+B Errichtungsges.m.b.H. / Bauteile C+D Errichtungsges.m.b.H - Österreich, gekauft im GJ23 von IFAG, Wert 192 EURm, besteht aus 5 Büroimmobilien und einem Hotel.
 - CPI Office Business Center s.r.o. – Tschechien, gekauft im GJ23 von CPI AG, Wert 152 EURm, besteht aus 6 Büroimmobilien und einem Grundstück.
- Verkäufe beziehen sich hauptsächlich auf den Verkauf eines Teils des deutschen Wohnimmobilienportfolios. Im Zeitraum von GJ20 bis GJ23 hat S IMMO insgesamt 176 Immobilien in Deutschland und 6 in anderen Ländern wie Österreich und CEE verkauft.

Innerkonzernale Verflechtungen Dienstleistungsvereinbarungen

Durch das Abschließen von Dienstleistungsvereinbarungen auf lokaler Ebene sowie auf Konzernebene wurden Synergien innerhalb des CPIPG-Konzerns gehoben.



Quelle: Managementinformationen

- Die Veränderung der Aktionärsstruktur hat zum Abschluss eines Rahmenvertrags („Framework Services Agreement“) datiert mit 21Jän23 zwischen S IMMO und CPIPG geführt. Der Rahmenvertrag umfasst die Erbringung von Asset-Management Leistungen, Property-Management-Leistungen sowie von administrativen Leistungen (Accounting, Tax, Controlling, HR, Legal, IT) durch die lokalen Managementgesellschaften der CPIPG an die jeweiligen lokalen Immobilienbesitzgesellschaften der S IMMO in einigen CEE-Ländern.
- Diese Dienstleistungen umfassen, unter anderem, die Beratung für Investments und die Verbesserung der Property Performance, die Erstellung und fortlaufende Anpassung von Miet- und Leasingstrategien und die Vertretung von Klienten im Umgang mit Mietern und Behörden.
- Die Details der Leistungserbringung sowie die Höhe der Service Fees wurden in Durchführungsverträgen zwischen den lokalen CPIPG Managementgesellschaften und den jeweiligen lokalen S IMMO Immobilienbesitzgesellschaften in Ungarn, Rumänien, Tschechien und der Slowakei geregelt.
- Zusätzlich wurde ein Service Level Agreement zwischen S IMMO und IFAG für die Erbringung von Cash-Management- und Kredit-Management-Leistungen sowie für Bewertungs-, ESG- und Nachhaltigkeitsdienstleistungen abgeschlossen.
- Zudem bestehen Verträge zwischen CPIPG und S IMMO für die Bereitstellung von Hotel-Managementdienstleistungen für beide Marriott-Hotels.
- Laut Managementauskunft sind alle Dienstleistungsverträge zu marktüblichen Konditionen abgeschlossen.

Steuern

Mit der Veränderung der Aktionärsstruktur wurde die Steuergruppe der S IMMO in die Steuergruppe der IFAG integriert und im Rahmen einer Steuerumlagevereinbarung die Steuerzahlungen zwischen S IMMO, ihren Tochterunternehmen und dem Gruppenträger geregelt. Es ist anzumerken, dass es iZm der EU- Mindestbesteuerung, die ab Jän24 gilt, zu einem zusätzlichen Steueraufwand in Ungarn und möglicherweise in Kroatien kommen könnte. Dies kann seitens des Managements zum aktuellen Zeitpunkt nicht final abgeschätzt werden.

Steuerumlage

- Vor der Veränderung der Aktionärsstruktur hatte S IMMO eine Steuergruppe gemäß § 9 KStG mit S IMMO als Gruppenträger. Durch den Wechsel in der Eigentümerstruktur wurde die Steuergruppe der S IMMO in die Steuergruppe der IFAG im GJ23 integriert.
- Gemäß der zwischen der IFAG und der S IMMO abgeschlossenen Steuerumlagevereinbarung bildet die S IMMO mit ihren Tochtergesellschaften einen eigenen Verrechnungskreis.
- Im Fall eines positiven Ergebnisses des Steuerumlagenverrechnungskreises hat S IMMO eine (positive) Steuerumlage an die Gruppenträgerin in Höhe von 20% zu entrichten. Die S IMMO Gruppenmitglieder haben im Fall eines eigenen positiven Ergebnisses eine (positive) Steuerumlage an S IMMO in Höhe von 24% der Bemessungsgrundlage zu entrichten.
- Im Fall von Verlusten des Steuerumlagenverrechnungskreises bzw. der S IMMO Gruppenmitglieder wird der Verlust für Zwecke der Steuerumlagen evident gehalten und kann in den Folgejahren gegen einen steuerlichen Gewinn des Steuerumlagenverrechnungskreises bzw. desselben S IMMO Gruppenmitglieds zu 100% verrechnet werden. Werden evident gehaltene steuerliche Verluste verrechnet, entfällt insofern eine Zahlung der S IMMO an die Gruppenträgerin bzw. des S IMMO Gruppenmitglieds an die S IMMO. Eine (negative) Steuerumlage von der Gruppenträgerin an die S IMMO bzw. von der S IMMO an das S IMMO Gruppenmitglied unterbleibt.
- Es ist festzuhalten, dass in allen Ländern, in denen S IMMO tätig ist, nationale Steuergesetze zur Mindestbesteuerung gemäß der mit Ende 2022 in Kraft getretenen EU-Richtlinie implementiert wurden. Folglich haben alle Länder eine nationale Ergänzungssteuer eingeführt, die ab 1Jän24 zur Anwendung kommt. Es wird erwartet, dass Ergänzungssteuern auf Konzernunternehmen der S IMMO in Ungarn und möglicherweise in Kroatien erhoben werden, da die derzeit geltenden nominalen Steuersätze in diesen Ländern unter 15% liegen.
- Im Rahmen der Bewertung wurde die zwischen IFAG und S IMMO vereinbarte Steuerumlagevereinbarung mit einem Steuersatz von 20% hinterlegt. Da die Auswirkungen der EU-Richtlinie in Bezug auf die Mindestbesteuerung innerhalb des CIPG-Konzerns noch nicht abgeschätzt werden konnte, wurden etwaige potentielle Implikationen für S IMMO in Bezug auf Ungarn und Kroatien nicht in der zur Verfügung gestellten Steuerplanung der S IMMO berücksichtigt.

Währungsrisiko

Das Wechselkursrisiko des S IMMO-Konzerns wird als gering angesehen, da Mietverträge und Darlehen überwiegend an den Euro gebunden sind.

- Da die Mietverträge des S IMMO-Konzerns überwiegend an den Euro gebunden sind und so gut wie alle Darlehen des Konzerns auf Euro lauten, wird das Wechselkursrisiko als gering angesehen.
- Für die Mehrheit der Tochterunternehmen in Rumänien und Ungarn und für die beiden Tochterunternehmen in Tschechien wurde seitens des Managements der S IMMO der Euro als funktionale Währung festgelegt. Für ein Tochterunternehmen in Rumänien und zwei Tochterunternehmen in Ungarn ist die lokale Währung die funktionale Währung. Die funktionale Währung der neu erworbenen und des neu gegründeten tschechischen Tochterunternehmens ist ebenfalls die lokale Währung.
- Für die Planung wurde ein konstanter EUR-Wechselkurs angenommen. Um das daraus resultierende Währungsrisiko in der Bewertung zu reflektieren, wurde ein Inflationsdifferential bei der Ableitung des Diskontierungszinssatzes unter Berücksichtigung der jeweils geplanten Umsatzerlöse berücksichtigt.

Finanzierungsstruktur der S IMMO

S IMMO finanziert üblicherweise seine Immobilienkäufe mit einer Loan to Value Ratio von rd. 50,0%. Obwohl Finanzierungsvereinbarungen mit einem variablen Zinssatz abgeschlossen werden, besteht für das Unternehmen so gut wie kein Zinsrisiko, da dieses vollständig abgesichert ist.

- Der Geschäftszweck der S IMMO umfasst den Kauf und die Entwicklung von Immobilien für die Vermietung oder den anschließenden Verkauf. Die Finanzierung der Geschäftstätigkeit erfolgt, neben der Eigenkapitalfinanzierung, auch durch die Aufnahme von langfristigem Fremdkapital in Form von Hypothekarkrediten bzw. sonstigen Finanzverbindlichkeiten (z. B. Anleihen). S IMMO finanziert seine Immobilien typischerweise mit einer Loan to Value Ratio von rd. 50,0%.
- Im Wesentlichen werden variabel verzinsten Kredite abgeschlossen, deren Zinsbindung an einen Basiszinssatz – üblicherweise der Drei-Monats-EURIBOR – gekoppelt ist.
- Zum 31Dez23 hatten 7,0% der Darlehen einen fixen Zinssatz und 93,0% der Darlehen einen variablen Zinssatz – fast ausschließlich an den Drei-Monats-EURIBOR gekoppelt.
- Die S IMMO sichert ihre variabel verzinsten Kredite in der Regel mit Swaps und Caps ab. Zum 31.12.23 waren 99,4% des variabel verzinsten Finanzierungsportfolios abgesichert, wodurch feste Zahlungsströme und verlässliche Einnahmen aus den Immobilienprojekten gewährleistet sind.

Aktienkursanalyse der S IMMO

S IMMO notiert seit 1987 an der Wiener Börse und seit 2007 im ATX Prime-Market-Segment. S IMMO wird von SRC Research, NuWays und Erste Group gecovert, wobei Analysten das Kursziel aktuell in einer Bandbreite von 19,00 EUR und 25,00 EUR schätzen.

Wesentliche Eckdaten

Ausgegebene Aktien:	73.608.896 ausstehende Aktien, davon 3.316.689 Eigene Aktien davon 4.804.033 Streubesitz
Streubesitz:	6,53%
Erstnotiz:	1987
ISIN:	AT0000652250
Handelsplatz:	Wiener Börse
Markt:	Amtlicher Handel
Marktsegment:	Prime Market
Aktienkurs zum 20Aug24	22,90 EUR
6 Monats VWAP	15,12 EUR
Analysten	Erste Group, NuWays & SRC Research

S IMMO-Aktie

- S IMMO notiert seit 1987 unter der ISIN AT0000652250 an der Wiener Börse und seit 2007 im ATX Prime-Market-Segment.

Analysten Coverage der S IMMO-Aktie

- S IMMO wird von SRC Research, NuWays und Erste Group gecovert.
- Analysten schätzen das Kursziel derzeit zwischen 19,00 EUR und 25,00 EUR mit einem Median von 24,00 EUR und einem Durchschnitt von 22,67 EUR.

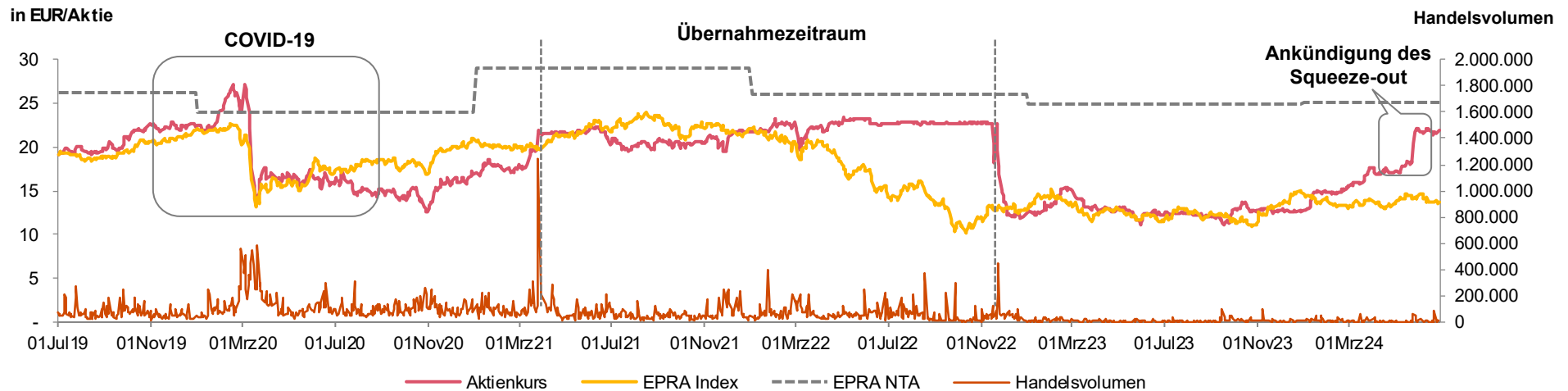
Analystenhaus	Datum	Kursziel in EUR
SRC Research	27Mai24	24,00
NuWays	28Mai24	19,00
Erste Group	07Jun24	25,00
Durchschnitt		22,67
Median		24,00

Aktienkurs

Zuletzt war der Aktienkurs der S IMMO von unterschiedlichen außerordentlichen Ereignissen betroffen wie COVID-19, die Übernahmephase und die Ankündigung des Gesellschafterausschlussverfahrens („Squeeze-out“).

Im Anschluss an die verpflichtende Übernahmeangebotsphase im November 2022 ist das Handelsvolumen der S IMMO-Aktien deutlich gesunken.

S IMMO - Kursentwicklung in EUR pro Aktie und Handelsvolumen

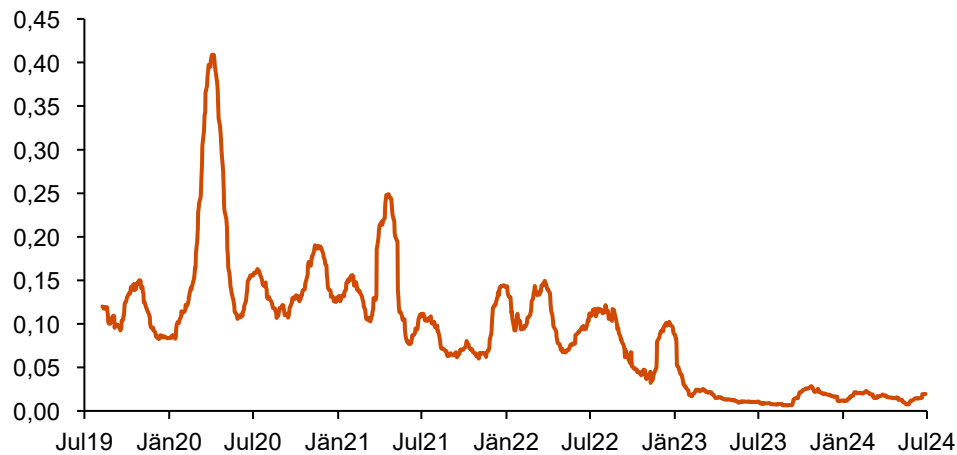


- Im Mär20 ist der Aktienkurs der S IMMO, dem allgemeinen Markttrend folgend, aufgrund des Ausbruchs von COVID-19 stark gesunken. Der Aktienkurs fiel vom Rekordhoch von 27,15 EUR zum 4Mär20 auf einen Tiefpunkt von 12,56 EUR zum 29Okt20, bevor steigendes Interesse an der Aktie den Aktienkurs erneut ansteigen ließen.
- Im ersten Quartal 2021 kündigte die IFAG ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot an die Aktionäre der S IMMO an. Der Vorstand und der Aufsichtsrat der S IMMO lehnten den Angebotspreis von 22,25 EUR (cum dividend) je Aktie allerdings als deutlich zu niedrig ab.
- Bei der ordentlichen Hauptversammlung der S IMMO am 01Jun22 wurde das Höchststimmrecht von 15% aufgehoben, womit die Voraussetzung für die Legung eines öffentlichen Pflichtangebots der CPIPG vorlag. CPIPG erwarb im Anschluss eine kontrollierende Beteiligung an S IMMO im Sinne des § 22 Übernahmegesetz (UEbG).
- Anfang August des GJ22 haben der Vorstand und der Aufsichtsrat der S IMMO jeweils separate Stellungnahmen veröffentlicht, in denen sie den Aktionären der S IMMO geraten haben, das Angebot von CPIPG zum finalen Preis von 23,5 EUR pro Aktie (cum dividend) anzunehmen.
- Die Annahmefrist für das Angebot begann am 15Jul22 und endete am 12Aug22, gefolgt von einer Nachfrist bis 18Nov22. Nach dem Ende der Frist hielt CPIPG einen Anteil von 88,37% an S IMMO direkt und indirekt über IFAG.
- Im Mai24 hat IFAG mit der Zustimmung des Aufsichtsrates entschieden, in Übereinstimmung mit dem Gesellschafter-Ausschlussgesetz („GesAusG“) mit den Vorbereitungen für ein Gesellschafterausschlussverfahren zu beginnen. Im Zuge des Gesellschafterausschlussverfahrens sollen die Anteile an S IMMO, die von Minderheitsgesellschaftern gehalten werden, an IFAG als Mehrheitsgesellschafter gegen eine angemessene Barabfindung übertragen werden.

Aktienkurs – Liquiditätsanalyse

Ab Ende 2022 (Ende der Übernahmefrist) bis heute konnte ein deutlicher Anstieg der Volatilität des Bid-Ask-Spreads der S IMMO-Aktie beobachtet werden. Der durchschnittliche Bid-Ask-Spread über den Zeitraum eines Jahres liegt bei rd. 0,93 %, verglichen mit dem langfristigen Fünfjahresdurchschnitt von rd. 0,50 %. Der Bid-Ask-Spread ist seit dem Ende der Übernahmefrist deutlich gestiegen. Zudem ist das tägliche Handelsvolumen deutlich gesunken.

Handelsvolumen in % für S IMMO (30 Tage gleitender Durchschnitt)



Relative Bid-Ask Spread in % für S IMMO (gleitender 30-Tage-Durchschnitt)



Liquidität, Handelsumsatz und relativer Bid-ask-Spread

Liquidität der S IMMO-Aktien

- Die Liquidität, Marktgängigkeit oder Handelshäufigkeit einer Aktie haben einen deutlichen Einfluss auf die Aussagekraft der Börsenkurse bzw. Marktkapitalisierung. Bei geringer Liquidität sind Abweichungen vom beobachtbaren Aktienkurs zum „wahren“ bzw. „inneren“ Wert zu erwarten, da Marktinformationen oftmals unzureichend verfügbar bzw. unzureichend eingepreist sind. Zur Beurteilung der Liquidität einer Aktie am häufigsten verwendet werden der Handelsumsatz (Trading Volume) und der relative Bid-Ask-Spread.

Handelsumsatz

- Der Handelsumsatz berechnet sich aus dem Handelsvolumen dividiert durch die Summe der ausstehenden Aktien eines Unternehmens. Ein hoher Handelsumsatz zeigt, dass ein hoher Anteil der ausstehenden Aktien gehandelt wird und deutet somit auf eine liquide Aktie hin. Die S IMMO-Aktien zeigen über die letzten fünf Jahre einen stetigen Rückgang des Handelsumsatzes.

Relativer Bid-Ask-Spread

- Der relative Bid-Ask-Spread gibt die Kosten für den Handel mit einem Wertpapier im Verhältnis zu seinem Kurs an. Der relative Bid-ask-Spread steht für die Differenz zwischen dem Kauf- und Verkaufskurs im Vergleich zum Mid-Kurs eines Vermögensgegenstands. Ein geringerer relativer Bid-Ask-Spread bedeutet eine höhere Liquidität, d. h., die Anleger können das Wertpapier mit minimalen Kursauswirkungen und geringeren Transaktionskosten kaufen und verkaufen. Umgekehrt deutet eine größere Spanne auf eine geringere Liquidität hin, was zu höheren Handelskosten und potenziellen Kursverlusten führen kann. Der Bid-Ask-Spread für S IMMO-Aktien hat sich in den letzten fünf Jahren deutlich erhöht, was auf eine abnehmende Liquidität hindeutet.

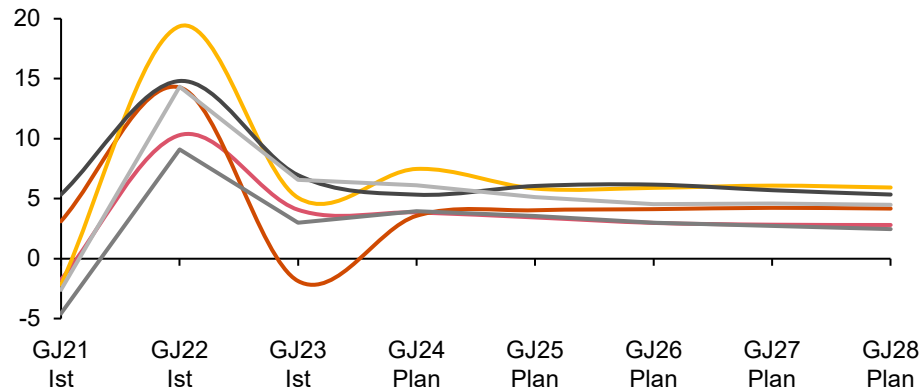


Marktanalyse

Makroökonomische Analyse

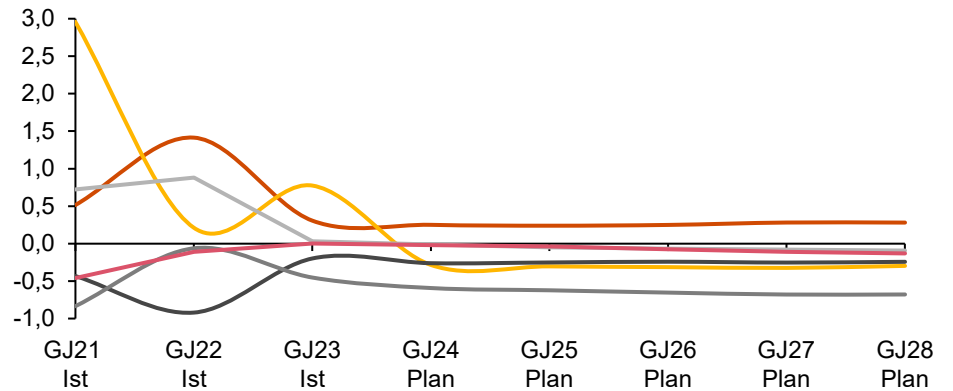
In letzter Zeit waren die Kernmärkte der S IMMO vor allem aufgrund der negativen Auswirkungen des Ukrainekrieges von wirtschaftlicher Unsicherheit geprägt. Dennoch wird für die Zukunft eine gleichmäßige Erholung und Stabilisierung in allen Kernmärkten der S IMMO erwartet.

BIP-Wachstum in %



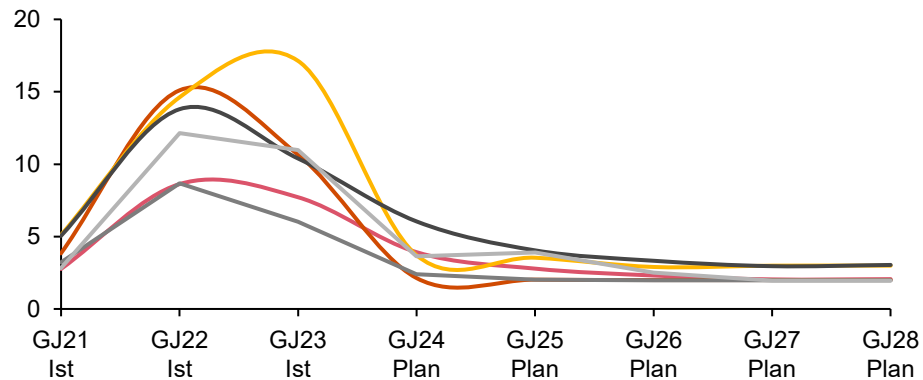
— Österreich — Ungarn — Deutschland
 — Tschechien — Rumänien — Slowakei

Bevölkerungswachstum in %



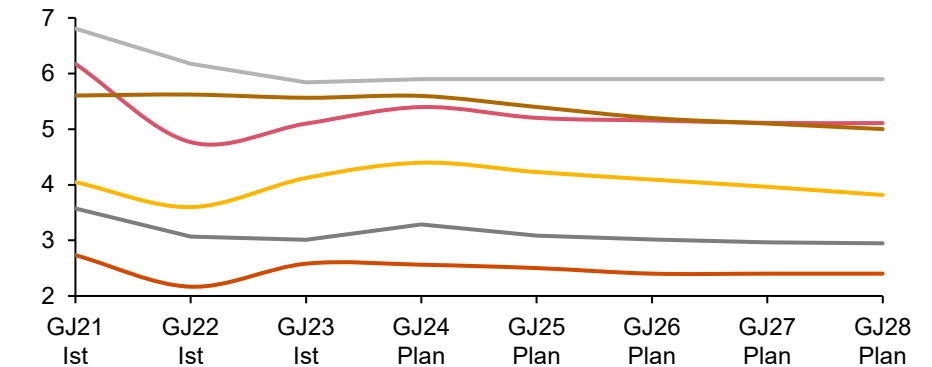
— Österreich — Ungarn — Deutschland
 — Tschechien — Rumänien — Slowakei

Inflationsrate in %



— Österreich — Ungarn — Deutschland
 — Tschechien — Rumänien — Slowakei

Arbeitslosenquote in %



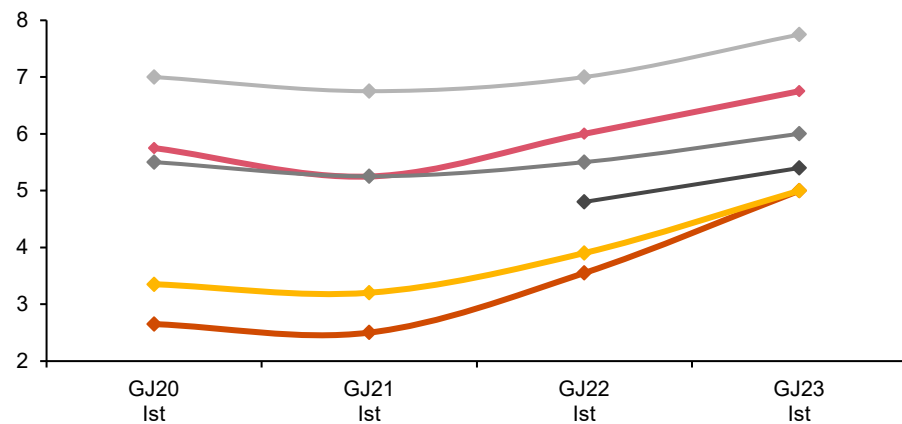
— Österreich — Ungarn — Deutschland
 — Tschechien — Rumänien — Slowakei

Quelle: Internationaler Währungsfonds, World Economic Outlook Database, April 2024

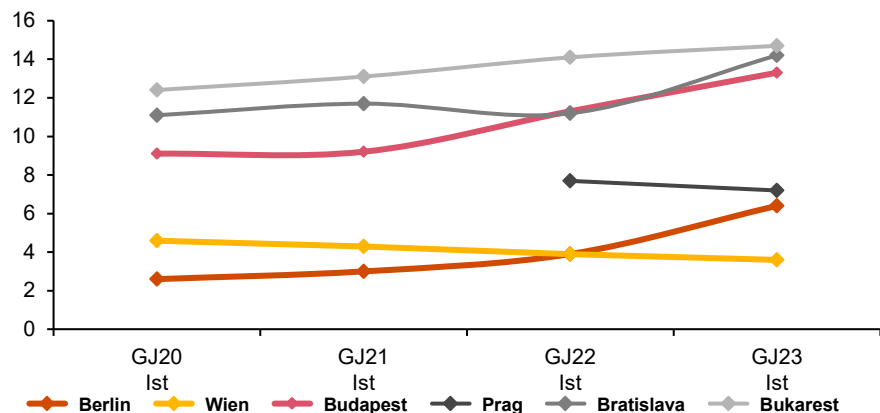
Büroimmobilienmarkt – historische Entwicklung und kurzfristiger Marktausblick (1/2)

Spitzenrenditen in CEE-Städten, Berlin und Wien stiegen im Durchschnitt von 2020 bis zum 1Q24. Berlin und Wien wiesen konstant niedrigere Renditen auf, aufgrund von reifen Märkten mit hoher Nachfrage im Vergleich zu Bukarest, Budapest und Bratislava, während Prag in der Mitte einzuordnen ist.

Historische Spitzenmietrenditen für den Büroimmobilienmarkt (%)



Historische Leerstandquoten für den Büroimmobilienmarkt (%)



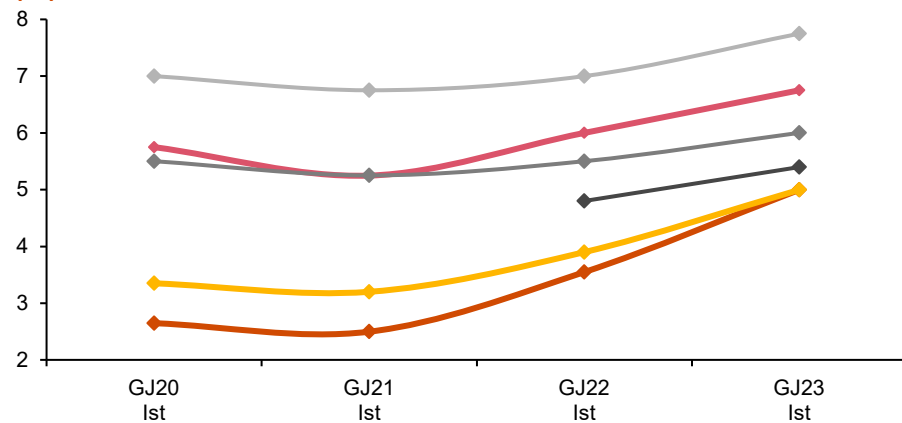
Quelle: S IMMO Geschäftsberichte für 2020 - 2023, CBRE Research nach Städten für 1Q24, PwC-Analyse

*Anmerkung: Die Daten für 2020 - 2023 wurden den Geschäftsberichten der S IMMO entnommen, während die Daten für 1Q24 aus dem CBRE-Research-Bericht stammen, da die Marktzahlen der S IMMO im Quartalsbericht nicht angegeben wurden. In den Geschäftsberichten verwendet S IMMO ebenfalls CBRE Research als Quelle für Marktinformationen.

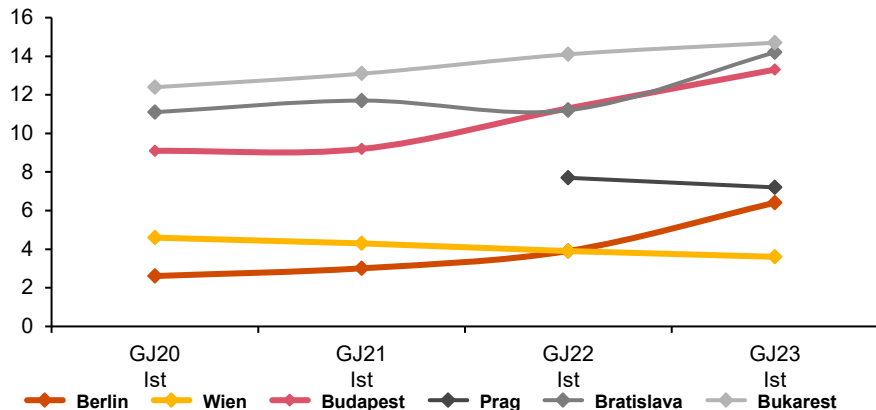
- Die Hauptstandorte, an denen S IMMO Immobilien hält (historisch), wurden analysiert, ausgenommen Zagreb (Kroatien), da Zagreb historisch nur einen geringen Anteil am Portfolio eingenommen hat und inzwischen vollständig veräußert wurde.
- Spitzenmietrenditen in Berlin und Wien haben historisch gesehen die niedrigsten Werte für Büroimmobilien im Vergleich zur CEE-Region ausgewiesen. Das liegt daran, dass die Immobilienmärkte in Deutschland und Österreich, vor allem in den Hauptstädten, hoch entwickelt mit starker Nachfrage und begrenztem Angebot, was die Immobilienpreise in die Höhe treibt und zu niedrigeren Renditen, aber auch zu niedrigeren Leerstandsraten führt.
- Zudem bevorzugen es institutionelle Investoren oft, in reife Märkte wie Deutschland und Österreich zu investieren, wo stabile, langfristige Renditen zu erwarten sind. Ebenso gelten solche Märkte als hochtransparent, mit einem etablierten rechtlichen und regulatorischen Rahmen. Für Wien wird erwartet, dass sich die Leerstandsrate weiter leicht verringert, hingegen wird für Berlin erwartet, dass der Leerstand bei Büroimmobilien ansteigt, da Mieter als Folge der Umsetzung von Remote-Arbeit dazu tendieren, ihre Räume zu verkleinern bzw. in neu fertiggestellte Immobilien umziehen.
- S IMMO hat in der Vergangenheit auch in den Wohnimmobilienmarkt in Deutschland investiert, der 2023 einen Rückschlag erfuhr, aufgrund signifikant höherer Finanzierungskosten, niedrigerer Risikoprämien im Vergleich zu anderen, ebenfalls sicheren Assetklassen und der stark gestiegenen Unsicherheit bezüglich weiterer Regulierungen. Gemäß der aktuellen Strategie der S IMMO werden Wohnimmobilien in Deutschland vollständig veräußert.

Büroimmobilienmarkt – historische Entwicklung und kurzfristiger Marktausblick (2/2)

Historische Spitzenmietrenditen für den Büroimmobilienmarkt (%)



Historische Leerstandquoten für den Büroimmobilienmarkt (%)



Quelle: S IMMO Geschäftsberichte für 2020 - 2023, CBRE Research nach Städten für 1Q24, PwC-Analyse
 *Anmerkung: Die Daten für 2020 - 2023 wurden den Geschäftsberichten der S IMMO entnommen, während die Daten für 1Q24 aus dem CBRE-Research-Bericht stammen, da die Marktzahlen der S IMMO im Quartalsbericht nicht angegeben wurden. In den Geschäftsberichten verwendet S IMMO ebenfalls CBRE Research als Quelle für Marktinformationen.

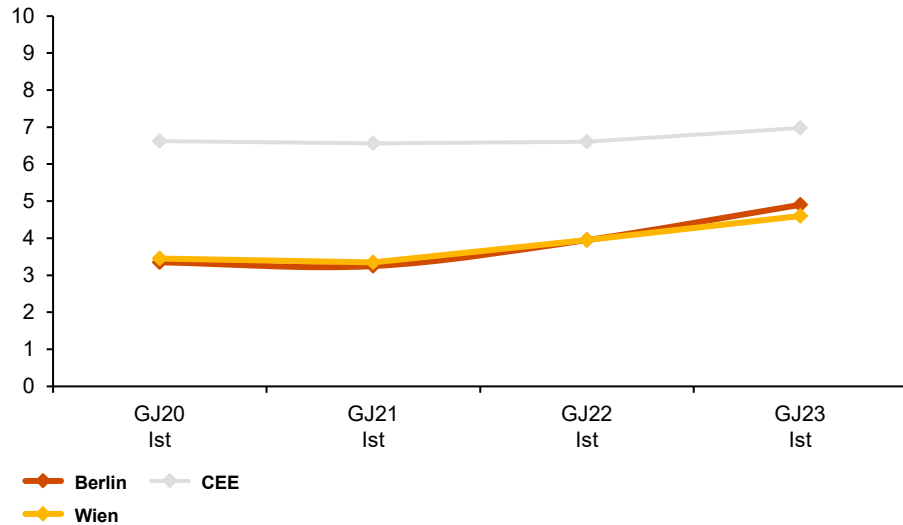
S IMMO
 PwC

- Die Hauptstädte in der CEE-Region, in denen S IMMO Objekte besitzt, weisen weiterhin höhere Spitzenmietrenditen auf als Berlin und Wien. Im 1Q24 weisen Bukarest und Budapest mit 8,0% bzw. 7,0% die höchsten Spitzenrenditen für Büroimmobilien auf. Dennoch gehören die Leerstandquoten in beiden Städten zu den höchsten, d.h. 14,3% und 13,7% für Bukarest bzw. Budapest, was insgesamt auf die geringere Reife und Stabilität des Marktes zurückzuführen ist.
- Aufgrund begrenzter im Bau befindlicher Büroflächen dürfte die Verfügbarkeit bestehender Büroflächen in Bratislava und Bukarest zurückgehen, während in Budapest neue Fertigstellungen von Büroflächen erwartet werden.
- Prag rangiert sowohl bei den historischen Spitzenmietrenditen als auch bei den Leerstandraten zwischen Berlin, Wien und den CEE-Städten Prag, Budapest, Bratislava und Bukarest. Letzteres ist auf die allgemeinen Marktbedingungen zurückzuführen, u.a. Reifegrad, Transparenz, Angebot, Nachfrage usw. Die Leerstandsquote soll stabil bei 8,00% bleiben.
- Trotz der erwarteten Zinssenkungen durch die EZB werden die Spitzenrenditen für Büroimmobilien in allen Städten im Jahr 2024 voraussichtlich stabil bleiben, mit leicht steigender Tendenz.
- In Übereinstimmung mit den allgemeinen Marktbedingungen hat die S IMMO in der Vergangenheit ihre Strategie und ihr Portfolio durch Verkäufe und Akquisitionen entsprechend umstrukturiert, indem sie sich in einem renditeschwächeren Marktumfeld von Wohn- und Gewerbeimmobilien in Deutschland trennte und Akquisitionen in der CEE-Region, d.h. in Prag, Ungarn, Rumänien und Bratislava, sowie in Wien tätigte. Die angepasste Strategie spiegelt sich auch im Business Plan der S IMMO wider, da wesentliche Akquisitionen und Entwicklungsprojekte in der Tschechien, Ungarn und Rumänien geplant sind.

Immobilienmarkt Retail – historische Entwicklung und kurzfristiger Marktausblick

Von 2020 bis zum 1Q24 spiegeln Trends für Retailimmobilien in der DACH- und CEE-Region die Entwicklungen im Büroimmobilienmarkt wider. Berlin und Wien wiesen geringere Spitzenmietrenditen als CEE-Städte auf. Ein Großteil des Portfolios von Retailimmobilien der S IMMO befindet sich im renditenstarken rumänischen Markt (~8,0% in Bukarest) und Prag, der historisch Spitzenrenditen von rd. 6,3% aufwies. Andere CEE-Städte zeigten stabile Spitzenrenditen, wofür in 2024 keine größere Veränderungen erwartet werden.

Historische Spitzenmietrenditen für den Retailmarkt (%)



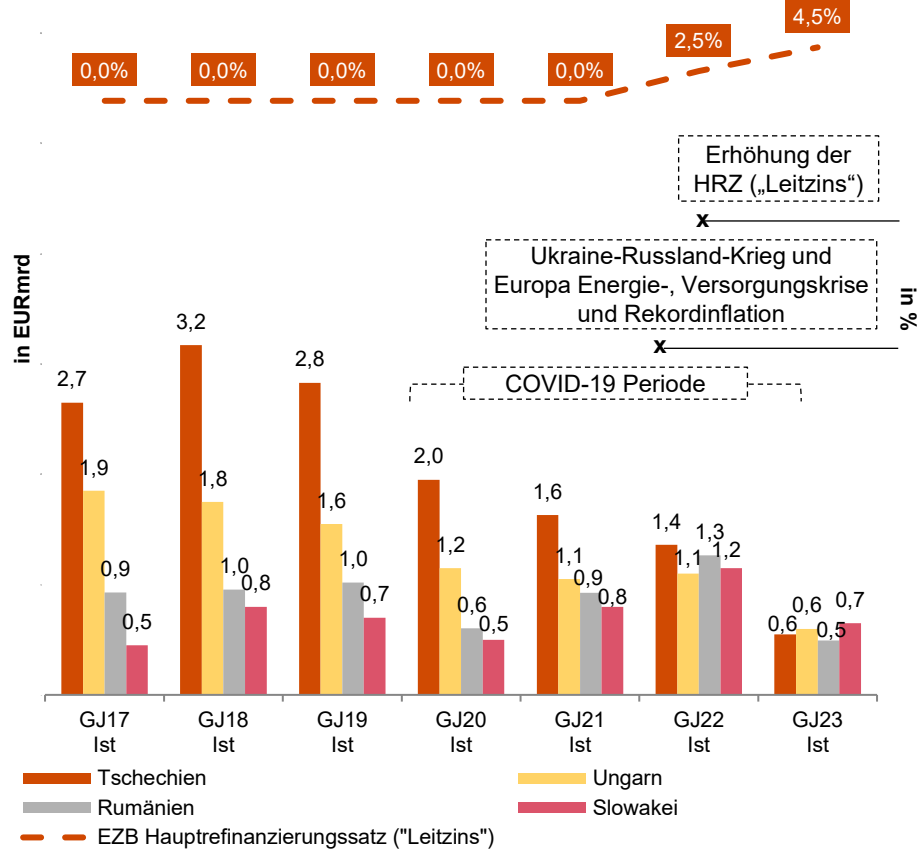
Quelle: S IMMO Geschäftsberichte für die GJ20 - GJ23, PwC-Analyse

- Der Immobilienmarkt für Retailimmobilien in den ausgewählten DACH- und CEE-Städten folgte für den Zeitraum 2020 – 1Q24 einem ähnlichen Trend wie der Büroimmobilienmarkt. Sowohl Berlin und Wien zeigten durchschnittlich niedrigere Spitzenrenditen als die Städte in der CEE-Region.
- Zum 31Mär24 befindet sich das Retailimmobilienportfolio der S IMMO hauptsächlich in Tschechien und Rumänien mit jeweils 41% bzw. 34% des gesamten Retailimmobilienportfolios.
- Im untersuchten Zeitraum weist Bukarest konstant die höchsten Spitzenrenditen auf mit ~ 8,0% und einem leichten Anstieg im Jahr 2023. Letzteres liegt daran, dass 29% der gesamten Retailfläche in Rumänien in Bukarest entwickelt ist.
- Prag wies 2022 und 2023 eine Spitzenmietrendite von rd. 6,3% auf. Insgesamt verzeichnete Tschechien starke Besucherzahlen und Umsätze in Shoppingzentren, die im 1Q24 ein vorpandemisches Niveau erreicht haben. Es wird erwartet, dass die Entwicklung der Spitzenmieten stabil bleibt, da Bau- und Investitionsaktivitäten von geopolitischen Ereignissen und globalen Pandemien negativ beeinflusst wurden.
- Weitere analysierte CEE-Städte haben historisch gesehen relativ stabile vergleichbare Spitzenrenditen verzeichnet, die ebenfalls für 2024 erwartet werden.

Investitionsvolumen Immobilien – historische Entwicklung im CEE-Raum

Die allgemeinen Marktbedingungen haben die Investitionen im Immobiliensektor seit Ende 2019 erheblich beeinträchtigt. Die COVID-19-Pandemie unterbrach die Lieferketten, was zu Materialengpässen und Preisspitzen führte. Dies wurde durch die Energiekrise ab Ende 2021, die sich durch den Krieg in der Ukraine noch verschärfte, und die weit verbreitete Inflation, die 2022-2023 ihren Höhepunkt erreichte, noch verschärft. Infolgedessen erhöhte die EZB ab Juli 2022 die Zinssätze. Dies führte dazu, dass die Kreditkosten stiegen und Investitionen mit mehr Vorsicht getätigt werden.

Immobilien Investitionsvolumen in den CEE Ländern (in EURmrd)



- Die allgemeinen Marktbedingungen wirken sich seit Ende 2019 erheblich auf den Immobiliensektor aus. Dies ist vor allem auf die wirtschaftliche Entwicklung zurückzuführen, u. a.
 - (i) die Nachwirkungen der COVID-19-Pandemie, die zu erheblichen Unterbrechungen der globalen Lieferketten und damit zu einer Verknappung wichtiger Baumaterialien führte, in Verbindung mit einer erhöhten Nachfrage nach Bauleistungen, was zu Preisspitzen führte,
 - (ii) der Krieg in der Ukraine, der im Jahr 2022 begann, und durch die Energiepreiskrise zu steigenden Energiekosten führte, die einen bedeutenden Faktor in der Produktion vieler Baumaterialien darstellen, und
 - (iii) die allgemeine Inflation in Europa, die in den Jahren 2022 und 2023 die höchsten Werte erreichte, wobei die EZB im Juli 2022 begann, die Zinssätze zu erhöhen, nachdem sie sie auf einem historisch niedrigen Niveau gehalten hatte. Daher erreichte der Hauptrefinanzierungssatz der EZB („Leitzins“) im GJ22 und im GJ23 2,5 % bzw. 4,5 %, was zu höheren Fremdkapitalkosten, wirtschaftlicher Unsicherheit und einer risikoaverseren Haltung der Investoren führte.
- Im Zeitraum von GJ17-GJ23 wies Tschechien jeweils das höchste Investitionsvolumen unter ausgewählten CEE-Ländern auf. Büroimmobilien und Retailimmobilien machten rd. 58,6% aller Investitionen in Immobilien in diesem Zeitraum aus. Investitionen in Büroimmobilien erreichten im GJ19 ein Hoch mit 41,3% der gesamten Investitionen, aber sanken 2020 durch die COVID-19-Krise auf 25,4% mit einer folgenden Erholung. Getrieben durch hohe Besucherzahlen und Umsätze in den Shoppingzentren, die im 1Q24 auf das vorpandemische Niveau zurückkehrten, wird erwartet, dass der Anteil an Investitionen in Retailimmobilien weiterhin ansteigt.
- In Ungarn, Rumänien und der Slowakei wurden ähnliche Trends wie in Tschechien beobachtet, wenn auch mit leichten Unterschieden im Wachstum. Diese Unterschiede sind teilweise auf aggressivere Investitionen in Büroimmobilien vor 2020 zurückzuführen und höheren Investitionen in Gewerbeimmobilien in den Jahren 2021 und 2022, die durch Unterbrechungen der globalen Lieferketten und Nahverlagerung angetrieben wurden.

Quelle: Cushman & Wakefield, CEE Investment Market Outlook, Februar 2024, CBRE Research



Analyse der Vergangen- heit

Analyse der historischen Ertragslage

Der Anstieg der Umsatzerlöse steht im Wesentlichen iZm dem Erwerb von Immobilien. Trotz herausfordernde externer Rahmenbedingungen (hohes Zinsniveau, Inflation) erzielte S IMMO im GJ23 aufgrund der Erweiterung ihres Portfolios ihr bis dato höchstes EBITDA. Das negative Ergebnis aus Immobilienbewertungen ist hauptsächlich auf das Portfolio in Deutschland zurückzuführen.

S IMMO - Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung

EURm	GJ21 Ist	GJ22 Ist	GJ23 Ist	HJ1 GJ24 Ist	CAGR GJ21-23
Mieterlöse	131	156	203	123	24,2%
Betriebskostenerlöse	34	48	64	43	36,3%
Erlöse aus der Hotelbewirt.	31	56	70	34	49,8%
1 Erlöse	197	260	336	200	30,7%
Sonstige betriebliche Erträge	3	2	4	3	15,2%
2 Aufwand aus der Immobilienbewirt.	(67)	(80)	(109)	(60)	27,6%
Aufwand aus der Hotelbewirt.	(24)	(43)	(53)	(26)	49,2%
3 Verwaltungsaufwand	(28)	(34)	(37)	(21)	13,9%
5 EBITDA	81	106	143	96	32,5%
Abschreibungen	(10)	(10)	(9)	(4)	(2,3%)
4 Ergebnis aus der Immobilienbew.	199	(78)	(109)	(46)	n/a
EBIT	270	18	24	46	(70,2%)
6 Finanzergebnis	1	17	(70)	(18)	n/a
EBT	271	35	(46)	28	n/a
Ertragssteuern	(40)	(16)	5	(15)	n/a
Jahresergebnis	231	19	(41)	14	n/a
KPIs					
YoY Mieterlöse, %	6,5%	18,6%	30,1%	n/a	
YoY Betriebskostenerlöse, %	4,5%	40,9%	31,8%	n/a	
YoY Erlöse aus der Hotelbewirt., %	75,4%	80,7%	24,2%	n/a	
YoY Erlöse, %	13,2%	32,3%	29,2%	n/a	
in % des Aufwandes aus der Immobilienbewirt.					
Betriebskostenerlöse	51,4%	60,9%	58,7%	70,5%	
in % des Aufwandes aus der Hotelbewirt.					
Erlöse aus der Hotelbewirt.	76,0%	76,3%	75,3%	76,2%	
in % der Erlöse					
Verwaltungsaufwand	14,3%	13,1%	10,9%	10,4%	
EBITDA	41,3%	40,7%	42,4%	48,1%	
EBIT	137,3%	6,9%	7,2%	23,1%	
NOI	106	138	175	114	
NOI Ratio	54,0%	53,0%	52,0%	56,9%	
Effektiver Steuersatz	14,9%	45,7%	10,7%	51,6%	

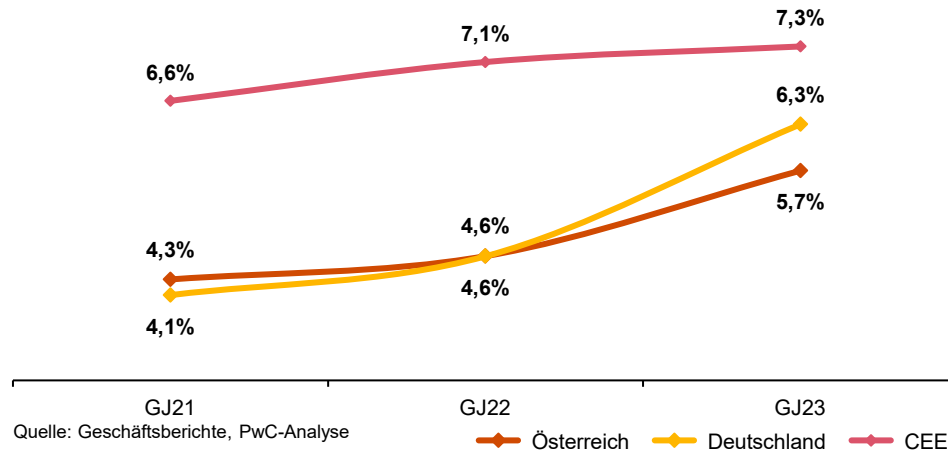
- Die **Erlöse** der S IMMO setzen sich im Wesentlichen aus den folgenden drei Bereichen zusammen: Mieterlöse, Betriebskostenerlöse und Erlöse aus der Hotelbewirtschaftung. Mieterlöse, die den größten Teil der Erlöse darstellen, sind in den letzten Jahren durch den Zuwachs an vermieteten Objekten deutlich gestiegen. Die Erlöse aus der Hotelbewirtschaftung, die sich aus Erlösen aus Zimmervermietung und Erlösen aus dem Gastronomiebereich zusammensetzen, wurden in der Vergangenheit durch die COVID-19-Pandemie erheblich beeinträchtigt.
- Die Position **Aufwand aus der Immobilienbewirtschaftung** umfasst im Wesentlichen Betriebskosten, Instandhaltungsaufwendungen und Vermittlungsprovisionen. Der Anstieg der Betriebskostenerlöse im Verhältnis zu den Aufwänden aus der Immobilienbewirtschaftung in den GJ21 bis GJ22 ist vor allem den gestiegenen Energiekosten zuzuschreiben, die jedoch fast zur Gänze an die Mieter weiter verrechenbar sind.
- Der **Verwaltungsaufwand** umfasst Personal- und Betriebsaufwendungen (Rechts- und Prüfungsaufwendungen, Unternehmenskommunikation, Dienstleistungsentgelte, usw.). Der Anstieg bzw. Rückgang des Personalaufwands ist im Wesentlichen auf höhere Personalkosten für den Vorstand (Vorstandswechsel) bzw. auf geringere Personalkosten aufgrund des Rückgangs der Anzahl der VZÄ um ca. 30 zurückzuführen.
- Das negative **Ergebnis aus der Immobilienbewertung** im GJ22 und GJ23 ist insbesondere auf das höhere Zinsniveau und das damit verbundene schwierigere Marktumfeld zurückzuführen (vor allem in Deutschland).
- Im Herbst des GJ22 wurde daher die Entscheidung getroffen, sich schrittweise von Immobilien in Deutschland zu trennen und den Fokus vermehrt auf die Märkte Österreich und CEE zu legen. Dadurch und aufgrund der getätigten Akquisitionen konnte S IMMO das bisher höchste **EBITDA** im GJ23 erzielen.
- Das **Finanzergebnis** im GJ22 ist im Wesentlichen aufgrund des Anstiegs des Zinsniveaus und den damit einhergehenden Erträgen aus Zinssicherungsgeschäften positiv. Durch diese konnte teilweise der Wertverlust der Immobilien kompensiert werden. Das negative Finanzergebnis im GJ23 ist im Wesentlichen darauf zurückzuführen, dass der Zeitwert der Derivate aufgrund des erwarteten Zinsrückgangs gesunken ist.

Quelle: Managementinformationen; PwC-Analyse

Profitabilitätsanalyse

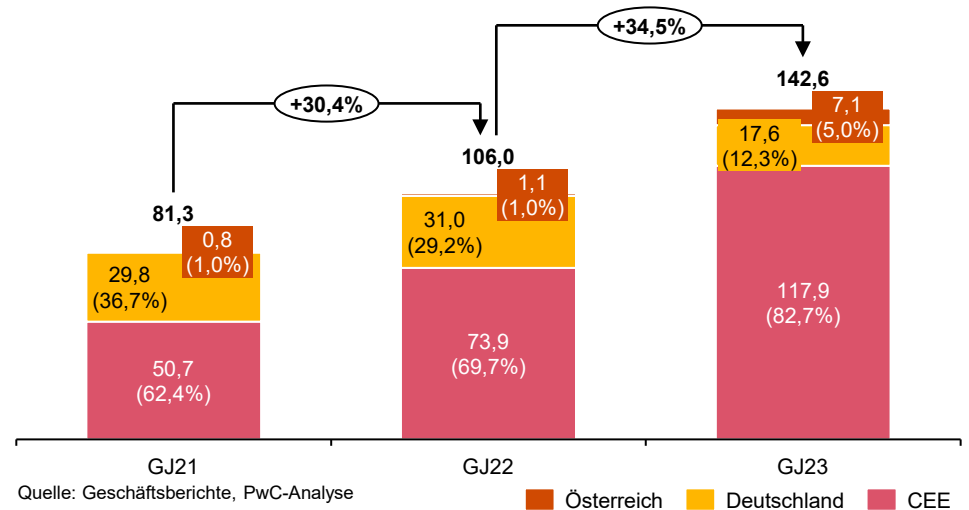
In der Vergangenheit hat sich die S IMMO stark auf ein diversifiziertes Portfolio mit Büro-, Retail- und Wohnimmobilien konzentriert. Durch die Entscheidung, aus dem deutschen Markt auszusteigen und die Erlöse hauptsächlich in Büro- und Retailimmobilien zu reinvestieren, besteht das aktuelle Portfolio der S IMMO zu ca. 84% aus Büro- und Retailimmobilien (gegenüber ca. 60% im GJ20). Der Strategiewechsel führte zu einem Gesamtanstieg der Mietrenditen von rd. 5% im GJ20 auf rd. 7% im GJ23.

Mietrenditen in %



- Die Mietrendite beschreibt das Verhältnis der erzielten Jahresmiete zum Immobilienwert. In die Berechnung fließen alle Immobilien im engeren Sinne ein (d.h. ohne Liegenschaften mit Entwicklungspotenzial und ohne Hotels im Eigenbetrieb). Für die im Laufe eines Jahres hinzukommenden Objekte wird die Miete annualisiert.
- Das Jahr 2023 war von spürbaren Verwerfungen auf den Kapital- und Immobilienmärkten sowie von Zinserhöhungen geprägt.
- S IMMO konnte jedoch aufgrund des Strategiewechsels einen konstanten Anstieg der Mietrenditen im Wesentlichen aufgrund der getätigten An- und Verkäufe verzeichnen.

EBITDA in EURm



- Im Zeitraum GJ21 bis GJ23 konnte das Unternehmen ein jährliches Wachstum verzeichnen. Im GJ23 gelang es S IMMO, die Mieteinnahmen um mehr als 30% (YoY) zu steigern, das Ergebnis aus der Hotelbewirtschaftung zu verbessern und ein EBITDA von 142,6 EURm zu erreichen – das höchste in der Geschichte des Unternehmens.
- Innerhalb des Betrachtungszeitraums hat sich das EBITDA in CEE mehr als verdoppelt und machte im GJ23 ca. 82,7% des gesamten EBITDA des Unternehmens aus, was auf höhere Mieterträge und die Erweiterung des Portfolios zurückzuführen ist. Die Gesamtmietfläche stieg von 547m² im GJ21 (41,1% der gesamten Gesamtmietfläche) auf 868m² im GJ23 (60,8% der gesamten Gesamtmietfläche).
- Das EBITDA in Österreich ist stark von den Aufwendungen aus der Immobilien- und Hotelbewirtschaftung sowie den Verwaltungsaufwendungen beeinflusst. Aufgrund dessen ist u.a. der Anteil am gesamten EBITDA im Vergleich zu Deutschland und CEE relativ gering.

Analyse der historischen Vermögenslage

Im GJ23 ist der Fair Value der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien aufgrund von Zukäufen in Wien (Wienerberg) und in Tschechien stark gestiegen. Zu den zur Veräußerung gehaltenen Vermögenswerten zählten zum 31Dez22 die deutschen Wohnimmobilien. Die S IMMO finanziert ihre Geschäftstätigkeit über mehrere Anleihen und über überwiegend hypothekarisch besicherte Kreditverbindlichkeiten.

S IMMO - Konzernbilanz

EURm	31Dez21 Ist	31Dez22 Ist	31Dez23 Ist	30Jun24 Ist
① Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	2.720	2.667	3.294	3.307
Selbst genutzte Immobilien	111	106	99	96
Sonstiges Sachanlagevermögen	6	5	4	4
Immaterielle Vermögenswerte	0	1	1	1
Anteile an at equity bewerteten Unter.	27	27	31	26
④ Beteiligungen & a. finanz. Vermögenswerte	403	98	95	115
Latente Steuern	1	1	2	1
Langfristiges Vermögen	3.268	2.904	3.526	3.552
Vorräte	0	0	0	0
Forderungen aus L&L	7	17	35	32
② Sonstige (finanzielle) Vermögenswerte	37	67	87	62
③ Zur Veräußerung gehalt. Vermögenswerte	-	539	87	273
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläqu.	376	247	445	344
Kurzfristiges Vermögen	420	870	654	712
Aktiva	3.688	3.774	4.180	4.263
Eigenkapital	1.666	1.780	1.702	1.709
⑤ Anleiheverbindlichkeiten	647	544	519	503
Sonstige Finanzverbindlichkeiten	920	928	1.334	1.515
Latente Steuern	253	205	146	138
Rück. für Leist. an Arbeitn. & andere Verb.	2	3	17	19
Langfristiges Fremdkapital	1.822	1.679	2.017	2.175
⑤ Sonstige Finanzverb. & Anleiheverb.	139	82	283	182
Verbindlichkeiten aus L&L	6	13	32	25
Laufende Ertragssteuerverbindlichkeiten	6	7	40	35
③ Schulden iZm zur Veräuß. gehalt. Vermög.	-	127	26	63
Andere Verbindlichkeiten	50	85	80	74
Kurzfristiges Fremdkapital	200	315	462	378
Passiva	3.688	3.774	4.180	4.263
KPIs				
Eigenkapitalquote	45,2%	47,2%	40,7%	44,5%
Sachanlagenintensität	88,6%	76,9%	84,4%	83,3%

- Der Anstieg der **als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien**, bestehend aus vermieteten Immobilien und Entwicklungsprojekten und unbebauten Grundstücken ist auf Zukäufe am Wienerberg in Wien und auf den Zukauf eines gemischten Portfolios in Tschechien (Vltava I, II and III) zurückzuführen.
- Sonstige Vermögenswerte** bestehen im Wesentlichen aus Abgrenzungsposten, Steuerforderungen und Vorauszahlungen sowie Forderungen aus dem Ankauf/Verkauf von Immobilien und Immobilienbesitzgesellschaften.
- Zum 31Dez22 beziehen sich die **zur Veräußerung gehaltenen Vermögenswerte** hauptsächlich auf deutsche Wohnimmobilien. Die Veräußerungen zum 31Dez23 betreffen vor allem Österreich, Deutschland und Tschechien. **Schulden iZm zur Veräußerung gehaltenen Vermögenswerten** umfassen in erster Linie latente Steuern und Finanzverbindlichkeiten.
- Zum 31Dez22 sind die finanziellen Vermögenswerte aufgrund des Verkaufs der Anteile an der IFAG auf 93 EURm gesunken. Zum 31Dez23 enthält die Position **Beteiligungen** und **andere finanzielle Vermögenswerte** die Anteile an der ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H (Fair Value zum 31Dez23: rd. 6,1 EURm) sowie den Marktwert der Derivate. Das Unternehmen verwendet Zinscaps und Zinsswaps, um bestehende Risiken aus Zinssatzerhöhungen zu mindern.
- S IMMO hat mehrere **Anleihen begeben**, unter anderem drei grüne Anleihen, die das Engagement des Unternehmens zur Finanzierung umweltfreundlicher Projekte widerspiegeln. Immobilienkäufe werden hauptsächlich über Kreditverbindlichkeiten finanziert, die idR hypothekarisch besichert sind. Weiters sind in den **Finanzverbindlichkeiten** Anleihezinsen, Leasingverbindlichkeiten, Kautionen und Derivatverbindlichkeiten enthalten.

Quelle: Managementinformationen; PwC-Analyse

Historische Geldflussrechnung

Der Cash Flow ist insbesondere von den Veränderungen im Konsolidierungskreis iZm den Zu- und Verkäufen von Immobilienbesitzgesellschaften gekennzeichnet.

S IMMO - Konzerngeldflussrechnung

EURm	31Dez21 Ist	31Dez22 Ist	31Dez23 Ist	30Jun24 Ist
Ergebnis vor Steuern (EBT)	271	35	(46)	28
Ergebnis aus der Immobilienbewertung	(199)	78	109	46
Abschreibungen	10	10	9	4
Gezahlte Ertragsteuern	(15)	(25)	(13)	(4)
Finanzergebnis	(1)	(17)	70	18
1 Operativer Cash Flow	66	82	130	92
Veränderungen im Nettoumlaufvermögen	3	(18)	24	(26)
2 Cash Flow aus der Geschäftstätigkeit	69	64	154	66
Investitionen in Immobilienvermögen	(36)	(15)	(18)	(17)
Andere Investitionen	(1)	(1)	(4)	(0)
Veräußerung von Immobilienvermögen	40	77	264	44
3 Veränderung der Eigenkapitalinst. a. Unter.	235	404	-	-
4 Netto CF a. d. Entkon. v. Tochter. abzügl. liqu. M.	-	-	265	144
5 Netto CF aus der Erstkonsol. von Tochterunt.	(152)	(465)	(641)	(410)
Sonstige Änderungen von at equity bewert. Unt.	4	1	(6)	
Andere Auszahlungen	19	1	9	4
Cash Flow aus der Investitionstätigkeit	109	1	(132)	(231)
Rückkauf eigener Aktien	(16)	-	(2)	(1)
Anleiheemissionen	149	50	74	-
6 Tilgung Anleihe	(29)	-	-	(100)
Rückkauf Anleihen	-	(153)	-	-
Einzahl. Aufstock. / Ausschütt. nicht beherrsch. Ant.	(0)	88	(19)	(5)
Geldzufluss / Geldabfluss aus Finanzierungen	101	(58)	168	201
Dividendenzahlung	(35)	(46)	-	-
Gezahlte Zinsen	(37)	(42)	(44)	(30)
Cash Flow aus der Finanzierungstätigkeit	133	(161)	176	66
Liquide Mittel zu Beginn der Periode	65	376	247	445
Umglied. liqu. M. zu zur Veräuß. gehalt. Verm.	-	(32)	(1)	(1)
Nettoveränderung der liquiden Mittel	311	(97)	199	(99)
Liquide Mittel zu Ende der Periode	376	247	445	344

- Der **operative Cashflow** belief sich zum 31Dez23 auf 130 EURm und erreichte damit ein Allzeithoch. Der starke Anstieg der operativen Performance ist vor allem auf die Änderung der Strategie zurückzuführen, da die Investitionen in der CEE-Region höhere Renditen erzielen.
- Der **Cashflow aus der Geschäftstätigkeit** umfasst den operativen Cash Flow und Veränderungen im Nettoumlaufvermögen (Forderungen und sonstige Vermögenswerte, Rückstellungen und sonstige finanzielle und nicht-finanzielle Verbindlichkeiten und kurzfristige Verbindlichkeiten).
- Die **Veränderung der Eigenkapitalinstrumente anderer Unternehmen** wird als Nettoposition aus Veräußerung und Erwerb dieser Eigenkapitalinstrumente dargestellt. Die Veränderungen der Eigenkapitalinstrumente anderer Unternehmen betreffen iW den Verkauf der IFAG- und CA Immobilien AG Aktien.
- Der **Netto-CF aus der Endkonsolidierung von Tochterunternehmen abzüglich liquider Mittel** besteht zum 31Dez23 iW aus dem Verkauf der bisher vollkonsolidierten SIAG Berlin Wohnimmobilien GmbH, Österreich (226 EURm). Der Konzernabschluss umfasst neben der S IMMO 99 (31Dez22: 88, 31Dez21: 84) vollkonsolidierte und 5 (31Dez22: 5, 31Dez21: 6) at-equity einbezogene Unternehmen. Im 1HJ24 wurden 5 deutsche Asset-Gesellschaften veräußert.
- Der Netto-CF aus der Erstkonsolidierung bezieht sich hauptsächlich auf den Erwerb von Immobilienbesitzgesellschaften. Im 1HJ24 wurden 6 tschechische Immobilienbesitzgesellschaften erworben und konsolidiert.
- Im 1HJ24 wurde die 100 EURm Anleihe (ISIN: AT0000A1Z9D9) mit Fälligkeit am 6Feb24 zurückgezahlt.

At-equity Gesellschaften der S IMMO

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG
 Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der S IMMO Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der S IMMO oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

S IMMO - at-equity Gesellschaften

Gesellschaft	Headquarter	Nominal- kapital GJ23	Konzernanteil GJ23 %	Landeswährung GJ23	Konsolidierungs- art GJ23
1 QBC Management und Beteiligungen GmbH & Co KG	Österreich, Wien	35.000	35,0%	EUR	At-equity
QBC Management und Beteiligungen GmbH	Österreich, Wien	35.000	35,0%	EUR	At-equity
2 BGM - EB-Grundstücks- beteiligungen GmbH & Co KG	Österreich, Wien	4.342.202	23,6%	EUR	At-equity
3 Talent Ágazati Képzőközpont Nonprofit Kft.	Ungarn, Budapest	3.250.000	20,0%	HUF	At-equity
IPD - International Property Development, s.r.o.	Slowakei, Bratislava	33.194	60,0%	EUR	At-equity

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG
 Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der S IMMO Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der S IMMO oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.



Analyse des Business Plans

Planungsprozess der S IMMO – Überblick

Das Budget der S IMMO für das GJ24 wurde nach einem Bottom-up-Ansatz auf Länderebene unter Einbeziehung von Top-down-Zielen und Management-Inputs erstellt und vom Aufsichtsrat am 30Nov23 genehmigt. Ebenfalls wurde eine Mittelfristplanung für die GJ25-28 erstellt, die über die übliche Mittelfristplanung, die nur zwei Jahre umfasst, hinausgeht, um Entwicklungsprojekte zu berücksichtigen, die in der CEE-Region geplant sind. Die Planung wurde ebenfalls vom Aufsichtsrat zur Kenntnis genommen. Im Jun24 wurden das Budget und die Mittelfristplanung aktualisiert, um die aktuelle Strategie, wie u.a. den Rückzug aus Deutschland, zu reflektieren. Der aktualisierte Business Plan wurde am 2Jul24 vom Aufsichtsrat genehmigt.

- Das Budget der S IMMO für das GJ24 wurde unter Berücksichtigung der Top-down-Ziele und der Beiträge des Managements im Rahmen des jährlichen Planungsprozesses auf Länderebene erstellt. Für jedes Land wurden Top-down-Ziele definiert und bis Ende Jun23 mitgeteilt. Diese Ziele beinhalteten u.a. die Cashflow-Maximierung durch den effektiven Einsatz der verfügbaren Mittel, die Priorisierung von Instandhaltungsmaßnahmen sowie die separate Bewertung von Investitionsprojekten entsprechend ihrer Rentabilität.
- Anschließend wurde auf Basis des Budgets die Mittelfristplanung für den Zeitraum GJ25 bis GJ28 erstellt. Historisch gesehen umfasste die Mittelfristplanung nur zwei Jahre (zusätzlich zum Budget). Für den Planungsprozess im GJ23 wurde der Planungszeitraum der Mittelfristplanung jedoch verlängert, um die Auswirkungen der geplanten Akquisitions- und Entwicklungsprojekte in der CEE-Region zu reflektieren.
- Der Planungsprozess für das GJ23 begann im Juni und wurde Ende Oktober abgeschlossen. Das Budget für das GJ24 wurde danach vom Aufsichtsrat der S IMMO in der Sitzung am 30Nov23 genehmigt. Die Mittelfristplanung für den Zeitraum GJ25-28 wurde in derselben Sitzung seitens des Aufsichtsrats zur Kenntnis genommen.
- **Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG**
Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der S IMMO Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der S IMMO oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.
- Im Zuge der Bewertungsarbeiten wurde die Planung der S IMMO hinsichtlich der Entwicklung der at-equity bilanzierten Beteiligungen sowie der zur Veräußerung gehaltenen Vermögenswerte und Schulden, aufgrund von Inkonsistenzen, die gesamthaft betrachtet nicht wesentlich waren, angepasst.
- Auf Basis der aktualisierten Planung wurde eine Steuerplanung auf Länderebene durchgeführt. In diesem Zusammenhang wurde eine Überleitung vom IFRS-Ergebnis auf das steuerliche Ergebnis unter Berücksichtigung folgender wesentlicher Punkte vorgenommen:
 - der Ertrag aus der Veräußerung der jeweiligen Vermögenswerte auf Basis ihrer steuerlichen Buchwerte,
 - die steuerlichen Abschreibungen auf die Vermögenswerte
 - die Zinsen für konzerninterne Darlehen
 - die Aufteilung der Managementfees der Holding (die im Rahmen der Erstellung der Planung nur auf Konzernebene geplant wurden und nicht auf Länderebene berücksichtigt wurden) und
 - steuerliche Verlustvorträge.
- Die Planung umfasst eine konsolidierte GuV-, Bilanz- und Cash Flow-Planungen sowie vereinfachte GuV-Planungen auf Länderebene. In den GuV-Planungen auf Länderebene wurden vereinfachend die Umlage der Holdingkosten nicht berücksichtigt.

S IMMO – Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung (1/2)

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der S IMMO Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der S IMMO oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

S IMMO – Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung (2/2)

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der S IMMO Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der S IMMO oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

Business Plan – Mieterlöse (1/2)

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der S IMMO Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der S IMMO oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

Business Plan – Mieterlöse (2/2)

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der S IMMO Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der S IMMO oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

Business Plan – Überblick Portfolioentwicklung

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der S IMMO Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der S IMMO oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

Business Plan – Investitionen in Entwicklungsprojekte

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der S IMMO Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der S IMMO oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

Business Plan – Instandhaltungs- und Fit-out Kosten

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der S IMMO Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der S IMMO oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

Business Plan – Fit-out Cash-Effekt

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der S IMMO Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der S IMMO oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

Benchmark-Analyse auf Basis der Peer Group

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der S IMMO Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der S IMMO oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

S IMMO – Konzern-Bilanz (1/2)

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der S IMMO Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der S IMMO oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

S IMMO – Konzern-Bilanz (2/2)

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der S IMMO Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der S IMMO oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.



Historische Planungs- treue

Analyse der Planungstreue (1/2)

Die Budgetabweichungen für die GJ20 bis GJ22 sind im Wesentlichen auf den Ausbruch der COVID-19-Pandemie und die anschließende rasche Erholung der Wirtschaft zurückzuführen.

S IMMO - Budgetabweichung GJ19

EURm	GJ19 Plan	GJ19 Ist	Abweichung
Erlöse	199,0	210,4	5,7%
EBITDA	85,9	87,0	1,3%
EBITDA-Marge	43,2%	41,4%	(1,8pp)

S IMMO - Budgetabweichung GJ20

EURm	GJ20 Plan	GJ20 Ist	Abweichung
Erlöse	217,8	173,9	(20,1%)
EBITDA	93,3	71,1	(23,8%)
EBITDA-Marge	42,9%	40,9%	(2,0pp)

S IMMO - Budgetabweichung GJ21

EURm	GJ21 Plan	GJ21 Ist	Abweichung
Erlöse	196,3	196,9	0,3%
EBITDA	84,2	81,3	(3,5%)
EBITDA-Marge	42,9%	41,3%	(1,6pp)

S IMMO - Budgetabweichung GJ22

EURm	GJ22 Plan	GJ22 Ist	Abweichung
Erlöse	230,8	260,5	12,9%
EBITDA	97,3	106,1	9,0%
EBITDA-Marge	42,2%	40,7%	(1,5pp)

S IMMO - Budgetabweichung GJ23

EURm	GJ23 Plan	GJ23 Ist	Abweichung
Erlöse	322,9	336,5	4,2%
EBITDA	130,1	142,6	9,6%
EBITDA-Marge	40,3%	42,4%	2,1pp

Quelle: Managementinformationen; PwC-Analyse

Analyse der Planungstreue

- Die Tabelle zeigt die Abweichung zwischen dem ersten Planjahr (Budgetjahr) und dem jeweiligen Ist-Jahr (GJ19 bis GJ23) der S IMMO. Für die Analyse haben wir die Umsatzerlöse sowie das EBITDA herangezogen.
- Die Budgets wurden sowohl im GJ19, GJ22, als auch im GJ23, sowohl im Hinblick auf die Erlöse, als auch auf das EBITDA, übertroffen. Die signifikant negativen Budgetabweichungen im GJ20 waren hauptsächlich auf die negativen Auswirkungen im Zusammenhang mit dem Ausbruch der COVID-19-Pandemie und den damit verbundenen rückläufigen Erlösen aus der Hotelbewirtschaftung zurückzuführen.
- Im GJ21 wurden die budgetierten Erlöse leicht übertroffen, vor allem aufgrund der höher als erwarteten Erlöse aus der Hotelbewirtschaftung. Das EBITDA-Ziel konnte im GJ21 jedoch nicht erreicht werden, was vor allem auf höhere Verwaltungsaufwendungen zurückzuführen war.
- Der Hauptgrund für die deutlich höheren Erlöse im GJ22 waren die Erlöse aus der Hotelbewirtschaftung, die sich schneller als erwartet vollständig von den Auswirkungen der COVID-19-Pandemie erholten.
- Der Anstieg im GJ23 ist hauptsächlich auf höhere Mieterlöse zurückzuführen. Infolgedessen wurde das EBITDA aufgrund der höheren Erlöse und eines effizienteren Managements der Betriebskosten übererfüllt.
- Insgesamt konnte die S IMMO, mit Ausnahme der negativen Auswirkungen von COVID-19 im GJ20 und GJ21, ihre Budgetziele bei den Erlösen und dem EBITDA (absolut) übertreffen.

Analyse der Planungstreue (2/2)

Die Analyse der historischen Planungstreue zeigt, dass die wesentlichen negativen Abweichungen bei den Erlösen und dem EBITDA auf die Auswirkungen des COVID-19-Ausbruchs zurückzuführen sind (Planungen aus dem GJ18 und GJ19). Abgesehen davon konnte die S IMMO im Allgemeinen ihre Planungsziele erreichen.

Plan-Ist-Abweichung KPIs S IMMO

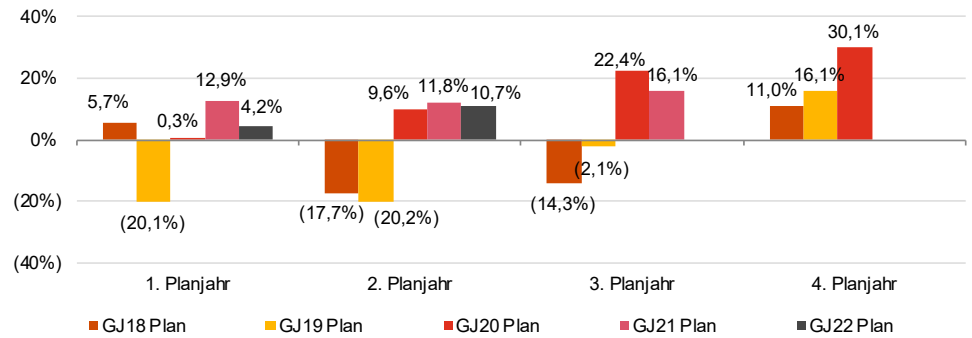
	KPI	1. Planjahr	2. Planjahr	3. Planjahr	4. Planjahr	
GJ18	Plan	Erlöse	5,7%	(17,7%)	(14,3%)	11,0%
	EBITDA	1,3%	(24,1%)	(24,2%)	(2,7%)	
GJ19	Plan	Erlöse	(20,1%)	(20,2%)	(2,1%)	16,1%
	EBITDA	(23,8%)	(24,5%)	(12,4%)	5,6%	
GJ20	Plan	Erlöse	0,3%	9,6%	22,4%	30,1%
	EBITDA	(3,5%)	(2,9%)	8,1%	27,7%	
GJ21	Plan	Erlöse	12,9%	11,8%	16,1%	n.a.
	EBITDA	9,0%	(3,2%)	7,5%	n.a.	
GJ22	Plan	Erlöse	4,2%	10,7%	n.a.	n.a.
	EBITDA	9,6%	18,0%	n.a.	n.a.	

*Vergleich mit GJ24 FC

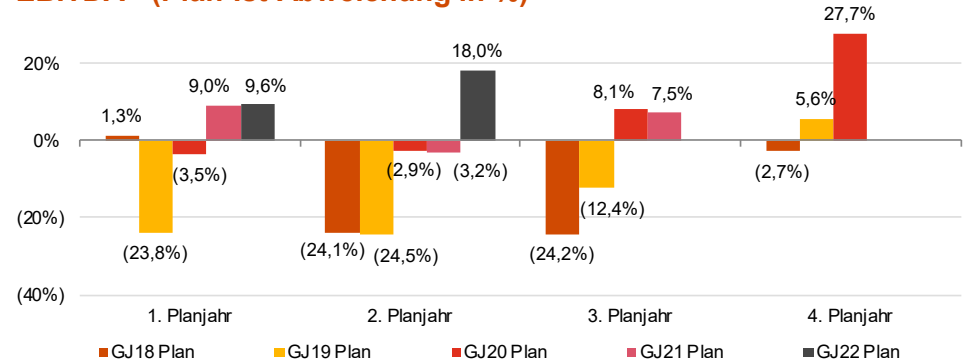
- Die dargestellte Analyse zeigt die Abweichung zwischen den jährlichen Planzahlen (Budget + Mittelfristplanung) und den Ist-Zahlen der S IMMO.
- Einer der Hauptgründe für die wesentlichen Abweichungen der historischen Planungen waren die Auswirkungen der COVID-19-Pandemie. Während sie in den Planungen der GJ18 und GJ19 zu erheblichen negativen Abweichungen führte, trug die schnelle Erholung von der Pandemie auch zu erheblichen positiven Abweichungen bei, insbesondere in den Planungen für das GJ20 und das GJ21.

Quelle: Managementinformationen; PwC-Analyse
 S IMMO
 PwC

Erlöse - (Plan-Ist-Abweichung in %)



EBITDA - (Plan-Ist-Abweichung in %)





Plausibilisierung der Immobilienbewertungsgutachten

Plausibilisierung der Immobilienbewertungsgutachten – Überblick und Stichprobe

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der S IMMO Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der S IMMO oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

Abgleich der Mieteinnahmen und CAPEX - Bewertungsgutachten vs. Business Plan

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der S IMMO Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der S IMMO oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

Beurteilung der im Business Plan hinterlegten Verkaufspreise

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der S IMMO Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der S IMMO oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

Beurteilung der Immobilienbewertungsgutachten

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der S IMMO Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der S IMMO oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.



Beurteilung der Plausibilität des Business Plans

Business Plan – Plausibilitätsbeurteilung

- Gemäß Fachgutachten KFS/BW 1 sind sowohl die formelle als auch die materielle Plausibilität der Planung zu beurteilen.
 - Aus formeller Sicht ist zunächst die Dokumentation der Planung sowie der Erstellungsprozess der Planung zu analysieren sowie zu beurteilen, ob die Planung rechnerisch nachvollziehbar und richtig ist sowie den methodischen Anforderungen einer integrierten Planungsrechnung entspricht. Gemäß unserer Analyse entspricht die seitens des Managements zur Verfügung gestellte integrierte Planungsrechnung den formellen Kriterien und ist aus unserer Sicht rechnerisch richtig und nachvollziehbar. Im Rahmen unserer Analyse wurden lediglich bei einigen Positionen Anpassungen, die gesamthaft betrachtet als nicht wesentlich erachtet wurden, vorgenommen.
 - Im Rahmen der Beurteilung der materiellen Plausibilität sind die der Planung zugrunde liegenden Annahmen kritisch zu würdigen. Dabei sind die wesentlichen wertbeeinflussenden Annahmen zu identifizieren und anschließend die Nachweise bzw. Argumente, die diese Annahmen untermauern, zu analysieren.
 - Im Zuge unserer Arbeiten haben wir die wesentlichen Annahmen und Werttreiber des Business Plans analysiert. Dabei haben wir einerseits Gespräche mit dem Management geführt, die jeweiligen Märkte und angenommenen Renditen analysiert und eine Plausibilisierung der Immobilienbewertungsgutachten vorgenommen. Darüber hinaus wurde eine Benchmark-Analyse basierend auf der abgeleiteten Peer-Group durchgeführt.
- Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG**
Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der S IMMO Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der S IMMO oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.
- Darüber hinaus wurde ein stichprobenbasierter Abgleich der im Business Plan hinterlegten Mieteinnahmen für einzelne Objekte mit den in den Bewertungsgutachten reflektierten Mieteinnahmen durchgeführt.
- Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG**
Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der S IMMO Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der S IMMO oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.
- Weiters ist festzuhalten, dass im Business Plan keine etwaigen Nachsorgeverpflichtungen für die bereits veräußerten Immobilien noch iZm den geplanten Verkäufen reflektiert sind.
 - Basierend auf den mit berufsüblicher Sorgfalt durchgeführten Analysen erachten wir die Planungsrechnung gesamthaft betrachtet und im Zusammenspiel aller prognostizierten Parameter und der vom Management der S IMMO getroffenen Annahmen für ambitioniert, jedoch im Einklang mit der Peer Group Analyse und dem aktuellen Marktumfeld.



Bewertungs- ergebnisse

Grundsätze und Methoden zur Ableitung von Unternehmenswerten gemäß KFS/BW 1 (1/2)

- Gemäß Fachgutachten des Fachsenats für Betriebswirtschaft und Organisation der Kammer der Steuerberater:innen und Wirtschaftsprüfer:innen zur Unternehmensbewertung (beschlossen am 26. März 2014 als KFS/BW 1) wird der objektivierte Unternehmenswert unter typisierenden Annahmen mit Hilfe eines Diskontierungsverfahrens ermittelt. Er repräsentiert jenen Unternehmenswert, der sich bei Fortführung des Unternehmens auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts mit allen realistischen Zukunftserwartungen im Rahmen der Marktchancen und -risiken, der finanziellen Möglichkeiten des Unternehmens sowie der sonstigen Einflussfaktoren ergibt.
- Bei der Ermittlung von Unternehmenswerten ist von der Verteilung der finanziellen Überschüsse auszugehen, die auf der Grundlage eines dokumentierten Unternehmenskonzepts zum Bewertungsstichtag zur Verfügung stehen, wobei rechtliche Beschränkungen zu berücksichtigen sind. Einbehaltene Gewinne und deren Verwendung sind bei der Ermittlung des Nettoeinkommens der Unternehmenseigentümer zu berücksichtigen.
- Der Wert eines Unternehmens kann entweder nach der Ertragswert- oder nach der Discounted-Cashflow-Verfahren ermittelt werden. Beide Verfahren sind grundsätzlich gleichwertig, da sie die gleiche theoretische Grundlage haben (Kapitalisierung des künftigen Nutzens) und bei gleichen Finanzierungsannahmen zu identischen Ergebnissen auf der Grundlage eines identischen Nettogewinns für die Anteilseigner führen. Bei beiden Methoden wird zunächst der Barwert der finanziellen Überschüsse ermittelt, die durch das betriebsnotwendige Vermögen (sog. Betriebsvermögen) erwirtschaftet werden. Vermögenswerte (einschließlich Schulden), die vom Unternehmen getrennt und veräußert werden könnten, ohne die Verfolgung des Unternehmensziels zu beeinträchtigen, werden als so genanntes nicht betriebsnotwendiges Vermögen eingestuft und gesondert bewertet.
- Der Wert eines Unternehmens entspricht daher in der Regel der Summe der Barwerte der finanziellen Überschüsse, die sich aus dem betriebsnotwendigen und dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen ableiten lassen.
- Während beim Ertragswertverfahren die ermittelten finanziellen Überschüsse unmittelbar dem Eigenkapitalgeber zugerechnet werden, ist das Discounted-Cashflow-Verfahren in der üblichen Form des Bruttoansatzes durch ein zweistufiges Vorgehen gekennzeichnet. Im ersten Schritt wird der Gesamtmarktwert des Unternehmens als Summe der Barwerte aller künftigen finanziellen Überschüsse, die Eigen- und Fremdkapitalgeber zur Verfügung stehen (Free Cash Flows), bestimmt. Um zum Marktwert des Eigenkapitals zu gelangen, wird im zweiten Schritt der Marktwert des Fremdkapitals vom Gesamtmarktwert abgezogen.

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der S IMMO Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der S IMMO oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

Grundsätze und Methoden zur Ableitung von Unternehmenswerten gemäß KFS/BW 1 (2/2)

- Im vorliegenden Fall wurde das Discounted Cash Flow-Verfahren nach dem **WACC-Ansatz** angewandt. Daher wurde der Marktwert des Eigenkapitals wie folgt abgeleitet:

Ableitung des Marktwerts des Eigenkapitals nach dem WACC-Ansatz

Barwert FCF der Detailplanungsphase

+ Barwert FCF der ewigen Rente

= **Gesamtunternehmenswert**

- Marktwert der Nettofinanzverbindlichkeiten

- Minderheitsanteile

= **Marktwert des Eigenkapitals**

- Bei Anwendung des WACC-Ansatzes werden die Free Cash Flows auf Basis der Annahme berechnet, dass das Unternehmen vollständig durch Eigenkapital finanziert ist. Basierend auf dieser Annahme werden Unternehmenssteuern ohne Berücksichtigung der steuerlichen Abzugsfähigkeit von Zinsen auf Fremdkapital berechnet, die im Abzinsungssatz enthalten sind („Tax shield“).

Berechnung des Free Cash Flows

Earnings before interests and taxes (EBIT)

- angepasste Steuern

= **Net operating profit less adjusted taxes (NOPLAT)**

+ Abschreibungen

- Zukäufe (als Finanzinvestition gehaltene Immobilien)

+ Verkäufe (als Finanzinvestition gehaltene und selbst genutzte Immobilien)

- Ergebnis aus Veräußerungen

+ Ergebnis aus der Immobilienbewertung

- Entwicklungs-CAPEX

- Instandhaltungs- und Fit-out CAPEX

- Investitionen

- **Investitionen**

+/- **Veränderung im NWC**

Free Cash Flow

Die FCF werden in 2 Phasen geplant: Detailplanung und Ewige Rente (1/2)

Planung (Phasenmethode)

- Die Unternehmensbewertung basiert grundsätzlich auf einer möglichst umfassenden vom Management erstellten integrierten Planungsrechnung, die ihre Zusammenfassung in Plan-Bilanzen, Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen und Finanzplänen findet. Die Planungsrechnung soll dabei die prognostizierte leistungs- und finanzwirtschaftliche Entwicklung im Rahmen der erwarteten Markt- und Umweltbedingungen reflektieren.
- Die zukünftigen Free Cash Flows sind aus der Planungsrechnung auf Basis der beschafften Informationen und der Erkenntnisse aus vergangenheits- und stichtagsorientierten Unternehmensanalysen abzuleiten.
- Grundsätzlich werden die Cash Flows des zu bewertenden Unternehmens in mehreren Phasen geplant (Phasenmethode). Dabei können die Phasen in Abhängigkeit von Größe, Struktur, Branche und Lebensdauer des Unternehmens unterschiedlich lang sein. Im vorliegenden Fall ist die Planung in zwei Phasen unterteilt.

Detailplanung und Grobplanungsphase

- Die Detailplanungsphase, für die eine periodenspezifische Planung der Cash Flows erfolgen kann, ist in Abhängigkeit von Größe, Struktur und Branche des Unternehmens häufig auf drei bis fünf Jahre begrenzt (Phase I).
- Sollte die Annahme, das Unternehmen gehe unmittelbar nach der Detailplanungsphase in einen Gleichgewichtszustand über, nicht plausibel erscheinen, ist die Detailplanungsphase um eine Grobplanungsphase (Phase II) zu ergänzen. Dies kann beispielsweise der Fall sein, wenn Investitionszyklen noch nicht abgeschlossen sind oder bei längerfristigen Produktlebenszyklen, überdurchschnittlichen Wachstumsraten und Steuer- oder anderen Sondereffekten.

- In der Regel kann sich die Planung der Grobplanungsphase auf die periodenspezifische Entwicklung der wesentlichen unternehmensspezifischen Werttreiber konzentrieren.
- Für die Periode nach dem Planungszeitraum können, sofern ein unbegrenztes Fortbestehen unterstellt wird, nur allgemeine oder pauschale Annahmen getroffen werden. In der Regel wird hier auf Basis von Annahmen über das Ausschüttungsverhalten und die Rentabilität eine Unternehmensentwicklung mit gleichbleibenden oder konstant wachsenden Cash Flows unterstellt (Rentenphase bzw. Phase III). Gründe für das Wachstum der Cash Flows könnten unter anderem Preissteigerungen oder Kapazitätsausweitungen sein.

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der S IMMO Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der S IMMO oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

- Im Zuge der Analyse wurde der Business Plan im Hinblick auf die Entwicklung der derivativen Finanzinstrumente angepasst, da deren Wert entsprechend der zugehörigen Finanzverbindlichkeiten sinkt.

Die FCF werden in 2 Phasen geplant: Detailplanung und Ewige Rente (2/2)

Ewige Rente

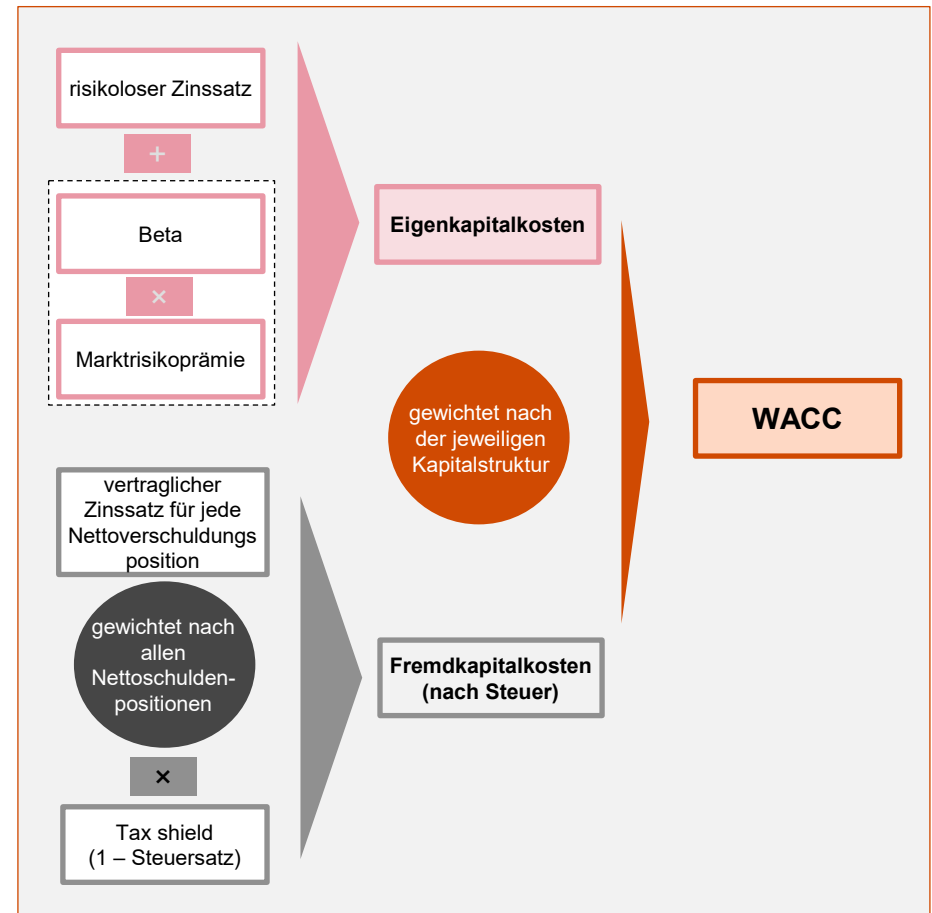
- Für die Periode nach dem Planungszeitraum können, sofern ein unbegrenztes Fortbestehen unterstellt wird, nur allgemeine oder pauschale Annahmen getroffen werden. In der Regel wird hier auf Basis von Annahmen über das Ausschüttungsverhalten und die Rentabilität eine Unternehmensentwicklung mit gleichbleibenden oder konstant wachsenden Cash Flows unterstellt (Rentenphase bzw. Phase III). Gründe für das Wachstum der Cash Flows könnten unter anderem Preissteigerungen oder Kapazitätsausweitungen sein.
 - Im Fall der S IMMO unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0%. Die Wachstumsrate wurde auf der Grundlage des langfristigen Inflationsziels der EZB abgeleitet.
 - Über die zu erwartende langfristige Entwicklung des Unternehmens in der Rentenphase sind unter Berücksichtigung der dafür relevanten Einflussfaktoren wie die Widerstandsfähigkeit des Unternehmens gegen den Abbau von Überrenditen (Konvergenzprozesse) geeignete Annahmen zu treffen. Dabei kann unterstellt werden, dass die Rendite (nach Unternehmenssteuern) aus der Wiederveranlagung thesaurierter Beträge langfristig den Kapitalkosten entspricht (Konvergenzannahme). Generell sollen Annahmen zu Renditeerwartungen, Wachstumsrate und Thesaurierung in der Rentenphase konsistent sein.
 - Aufgrund des oft starken Gewichts der Wertbeiträge der Cash Flows der Rentenphase müssen die zugrunde liegenden Annahmen besonders kritisch überprüft werden.
 - Das Rentabilitätsniveau des zu bewertenden Unternehmens ist grundsätzlich anhand ökonomischer Renditen (z.B. interner Zinsfuß) zu messen. In der Praxis kann vereinfachend auf rechnungslegungs-
- basierte Kapitalrenditen nach Unternehmenssteuern (z. B. Return on Invested Capital im Entity-Ansatz oder Return on Equity im Equity-Ansatz) zurückgegriffen werden.
- Von Überrenditen wird gesprochen, wenn die vom Unternehmen in einer Periode erzielte Kapitalrendite (nach Unternehmenssteuern) die (vergleichbaren) Kapitalkosten übersteigt.
 - Wenn der WACC die gewichteten Kapitalkosten in der Periode t und der CoE die von den Eigenkapitalgebern in der Periode t geforderte Rendite darstellt, dann gilt im Entity-Ansatz $ROIC > WACC$ und im Equity-Ansatz $ROE > CoE$, wenn Überrenditen vorliegen. Entscheidend für das Potenzial zur Erzielung von Überrenditen ist die Existenz von Wettbewerbsvorteilen.
 - Im Rahmen eines Konvergenzprozesses wird davon ausgegangen, dass Überrenditen, die aus Wettbewerbsvorteilen resultieren, im Laufe der Zeit abnehmen oder langfristig aufgrund der Auswirkungen der Wettbewerbskräfte sogar verschwinden.
 - Konvergenzprozesse werden häufig für die Grobplanungsphase und für die Phase der ewigen Rente angenommen. Sie lassen sich durch unterschiedliche Annahmen über die Dauer, die Geschwindigkeit (in der Regel linear oder konvex) und die Tiefe (vollständiger oder nur teilweiser Abbau der Überrenditen) des Abbauprozesses charakterisieren.
 - Im Fall der S IMMO liegt die Rendite des investierten Kapitals in der ewigen Rente leicht unter dem WACC. Es wird jedoch angenommen, dass langfristig eine Rendite des investierten Kapitals in Höhe des WACC erzielt wird, da langfristig ein Gleichgewicht auf den Immobilienmärkten erwartet wird.

Gewichteter Kapitalkostensatz

Gewichteter Kapitalkostensatz (WACC)

- Ein unternehmerisches Engagement ist stets mit Risiken und Chancen verbunden. Deshalb können die zukünftigen finanziellen Überschüsse nicht mit Sicherheit prognostiziert werden. Die Übernahme dieser unternehmerischen Unsicherheit (des Unternehmerrisikos) lassen sich Marktteilnehmer durch Risikoprämien (Risikozuschläge) auf den Basiszinssatz abgelenken.
- Für die Bewertung eines Unternehmens sind die künftigen Free Cash Flows mit einem geeigneten Zinssatz auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Als Kapitalisierungszinssatz werden die mit den Kapitalanteilen der Eigen- und der Fremdkapitalgeber gewichteten Eigen- und Fremdkapitalkosten herangezogen (WACC; Weighted average cost of capital; gewichteter Kapitalkostensatz). Der WACC gibt an, welche Mindestverzinsung aus dem Bewertungsobjekt erzielt werden muss, um Eigen- und Fremdkapitalgeber nicht schlechter zu stellen, als bei einer Anlage in der nächstbesten Alternative.
- Zur Ermittlung des gewichteten Kapitalkostensatzes ist dieser zweckmäßigerweise in seine Komponenten Eigen- und Fremdkapitalkostensatz zu zerlegen.
- Im vorliegenden Fall werden die Free Cash-Flows mit dem WACC zum 20Aug24 auf den technischen Bewertungsstichtag 30Jun24 abgezinst und anschließend mit den Eigenkapitalkosten auf den Bewertungsstichtag 14Okt24 aufgezinst.

Ableitung des gewichteten Kapitalkostensatzes (WACC)



Eigenkapitalkosten – Allgemein

Eigenkapitalkosten

- Der Eigenkapitalkostensatz orientiert sich an der (erwarteten) Rendite einer im Vergleich zum Bewertungsobjekt adäquaten alternativen Kapitalverwendung. Bei der Ermittlung objektiver Unternehmenswerte ist zur Bemessung der Alternativrendite grundsätzlich typisierend von erzielbaren Renditen aus einem Bündel von am Kapitalmarkt notierten Unternehmensanteilen (Aktienportfolio) auszugehen und eine Anpassung an die Risikostruktur des Bewertungsobjekts vorzunehmen.
- Bei Renditen für Unternehmensanteile wird üblicherweise zwischen den Komponenten Basiszinssatz und Risikozuschlag differenziert.
- Da die erwartete Rendite und damit die Risikoprämie eines Aktienportfolios nicht direkt beobachtet werden kann, wurden theoretische Modelle entwickelt, mit denen Marktpreise und Risiko-Rendite-Beziehungen an den Kapitalmärkten erklärt werden können. Unter ihnen hat das sogenannte Capital Asset Pricing Model („CAPM“) die größte Bedeutung. Die Grundidee des CAPM besteht darin, dass ein linearer Zusammenhang zwischen dem Risiko und der erwarteten Rendite von Aktien besteht. Das Risiko wird anhand der normalisierten Kovarianz, dem sogenannten Beta-Koeffizienten, gemessen.



Eigenkapitalkosten – Ableitung der Parameter

Risikoloser Zinssatz

- Für die Ableitung des Basiszinssatzes sind wir entsprechend der Empfehlung des KFS/BW 1 von einer Zinsstrukturkurve ausgegangen, die wir unter Berücksichtigung des aktuellen Zinsniveaus und der von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zinsstrukturdaten ermittelt haben. Bei den verwendeten Zinsstrukturdaten handelt es sich um Schätzwerte, die auf der Grundlage beobachteter Umlaufrenditen von (quasi) risikofreien Kuponanleihen, d.h. von Bundesanleihen, Bundesobligationen und Bundesschatzanweisungen, errechnet wurden.
- Die ermittelte Zinsstrukturkurve bildet den Zusammenhang zwischen Zinssätzen und Laufzeiten ab, wie er für Zerobonds ohne Kreditausfallrisiko gelten würde. Die Verwendung von aus der Zinsstrukturkurve abgeleiteten fristadäquaten Zerobondfaktoren gewährleistet die gebotene Einhaltung der Laufzeitäquivalenz zwischen Alternativenanlage und den zu bewertenden finanziellen Überschüssen.
- Auf der Basis der ermittelten Zinsstrukturkurve halten wir unter Berücksichtigung der Struktur der zu bewertenden finanziellen Überschüsse einen einheitlichen Basiszinssatz von 2,43% für angemessen. Dieser wurde konsistent zu den bei der Ableitung der Risikoprämie getroffenen Annahmen abgeleitet.

Marktrisikoprämie

- Nach dem CAPM ist die Marktrisikoprämie zukunftsorientiert als erwartete Marktrisikoprämie zu bestimmen. Anhaltspunkte für die Höhe der erwarteten Marktrisikoprämie im aktuellen Marktumfeld ergeben sich nach Auffassung des Fachsenats u.a. aus Erhebungen zu sogenannten impliziten Marktrisikoprämien oder

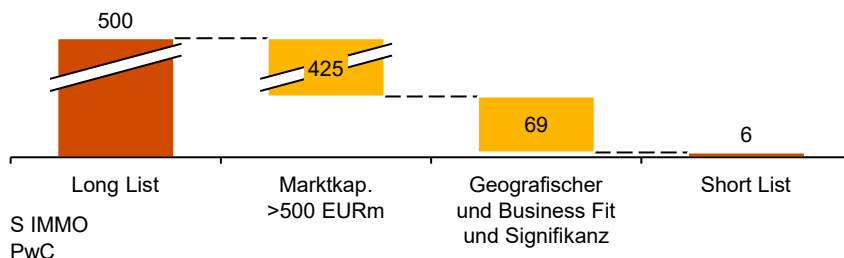
impliziten Marktrenditen (siehe KFS/BW 1 E 7). Implizite Marktrisikoprämien werden in der Regel zum Bewertungsstichtag aus den Marktpreisen börsennotierter Unternehmen und den Markterwartungen (Analystenschätzungen) zukünftiger Gewinne abgeleitet. Die implizit erwartete Marktrisikoprämie wird als Differenz zwischen der erwarteten (impliziten) Rendite eines Aktienportfolios (implizite Marktrendite) und dem Basiszinssatz berechnet.

- Nach Ansicht des Fachsenats (siehe KFS/BW 1 E7) ist es derzeit angemessen, bei der Ermittlung der erwarteten Marktrisikoprämie (vor persönlichen Steuern) eine Bandbreite für die erwartete nominale Marktrendite von 7,5% bis 9,0% als Richtwert zu verwenden. Auf dieser Basis ist die erwartete Marktrisikoprämie in Abhängigkeit vom Basiszinssatz zum Bewertungsstichtag zu ermitteln, was in Zeiten niedriger Basiszinssätze zu entsprechend höheren Marktrisikoprämien führt (und umgekehrt).
- Auf Grundlage der Empfehlung des Fachsenats sowie aktueller Marktstudien wurde im vorliegenden Fall eine Marktrendite von 8,25% angesetzt, die unter Berücksichtigung des risikolosen Zinssatzes zu einer Marktrisikoprämie von 5,82% führt.

Ableitung der Peer Group

- Für die Bewertung von börsennotierten Unternehmen können nach KFS/BW 1 unternehmensspezifische Betafaktoren über Börsenkurse des zu bewertenden Unternehmens berechnet werden. Betafaktoren werden auch von Finanzdienstleistern erhoben oder sind in verschiedenen einschlägigen Publikationen veröffentlicht. Ist der individuelle Betafaktor nicht aussagekräftig, kann der Betafaktor vergleichbarer Unternehmen herangezogen werden.
- Im Fall der S IMMO können statistisch relevante Betafaktoren abgeleitet werden. Die historische Aktienkursentwicklung der S IMMO wurde jedoch durch das freiwillige Übernahmeangebot der IFAG im GJ21 sowie das Pflichtangebot der CPIPG im GJ22 wesentlich beeinflusst. Die Aktienkursanalyse (siehe Seite 19) zeigt, dass sich die Kursentwicklung der S IMMO-Aktie ab dem freiwilligen Übernahmeangebot der IFAG im ersten Quartal des GJ21 von der allgemeinen Marktentwicklung abgekoppelt hat, wie der EPRA Europe Index zeigt. Daher ist die Aktienkursentwicklung ab dem ersten Quartal des GJ21 nicht geeignet, das systematische Risiko der S IMMO angemessen abzubilden. Vor diesem Hintergrund wurde der Beta-Faktor auf Basis von börsennotierten Vergleichsunternehmen abgeleitet.
- Zur Auswahl einer repräsentativen Peer Group haben wir börsennotierte Unternehmen untersucht, die sich im gleichen Marktumfeld wie die S IMMO bewegen. Dabei haben wir auf Kapitalmarktdaten des Finanzdienstleisters S&P Global Market Intelligence (Capital IQ) zurückgegriffen.
- Die Long List umfasst börsennotierte Immobiliengesellschaften mit den folgenden Klassifizierungen: „Equity Real Estate Investment Trusts (REITs)“, „Real Estate Operating Companies“ und „Diversified Real Estate Activities“, die in Europa ansässig sind.
- In einem ersten Schritt wurden nur Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von mehr als 500 EURm berücksichtigt.
- Um die Vergleichbarkeit der Unternehmen mit der S IMMO zu gewährleisten, wurden in weiterer Folge nur Unternehmen mit vergleichbaren Geschäftsfeldern wie die S IMMO auf Basis der jeweiligen Unternehmensbeschreibung aufgenommen. Da sich Immobilienunternehmen in Bezug auf das Asset-Portfolio und die geografische Diversifikation stark unterscheiden, wurde der Fokus bei der Auswahl auf Immobilienunternehmen gelegt, die entweder im CEE-Raum tätig sind und/oder als Haupt-Assetklasse Büro und/oder Retail aufweisen.
- Letztlich haben wir eine Peer Group von 6 vergleichbaren Unternehmen ermittelt, die sämtliche oben genannten Kriterien erfüllen und statistisch signifikant sind.

Ableitung der Peer Group



Ableitung des Beta-Faktors

- Im Zuge der Ableitung des Unternehmenswertes der S IMMO wurde ein sogenanntes „Rolling Beta“ verwendet. Der rollierende Beta-Faktor stellt den durchschnittlichen Beta-Faktor von acht Quartalen vor dem eigentlichen Bewertungsstichtag dar.
- Weiters haben wir den Beta-Faktor mittels einer Regressionsanalyse in Relation zum jeweiligen europäischen Marktindex (STOXX Europe 600 Index) über einen Beobachtungszeitraum von fünf bzw. zwei Jahren unter Verwendung von Monats- bzw. Wochenrenditen abgeleitet.
- Wir haben unsere Analyse auf insgesamt 6 Peer-Group-Unternehmen gestützt. Bei der Ableitung des unverschuldeten Beta-Faktors wurden Unternehmen ohne ausreichende aussagekräftige statistische Kriterien ausgeschlossen (60/104 Datenpunkte; Signifikanzniveau von 5,0%, kritischer T-Wert von 2.002/1.983, durchschnittlicher 5/2-jähriger Bid/Ask-Spread $\leq 1,0\%$).
- Der beobachtbare Beta-Faktor (Raw Beta) spiegelt laut CAPM und damit auch im Einklang mit KFS/BW 1 nicht nur das Geschäftsrisiko, sondern auch das Finanzierungsrisiko eines Unternehmens wider. Aus diesem Grund wird der beobachtbare Beta-Faktor mit Hilfe einer Anpassungsformel um das finanzielle Risiko bereinigt. Das berechnete unverschuldete Beta spiegelt dann nur das verbleibende Betriebsrisiko eines Unternehmens wider.
- Wir stützen unsere Bewertung auf einen Beta Faktor, der sich aus dem Durchschnitt des Medians der wöchentlichen und monatlichen Regressionsanalyse gegen den europäischen Marktindex ergibt. Der durchschnittliche Betafaktor per 20Aug24 beträgt 0,51 (weitere Details finden Sie auf der folgenden Seite).
- Wir haben den unverschuldeten Beta-Faktor in der Bewertung an die erwartete zukünftige Kapitalstruktur der S IMMO angepasst (sog. "Gearing" oder "Re-Levering"). Der Beta-Faktor wurde in der Planungsperiode sowie in der ewigen Rente an die jeweils aktuelle Kapitalstruktur angepasst.
- Insgesamt ist festzustellen, dass der Beta-Faktor von Immobiliengesellschaften je nach geografischer Diversifikation und Asset-Portfolio eine recht große Bandbreite aufweist.

Diskontierungsverfahren – Kapitalkosten: Details Beta-Faktor

Regression gegen Eurostoxx, 5J, monatlich:

Name	Beta-Faktor		Bewertungs- stichtag	28Jun24	28Mär24	29Dez23	29Sep23	30Jun23	31Mär23	30Dez22	30Sep22	Liquidität 5J	UL Beta	
	Raw	Rolling											inkl. Liq.	D/E
IMMOFINANZ AG	1,40	1,38	0,72	0,72	0,70	0,69	0,70	0,71	0,71	0,70	0,75	0,21%	0,71	94,4%
CA Immobilien Anlagen AG	0,70	0,68	0,43	0,43	0,38	0,39	0,43	0,43	0,43	0,42	0,41	0,25%	0,42	63,4%
Aroundtown SA	1,84	1,68	0,59	0,59	0,54	0,53	0,53	0,53	0,52	0,49	0,50	0,20%	0,53	213,7%
NEPI Rockcastle N.V.	1,75	1,71	1,11	1,11	1,08	1,09	1,05	1,04	1,08	1,13	1,10	0,11%	1,09	57,5%
Citycon Oyj	1,11	1,08	0,36	0,36	0,34	0,36	0,36	0,35	0,35	0,35	0,36	0,19%	0,35	205,6%
Carmila S.A.	1,75	1,75	0,88	0,88	0,88	0,87	0,88	0,87	0,86	0,87	0,93	0,50%	0,88	98,9%
Durchschnitt der Peer Group	1,42	1,38	0,68	0,68	0,65	0,65	0,66	0,66	0,66	0,66	0,68		0,66	122,2%
Median der Peer Group	1,58	1,53	0,65	0,65	0,62	0,61	0,61	0,62	0,61	0,59	0,63		0,62	96,7%

Regression gegen Eurostoxx, 2J, wöchentlich:

Name	Beta-Faktor		Bewertungs- stichtag	28Jun24	28Mär24	29Dez23	29Sep23	30Jun23	31Mär23	30Dez22	30Sep22	Liquidität 2J	UL Beta	
	Raw	Rolling											inkl. Liq.	D/E
IMMOFINANZ AG	0,69	0,89	0,32	0,35	0,50	0,41	0,42	0,46	0,46	0,35	0,46	0,26%	0,42	113,9%
CA Immobilien Anlagen AG	0,61	0,65	0,36	0,39	0,38	0,42	0,38	0,41	0,39	0,34	0,39	0,23%	0,39	68,2%
Aroundtown SA	1,84	1,55	0,62	0,63	0,59	0,54	0,46	0,49	0,50	0,42	0,42	0,29%	0,52	197,7%
NEPI Rockcastle N.V.	0,72	0,81	0,44	0,46	0,53	0,49	0,47	0,50	0,49	0,46	0,61	0,11%	0,50	63,1%
Citycon Oyj	0,70	0,70	0,25	0,27	0,25	0,26	0,23	0,24	0,24	0,21	0,27	0,16%	0,25	184,1%
Carmila S.A.	0,65	0,78	0,31	0,37	0,32	0,35	0,36	0,36	0,34	0,33	0,62	0,32%	0,37	107,6%
Durchschnitt der Peer Group	0,87	0,90	0,38	0,41	0,43	0,41	0,39	0,41	0,40	0,35	0,46		0,41	122,4%
Median der Peer Group	0,69	0,79	0,34	0,38	0,44	0,41	0,40	0,43	0,43	0,34	0,44		0,40	110,7%

Ableitung des Inflationsdifferenzials

Inflationsdifferenzial

- Da die Mietverträge der S IMMO hauptsächlich an den Euro gebunden sind und fast alle Darlehen des Konzerns auf Euro lauten, wird das Wechselkursrisiko als gering angesehen.
- Für die Planung wurde ein konstanter EUR-Wechselkurs angenommen. Um das daraus resultierende Währungsrisiko in der Bewertung zu reflektieren, wurde ein Inflationsdifferential bei der Ableitung des Diskontierungszinssatzes unter Berücksichtigung der jeweils geplanten Umsatzerlöse berücksichtigt.

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der S IMMO Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der S IMMO oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

- Nach Anpassung des risikolosen Zinssatzes mit Hilfe der Fisher-Gleichung liegt das Inflationsdifferenzial zwischen 0,01% und 0,07%.

Ableitung der Fremdkapitalkosten (1/2)

Fremdkapitalkosten

- Gemäß KFS/BW 1 ergeben sich die Fremdkapitalkosten aus dem risikolosen Zinssatz sowie einem Zuschlag für die Kompensation des von den Fremdkapitalgebern zu tragenden systematischen und unsystematischen Risikos (Credit Spread). Der Credit Spread ist definiert als Differenz zwischen dem laufzeitäquivalenten Fremdkapitalzinssatz und dem risikolosen Zinssatz.
- Der Credit Spread der S IMMO iHv. durchschnittlich rd. 190 Basispunkten über den Planungszeitraum wurde auf Basis der aktuellen Zinskonditionen und Kreditlinien sowie unter Berücksichtigung der jeweiligen Renditen der ausstehenden Anleihen abgeleitet. Um die laufzeitäquivalenten Fremdkapitalzinsen zu ermitteln, wurde dieser Credit Spread anschließend auf den risikolosen Zinssatz aufgeschlagen.

Debt Beta

- Nach Rz. 107 KFS/BW 1 ist die Berücksichtigung eines Beta-Faktors für das Fremdkapital (Debt Beta) dann erforderlich, wenn die zum risikolosen Zinssatz laufzeitäquivalenten Fremdkapitalkosten des Unternehmens signifikant vom risikolosen Zinssatz abweichen und somit einen wesentlichen Einfluss auf das Bewertungsergebnis haben.
- Die Empfehlung der Arbeitsgruppe "Unternehmensbewertung" des Fachsenats für Betriebswirtschaft und Organisation zur Berücksichtigung eines Debt Beta vom 21. Mai 2015, Rz. 14, lautet wie folgt: "Finanziert sich ein Unternehmen durch „klassische“ Bankkredite, die in der Regel weitgehend oder vollständig besichert sind und häufig bei Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage eine Zinsanpassungsmöglichkeit vorsehen – wie dies zumeist bei kleineren und mittleren Unternehmen (KMU) der Fall ist -, so bestehen keine Bedenken, wenn ein Debt Beta von Null angenommen wird. Es wird somit unterstellt, dass die finanzierenden Kreditinstitute bei „klassischen“ Bankkrediten kein systematisches Risiko übernehmen [...]".

- Gemäß der Empfehlung kann vereinfachend davon ausgegangen werden, dass bei einem Credit Spread (Differenz zwischen laufzeitäquivalenten Fremdkapitalkosten und risikofreiem Zinssatz) von weniger als 200 Basispunkten oder bei einem Debt Beta von weniger als 0,1 in der Regel die Nichtberücksichtigung nur unwesentliche Auswirkungen auf das Bewertungsergebnis hat.
- Im Fall der S IMMO liegt der abgeleitete Credit Spread für die Anleiheverbindlichkeiten auf Basis der Yields to Maturity über 200 Basispunkte. Daher wurde bei der Bewertung der S IMMO ein Debt Beta berücksichtigt.
- Ausgangspunkt für die Ermittlung des Debt Beta ist der Credit Spread, der als Differenz zwischen den laufzeitäquivalenten Fremdkapitalzinsen und dem risikolosen Zinssatz definiert ist. Dieser Credit Spread enthält Komponenten für die Kompensation des von den Fremdkapitalgebern zu tragenden systematischen und nicht-systematischen Risikos sowie andere Kosten (z.B. Liquiditäts- und Verwaltungskosten) und eine Gewinnmarge der Fremdkapitalgeber.
- Da sich das Debt Beta anhand der Fremdkapitalkosten und nicht der Fremdkapitalzinsen ermittelt, sind aus dem Credit Spread die Komponenten für die Kompensation des von den Fremdkapitalgebern zu tragenden unsystematischen Risikos sowie andere Kosten und die Gewinnmarge zu eliminieren. Der verbleibende Teil des Credit Spreads, der nur mehr auf systematische Risiken im Sinne des CAPM zurückzuführen ist, entspricht der Differenz zwischen den Fremdkapitalkosten und dem risikolosen Zinssatz.

Ableitung der Fremdkapitalkosten (2/2)

- Empirische Studien lassen auf einen Anteil des systematischen Risikos am gesamten Credit Spread in Höhe von 20% und 40% schließen, wobei der Anteil im Einzelfall auch unter oder über dieser Bandbreite liegen kann. Dabei ist zu beachten, dass der Anteil des systematischen Risikos am Credit Spread zum einen vom Rating bzw. der Insolvenzwahrscheinlichkeit sowie zum anderen von der konkreten Ausgestaltung des Fremdkapitaltitels abhängig ist.

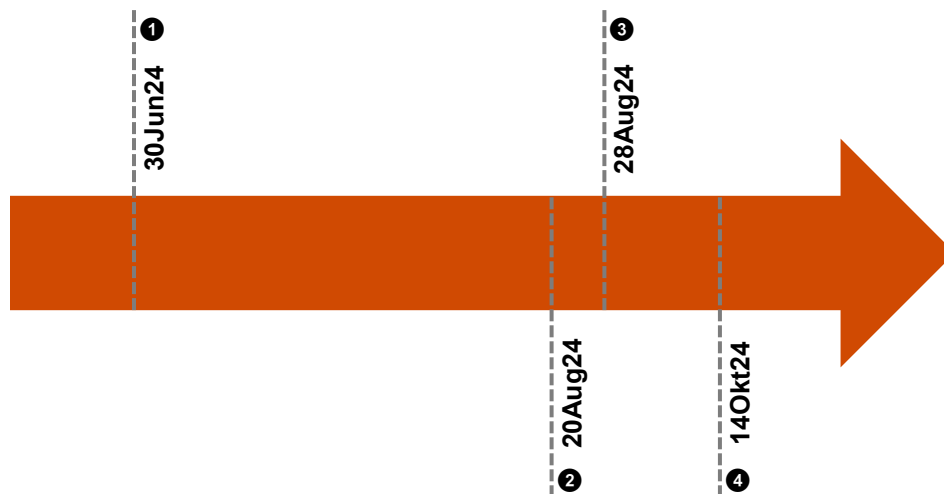
Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der S IMMO Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der S IMMO oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

Überblick der WACC-Parameter

Bewertungsstichtag	14Okt24 Im vorliegenden Fall werden die Free Cash Flows mit dem WACC per 20Aug24 auf den technischen Bewertungsstichtag 30Jun24 diskontiert und anschließend mit den Eigenkapitalkosten auf den Bewertungsstichtag 14Okt24 aufgezinnt.		
Risikoloser Zinssatz	Der risikolose Zinssatz beträgt anhand der Zinsstrukturkurve nach Svensson basierend auf deutschen Bundesanleihen mit 30-jähriger Laufzeit zum 20Aug24 rd. 2,43%.		
Marktrisiko-prämie	Anhand aktueller Studien zur impliziten Marktrendite für Österreich und der Empfehlung des Fachsenats für Betriebswirtschaft der Kammer der Steuerberater:innen und Wirtschaftsprüfer:innen (KFS/BW 1 E7) folgend, halten wir eine Marktrisikoprämie von 8,25% für angemessen und plausibel. Unter Berücksichtigung des risikolosen Zinssatzes führt diese Annahme zu einer Marktrisikoprämie von rd. 5,82%.		
Beta	Es wurde ein so genanntes „rollierendes Beta“ abgeleitet. Der rollierende Beta-Faktor stellt den durchschnittlichen Beta-Faktor von acht Quartalen vor dem aktuellen Bewertungsstichtag dar. Der Beta-Faktor wurde auf Basis einer Peer Group mittels einer Regressionsanalyse gegen den STOXX Europe 600 Index über einen 5- und 2-jährigen Zeitraum auf Basis von monatlichen bzw. wöchentlichen Renditen ermittelt. Der Analyse wurden die folgenden Auswahlkriterien zu Grunde gelegt: Ausreichende Datenpunkte (60;104); Signifikanzniveau von 5,0%; Bid/ask spread < 1.0%, t-Test ($\geq 2,002,1,983$) Der Bewertung wurde der Mittelwert der beiden Betafaktoren, die aus der globalen monatlichen und wöchentlichen		
			Regression resultieren, zu Grunde gelegt. Der durchschnittliche rollierende Beta-Faktor beträgt zum 20Aug24 rd. 0,51.
		Inflationsdifferenzial	Die Inflationsdifferenz zwischen Deutschland und den relevanten Ländern (HU&CZ) wurde durch Anpassung des risikolosen Zinssatzes mit Hilfe der Fisher-Gleichung berücksichtigt und beträgt 0,01% bis 0,07% (siehe Seite 67 für weitere Details).
		Fremdkapitalkosten	Die Fremdkapitalkosten stellen die volumengewichteten Kosten der Finanz- sowie der Anleiheverbindlichkeiten der S IMMO dar.
		Steuersatz	Im Zuge der Bewertung wurde von der S IMMO eine Steuerplanung erstellt. Wir haben die sich daraus ergebenden Cash-Tax berücksichtigt und die Planung in Bezug auf die aktiven und passiven latenten Steuern angepasst.
		Wachstumsrate ewige Rente	Für die ewige Rente wird eine nachhaltige Wachstumsrate von 2,0% angenommen, die auf dem langfristigen Inflationsziel der EZB beruht.
		Verschuldungsgrad	Der Verschuldungsgrad ist definiert als Marktwert des Fremdkapitals dividiert durch den Marktwert des Eigenkapitals. Der Verschuldungsgrad wird periodenspezifisch auf Basis des jeweiligen Marktwerts des Eigen- und Fremdkapitals ermittelt.

Vorgangsweise aufgrund des in der Zukunft liegenden Bewertungsstichtag



- Der Unternehmenswert bezieht sich auf einen bestimmten Zeitpunkt. Der Bewertungsstichtag ist der Zeitpunkt, für den der Wert des Unternehmens ermittelt wird. Er ergibt sich aus dem Vertrag oder aus vertraglichen oder gesetzlichen Regelungen. Grundsätzlich sind ab diesem Zeitpunkt die finanziellen Überschüsse (Free Cash Flows) in die Bewertung einzubeziehen.
- Im konkreten Fall ist der Bewertungsstichtag der Tag der außerordentlichen Hauptversammlung der S IMMO, der **14Okt24 (4)**, und liegt somit in der Zukunft. Bewertungstechnisch wird diesem Umstand dadurch Rechnung getragen, dass die für das laufende Geschäftsjahr geplanten Ergebnisse zunächst auf den rechnerischen Bewertungsstichtag **30Jun24 (1)** abgezinst werden.

- Der so ermittelte Wert wird dann auf den **14Okt24 (4)** unter Verwendung der der Bewertung zugrunde liegenden Eigenkapitalkosten aufgezinst. Alle für die Bewertung zu beachtenden Informationen, die am Bewertungsstichtag bei angemessener Sorgfalt hätten erlangt werden können, sind zu berücksichtigen. Änderungen der wertbestimmenden Faktoren zwischen dem Bewertungsstichtag und dem Abschluss der Bewertung sind nur dann zu berücksichtigen, wenn sich dies aus dem Bewertungszweck ergibt.
- Aufgrund des in der Zukunft liegenden Bewertungsstichtages sind in der gegenständlichen Bewertung jene Informationen berücksichtigt, die uns bis zum Abschluss unserer Arbeiten am **28Aug24 (3)** zur Verfügung gestellt wurden.
- Die zur Plausibilisierung durchgeführte Peer Group-Analyse mittels kapitalmarktorientierter Multiplikatoren und die Planungsanalyse mittels ausgewählter KPIs basiert auf Kapitalmarktdaten und Analystenschätzungen zum **20Aug24 (2)**.
- Bei der Bestimmung der Diskontierungszinsparameter wurden auch die bis zum **20Aug24 (2)** verfügbaren Informationen berücksichtigt.
- Sollten sich einzelne Parameter des Diskontierungszinssatzes sowie die Zukunftsaussichten und die daraus resultierenden erwarteten Zahlungsströme zwischen dem Abschluss unserer Arbeiten und dem Bewertungsstichtag wesentlich ändern und die Auswirkungen auf das Bewertungsergebnis wesentlich sein, ist dieses Gutachten entsprechend zu aktualisieren.

Diskontierungsverfahren – Kapitalkosten Übersicht

Die periodenspezifischen, gewichteten Kapitalkosten liegen im Planungszeitraum zwischen rd. 5,94% und 6,44%.

S IMMO - WACC

in %	GJ24 FC	GJ25 Plan	GJ26 Plan	GJ27 Plan	GJ28 Plan	Ewige Rente
Risikoloser Zinssatz	2,43%	2,43%	2,43%	2,43%	2,43%	2,43%
Marktrisikoprämie	5,82%	5,82%	5,82%	5,82%	5,82%	5,82%
Beta (unverschuldet)	0,51	0,51	0,51	0,51	0,51	0,51
FK/EK Quote	119,31%	78,71%	75,56%	70,51%	65,18%	62,82%
Debt Beta	0,09	0,10	0,10	0,09	0,08	0,00%
Beta (re-levered)	1,02	0,83	0,82	0,81	0,79	0,83
Inflationsdifferenzial	0,07%	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%
Eigenkapitalkosten	8,42%	7,27%	7,23%	7,15%	7,05%	7,28%
Fremdkapitalkosten vor Steuern	5,06%	5,47%	5,30%	5,01%	4,71%	4,19%
Steuersatz	5,07%	7,77%	11,52%	11,26%	10,42%	10,42%
Fremdkapitalkosten nach Steuern	4,80%	5,05%	4,69%	4,44%	4,22%	3,76%
Eigenkapitalquote	45,60%	55,96%	56,96%	58,65%	60,54%	61,42%
Fremdkapitalquote	54,40%	44,04%	43,04%	41,35%	39,46%	38,58%
Wachstumsrate ewige Rente						(2,00%)
Weighted average cost of capital (WACC)	6,44%	6,29%	6,14%	6,03%	5,94%	3,92%

Ableitung Kapitalkosten

- Der Kapitalisierungszinssatz beim DCF-Verfahren nach dem WACC-Ansatz ist gemäß KFS/BW 1 ein gewichteter Mischzinssatz aus Eigenkapitalkosten und Fremdkapitalkosten. Die Gewichtung erfolgt nach dem Verhältnis der Marktwerte von Eigen- und Fremdkapital des zu bewertenden Unternehmens.

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der S IMMO Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der S IMMO oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

- Die periodenspezifischen, gewichteten Kapitalkosten liegen im Planungszeitraum zwischen rd. 5,94% und 6,44%.

Ableitung der Nettofinanzverbindlichkeiten

Die Finanzverbindlichkeiten der S IMMO umfassen zum 30Jun24 Anleihen, verzinsliche Finanzverbindlichkeiten und Personalrückstellungen, während die Finanzanlagen den Marktwert der Anteile an der ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H, den Marktwert At-Equity-Beteiligungen sowie die Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente umfassen.

Marktwert der Nettofinanzverbindlichkeiten zum 30Jun24

EURm	30Jun24
+ Beteiligungen	6,1
+ Anteile an at equitybewerteten Unternehmen	26,0
+ Derivate	109,2
+ Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	344,4
= Finanzanlagen	485,8
- Personalrückstellungen	(1,0)
- Verzinsliche Finanzverbindlichkeiten	(2.216,0)
<i>Buchwert Anleiheverbindlichkeiten</i>	(519,0)
<i>Anpassung an den Marktwert Anleiheverbindlich.</i>	47,2
<i>Finanzverbindlichkeiten</i>	(1.681,7)
<i>Verb. iZm zur Veräuß. gehaltenen Vermögensw.</i>	(62,5)
= Finanzverbindlichkeiten	(2.217,0)
Nettofinanzverbindlichkeiten	(1.731,2)

- Der Marktwert des Eigenkapitals ergibt sich bei Anwendung des Bruttoverfahrens, indem vom Marktwert des Gesamtkapitals die Nettofinanzverbindlichkeiten abgezogen werden. Hierbei sind die Nettofinanzverbindlichkeiten aus dem Marktwert des verzinslichen Fremdkapitals abzüglich liquider Mittel und verzinslicher Positionen des Anlagevermögens abzuleiten. Der Marktwert des verzinslichen Fremdkapitals entspricht bei marktüblicher Verzinsung dem Buchwert des Fremdkapitals. Wird das Fremdkapital niedriger oder höher verzinst, ergibt sich der Marktwert des Fremdkapitals aus den mit dem marktüblichen Zinssatz kapitalisierten Fremdfinanzierungszahlungen.
- Die Finanzanlagen umfassen zum 30Jun24 die Anteile an der ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. iHv. 6,1 EURm sowie den Marktwert der at-Equity-Beteiligungen iHv. 26,0 EURm. Weiters beinhalten die Finanzanlagen den Marktwert der derivativen Finanzinstrumente iZm den Zinsswaps.
- Die Finanzverbindlichkeiten der S IMMO setzen sich zum 30Jun24 aus Anleihen mit einem Marktwert von rd. 471,8 EURm, verzinslichen Finanzverbindlichkeiten von rd. 1.681,7 EURm, Verbindlichkeiten iZm zur Veräußerung gehaltenen Vermögenswerten von 62,5 EURm und Personalrückstellungen von rd. 1,0 EURm zusammen.

Ableitung des Marktwerts der Minderheitenanteile

Ableitung des Marktwertes der Minderheitenanteile

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der S IMMO Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der S IMMO oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

MW der Minderheitenanteile zum 30Jun24	71,4
Aufzinsung	1,7
MW der Minderheitenanteile zum 14Okt24	73,1

- Die Minderheitenanteile beziehen sich zur Gänze auf das Deutschland-Portfolio.

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

- Der Buchwert der nicht beherrschenden Anteile ist durch den Teilverkauf des Deutschland-Portfolios bereits von rd. 83,0 EURm zum 31Dez22 auf 53,5 EURm zum 31Dez23 gesunken.

DCF-Verfahren Bewertungsergebnisse

Der Eigenkapitalwert (Punktschätzung) für 100% der Anteile an der S IMMO beträgt rd. 1.550 EURm zum 14Okt24. Unter Berücksichtigung der Anzahl der ausstehenden Aktien iHv. 70,3 Mio. ergibt sich als Punktschätzung ein Wert pro Aktie von 22,05 EUR.

S IMMO - DCF Wertableitung

EURm	2HJ GJ24 FC	GJ25 Plan	GJ26 Plan	GJ27 Plan	GJ28 Plan	Ewige Rente
------	----------------	--------------	--------------	--------------	--------------	----------------

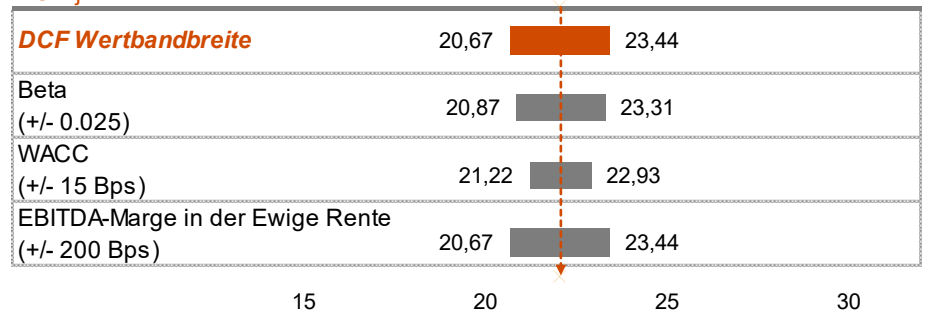
Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG
 Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der S IMMO Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der S IMMO oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

Gesamtunternehmenswert	3 317
+ Finanzanlagen	6
+ at-equity Beteiligungen	26
+ MW der derivativen Finanzinstrumente	109
+ Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläqu.	344
- Personalrückstellungen	(1)
<i>Buchwert Anleiheverbindlichkeiten</i>	(519)
<i>Anpassung an den MW Anleiheverb.</i>	47
<i>Finanzverbindlichkeiten</i>	(1 682)
<i>Verb. iZm zur Veräuß. geh. Vermög.</i>	(63)
+ MW Finanzverbindlichkeiten	(2 216)
- Nettofinanzverbindlichkeiten	(1 731)
- MW Minderheitsanteile	(71)
Marktwert des EK zum 30Jun24	1 514
+ Aufzinsung	36
Marktwert des EK zum 14Okt24	1 550
Anzahl der ausstehenden Aktien in Mio.	70,3
Wert je Aktie in EUR zum 14Okt24	22,05

- Die Bewertung der S IMMO basiert auf den seitens des Managements der S IMMO übermittelten Business Plan (aktualisiertes Budget GJ24 und Mittelfristplanung), der vom Aufsichtsrat am 2Jul24 genehmigt wurde.
- Der Eigenkapitalwert (Punktschätzung) für 100% der Anteile an der S IMMO beträgt rd. 1.550 EURm zum 14Okt24. Unter Berücksichtigung der Anzahl der ausstehenden Aktien von 70,3 Mio. beträgt die Punktschätzung rd. 22,05 EUR/Aktie.
- Im Rahmen von Sensitivitätsanalysen haben wir die Veränderung des Werts pro Aktie der S IMMO hinsichtlich wesentlicher Werttreiber untersucht. Als wesentliche Einflussgrößen haben wir die Kapitalkosten (+/10 Bps), den Beta-Faktor (+/- 0,0025) sowie die EBITDA-Marge in der ewigen Rente (+/- 200 Bps) - identifiziert.
- Der Marktwert des Eigenkapitals für 100% der Anteile an der S IMMO liegt daher in einer Bandbreite von

rd. 20,67 EUR/Aktie und rd. 23,44 EUR/Aktie.

Sensitivitätsanalyse Marktwert des Eigenkapitals je Aktie zum 14Okt24 EUR je Aktie



Plausibilitätsbeurteilung mit Multiplikatorverfahren (1/2)

- Gemäß KFS/BW 1 ist die Plausibilität des auf Basis eines Diskontierungsverfahrens ermittelten Ergebnisses zu beurteilen. Dies kann u.a. durch die Anwendung eines Multiplikatorverfahrens erfolgen.

Multiplikatormethode

- Die Bewertung nach dem Multiplikatorverfahren beruht auf der Annahme, dass Unternehmen, die hinsichtlich ihrer wesentlichen Rahmenbedingungen (Geschäftszweck, Größe, Ertragslage etc.) ähnlich sind, auch den gleichen Wert haben sollten.
- Im Allgemeinen ist ein Multiplikator das Verhältnis des Marktpreises des Eigenkapitals bzw. des Gesamtkapitals geteilt durch den Referenzwert des Peer-Group-Unternehmens. Die Marktpreise werden von der Marktkapitalisierung vergleichbarer börsennotierter Unternehmen abgeleitet (Marktmultiplikatoren).
- Es ist zu beachten, dass in der Regel kein Unternehmen mit einem anderen vollständig vergleichbar ist. Das Ergebnis der Ermittlung von Vergleichspreisen auf Basis von Multiplikatoren kann daher grundsätzlich nur eine Bandbreite möglicher Werte darstellen. Wir sind bei der Plausibilisierung der DCF-Wertbandbreite durch das Multiplikatorverfahren von jenen Vergleichsunternehmen ausgegangen, die wir im Zuge der Ermittlung des Beta-Faktors selektiert haben.
- In der Immobilienbranche hat sich der Nettovermögenswert (Net Asset Value („NAV“)) als weiterer Bewertungsmaßstab neben dem in der Bewertungspraxis üblichen Unternehmenswert auf Basis der Ertragswert- bzw. DCF-Methode etabliert. Der NAV stellt die Summe aller zum Marktwert bewerteten Vermögensgegenstände abzüglich sämtlicher Verbindlichkeiten der Gesellschaft dar.
- Demzufolge stellt die Bilanz der Gesellschaft die Grundlage für die Ermittlung des NAV dar. Anders als im Ertragswert- oder DCF-Kalkül werden Zukunftsperspektiven nicht unmittelbar in einem Zahlungsstrom zukünftiger Überschüsse abgebildet, sondern mittelbar in dem Marktwert der Immobilien.
- Vor diesem Hintergrund ist nicht davon auszugehen, dass der Ertragswert bzw. der DCF-Wert auf der einen und der NAV auf der anderen Seite zu einem identischen Ergebnis kommen. Eine Plausibilisierung des Ertragswerts bzw. DCF-Werts durch Gegenüberstellung mit dem NAV ist aber zweifellos möglich.
- Wir haben eine solche Plausibilisierung für den mittels DCF-Verfahren abgeleiteten Unternehmenswert der S IMMO vorgenommen. Für die Ableitung des NAV stehen grundsätzlich drei Wertkonzepte zur Verfügung, die von der European Public Real Estate Association („EPRA“) im Rahmen der „Best Practices Recommendations“ entwickelt wurden. Es handelt sich um den EPRA Net Reinstatement Value („NRV“), den EPRA Net Tangible Assets („NTA“) und den EPRA Net Disposal Value („NDV“).
- Bei der Ermittlung des NRV steht die Darstellung des Nettovermögenswerts unter der Annahme eines langfristigen Anlagehorizonts im Fokus. Dieser Wert ist demnach von besonderer Bedeutung für bestandshaltende Immobiliengesellschaften mit einem langfristig angelegten Geschäftsmodell. Vom Eigenkapital abgesetzte latente Steuern werden wieder hinzugerechnet, da diese unter der Fiktion der ewigen Fortführung zu keinem Zeitpunkt in der Zukunft realisiert werden. Der Geschäfts- oder Firmenwert wird grundsätzlich als werthaltig erachtet. Die Grunderwerbsteuer wird auf das Eigenkapital wieder hinzuaddiert. Der NRV stellt in diesem Sinne einen Wiederbeschaffungswert des Unternehmens dar und ist konzeptionell als Obergrenze der NAV-Bewertung angelegt.

Plausibilitätsbeurteilung mit Multiplikatorverfahren (2/2)

- Demgegenüber wird bei der Ableitung des NDV unterstellt, dass die Vermögenswerte des Unternehmens veräußert werden und, dass Verbindlichkeiten nicht bis zum Laufzeitende gehalten, sondern zum Marktwert abgelöst werden. Der NDV unterstellt die geordnete Abwicklung der Immobilien (im Unterschied zum Liquidationswert im Sinne des KFS/BW 1, der eine sofortige Veräußerung der Vermögenswerte unterstellt). Latente Steuern werden als mit der Veräußerung einhergehende Steuern wertmindernd berücksichtigt. Der Goodwill wird mangels Fortführung des Unternehmens als nicht werthaltig betrachtet. Die Grunderwerbsteuer wird nicht hinzugerechnet. Insofern stellt der NDV konzeptionell die Untergrenze der Bewertung dar.
- Zwischen diesen Wertkonzepten nimmt der NTA die Mittelstellung ein. Anders als beim NRV wird nicht davon ausgegangen, dass die Immobilien auch auf lange Sicht hin niemals veräußert werden. Anders als beim NDV wird nicht davon ausgegangen, dass der gesamte Immobilienbestand im Rahmen einer geordneten Abwicklung veräußert wird. Vielmehr wird beim NTA unterstellt, dass eine Immobiliengesellschaft im Rahmen ihrer gewöhnlichen Geschäftstätigkeit regelmäßig Immobilien erwirbt und wieder veräußert. Der NTA eignet sich daher für die Beurteilung der Vermögenslage der S IMMO. Latente Steuern werden zumindest teilweise wertmindernd berücksichtigt, da für einen Teil der Immobilien von der Veräußerung auszugehen ist. Der Goodwill wird nicht als werthaltig angesehen. Die Grunderwerbsteuer wird nicht hinzugerechnet, soweit sie auf Immobilien entfällt, für die von einer Veräußerung auszugehen ist. Vor diesem Hintergrund halten wir das NTA für den geeignetsten Maßstab zur Plausibilisierung des nach der DCF-Methode ermittelten Unternehmenswertes.

EPRANTA der S IMMO

NTA - Net Tangible Assets

In EURm	31Dez23	31Mär24	30Jun24
	Ist	Ist	Ist
Den Aktionären zurechenbares Eigenkapital	1.648	1.663	1.661
Pro Aktie in EUR	23,43	23,66	23,63
Immaterielle Vermögensgegenstände	(1)	(1)	(1)
Bewertung sonstiger langfristiger Vermögensgeg.	131	133	134
Fair Value von derivativen Finanzinstrumente	(87)	(94)	(111)
Latente Steuern auf derivative Finanzinstrumente	4	5	6
Sonstige latente Steuern	63	63	59
Berechnete EPRA-Kennzahlen	1.758	1.769	1.748
Berechnete EPRA-Kennzahl je Aktie in EUR	25,00	25,17	24,86

Source: S IMMO Geschäftsberichte, PwC-Analyse

- Daher haben wir zur Plausibilisierung der ermittelten DCF-Wertbandbreite u.a. die EPRA NTA-Multiplikatoren herangezogen.
- Weiters haben wir zur Plausibilisierung der DCF-Wertbandbreite ebenfalls EBITDA- und FFO-Multiplikatoren herangezogen. Die Multiplikatoren basieren auf dem Enterprise Value per EBITDA und der Marktkapitalisierung per FFO, da EBITDA und FFO ebenfalls gängige Referenzgrößen in der Immobilienbranche sind. Die jeweiligen Marktmultiplikatoren wurden auf der Grundlage von öffentlich zugänglichen Analystenschätzungen abgeleitet. Dabei wurden zur Ableitung der Vergleichsbandbreite nur Multiplikatoren jener Unternehmen herangezogen für die es ebenfalls Analystenschätzungen gab.

Immobilien-spezifische Multiplikatoren - EPRA NTA

Die EPRA NTA-Multiplikatoren werden als die relevanteste Kennzahl für die Beurteilung der Plausibilität der DCF-Wertbandbreite angesehen. Die Analyse zeigt, dass der Markt derzeit zwischen rd. 0,5 und rd. 0,9 EUR pro 1 EUR ausgewiesenem NTA zahlt.

Die Vergleichsbandbreite je Aktie liegt somit in einer Bandbreite von rd. 13,14 EUR/Aktie und rd. 22,82 EUR/Aktie. Bei auf Basis der Marktkapitalisierung abgeleiteten Multiplikatoren ist stets zu beachten, dass es sich hierbei um Minderheitenanteile einzelner Aktien handelt, im Gegensatz zu DCF-Werten je Aktie, die einen Anteil mit finanzieller Kontrolle widerspiegeln.

EPRA NTA Multiplikatoren

Bilanzierte Währung / Aktie	31Dez23			31Mär24			30Jun24			
	3M VWAP (20Aug24)	EPRA NTA	NTA-Multiple	3M VWAP (20Aug24)	EPRA NTA	NTA-Multiple	3M VWAP (20Aug24)	EPRA NTA	NTA-Multiple	
IMMOFINANZ AG	25,79	28,0	0,92x	25,79	28,4	0,91x	25,79	28,3	0,91x	
CA Immobilien Anlagen AG	30,56	33,6	0,91x	30,56	33,7	0,91x	30,56	32,1	0,95x	
Aroundtown SA	2,04	7,4	0,28x	2,04	7,4	0,28x	2,04	7,0	0,29x	
NEPI Rockcastle N.V.	6,73	7,0	0,97x	6,73	n/a	n/a	6,73	7,2	0,93x	
Citycon Oyj	4,12	8,0	0,51x	4,12	7,8	0,53x	4,12	8,0	0,51x	
Carmila S.A.	16,73	24,2	0,69x	16,73	n/a	n/a	16,73	23,6	0,71x	
1. Quartil			0,56x			0,47x			0,56x	0,53x
Median			0,80x			0,72x			0,81x	0,78x
Durchschnitt			0,71x			0,65x			0,72x	0,70x
3. Quartil			0,92x			0,91x			0,93x	0,92x

Multiplikatorbewertung - S IMMO

EUR / Aktie	EPRA NTA-Multiple			
	1. Quartil	Median	Average	3. Quartil
EPRA NTA 30Jun24	24,86	24,86	24,86	24,86
Multiple	0,53	0,78	0,70	0,92
Wert pro Aktie	13,14	19,30	17,29	22,82

- Während bei der DCF-Wertmethode die erwarteten zukünftigen Zahlungsströme explizit in die Berechnung des Unternehmenswertes einfließen, basieren die Multiplikatoren nur auf einzelnen Kennzahlen oder Erfolgsfaktoren. Die Erwartungen der Kapitalmarktteilnehmer, der erwartete Verlauf der finanziellen Überschüsse aus Sicht der Anteilseigner und das Risiko spiegeln sich in dem Multiplikator wider.
- Entscheidende Faktoren bei einer vergleichenden Marktbewertung sind, wie bereits erwähnt, die zugrundeliegenden Kennzahlen und die Auswahl der Vergleichsunternehmen für die Ermittlung der Multiplikatoren.
- Als Basis für die Ableitung der Multiplikatoren haben wir die jeweiligen EPRA NTA-Werte für die Peer-Group-Unternehmen auf Basis der letzten drei veröffentlichten Konzernabschlüsse herangezogen. Der volumengewichtete Drei-Monats-Durchschnittskurs zum 20Aug24 wurde als Unternehmenswert der Peer-Group-Unternehmen aus Sicht der Eigenkapitalgeber verwendet. Etwaige Minderheitenanteile der Peer-Group-Unternehmen werden bei der Ermittlung des Eigenkapitalwertes nicht berücksichtigt, da diese bei der Ableitung des EPRA NTA abgezogen werden.

- Die Tabelle zeigt, dass die Unternehmen der Peer Group deutlich unter ihrem jeweiligen NTA gehandelt werden. Derzeit wird am Kapitalmarkt ein durchschnittlicher Preis von rd. 80% für 1 EUR ausgewiesenes NTA gezahlt. Die NTA-Multiplikatoren befinden sich in einer Bandbreite von 0,5x bis 0,9x. Der Median liegt bei 0,8x. Die Abschläge resultieren vor allem aus geringeren kapitalmarktseitig erwarteten Ertragsströmen, niedrigeren Gewinnwachstumserwartungen, höheren Risiken und damit höheren Diskontierungszinssätzen oder aus eingepreisten – im NTA nicht berücksichtigten – Verwaltungs- und Holdingaufwendungen.
- Das EPRA NTA je Aktie der S IMMO betrug zum 30Jun24 rd. 24,86. Unter Berücksichtigung des EPRA NTA's der S IMMO führt dies implizit zu einer Vergleichsbandbreite von rd. 13,14 EUR/Aktie und rd. 22,82 EUR/Aktie führen.

Trading Multiples EBITDA und FFO

Die auf Basis von Trading-Multiplikatoren ermittelte Vergleichsbandbreite liegt innerhalb einer Bandbreite von rd. 14,99 EUR/Aktie und rd. 16,64 EUR/Aktie. Die relativ enge Bandbreite resultiert vor allem daraus, dass die Analysten hinsichtlich EBITDA und FFO eine relativ stabile Entwicklung erwarten und somit die daraus resultierenden Multiples ebenfalls relativ stabil sind. Dies deckt sich im Wesentlichen auch mit dem Business Plan der S IMMO in Bezug auf EBITDA und FFO für die GJ24 bis GJ26.

In Bezug auf EBITDA und FFO Trading Multiples ist anzumerken, dass diese nur eine begrenzte Aussagekraft haben, da die Peer Group-Unternehmen zum Teil nur bedingt mit S IMMO vergleichbar sind.

Trading Multiples - EBITDA Schätzungen

Unternehmen	GJ24 Plan	GJ25 Plan	GJ26 Plan
IMMOFINANZ AG	21,3x	19,5x	17,9x
CA Immobilien Anlagen AG	27,7x	27,5x	27,5x
Aroundtown SA	17,3x	17,0x	16,8x
NEPI Rockcastle N.V.	13,7x	13,0x	12,1x
Citycon Oyj	14,8x	14,0x	13,7x
Carmila S.A.	14,2x	13,0x	12,5x
1. Quartil	14,4x	13,3x	12,8x
Median	16,1x	15,5x	15,2x
Durchschnitt	18,2x	17,3x	16,7x
3. Quartil	20,3x	18,8x	17,6x

Trading Multiples - FFO Schätzungen

Unternehmen	GJ24 Plan	GJ25 Plan	GJ26 Plan
IMMOFINANZ AG	15,7x	13,6x	12,0x
CA Immobilien Anlagen AG	29,6x	29,6x	27,0x
Aroundtown SA	7,3x	8,0x	8,1x
NEPI Rockcastle N.V.	n/a	n/a	n/a
Citycon Oyj	7,2x	7,5x	9,0x
Carmila S.A.	9,4x	9,0x	8,6x
1. Quartil	7,3x	8,0x	8,6x
Median	9,4x	9,0x	9,0x
Durchschnitt	13,8x	13,5x	13,0x
3. Quartil	15,7x	13,6x	12,0x

- Weiters haben wir die Plausibilität der abgeleiteten DCF-Wertbandbreite unter Berücksichtigung von EBITDA- und immobilien-spezifischen FFO-Multiplikatoren beurteilt. Die Multiplikatoren basieren auf dem Enterprise Value per EBITDA und der Marktkapitalisierung per FFO. Die jeweiligen Marktmultiplikatoren wurden auf Basis von öffentlich verfügbaren Analystenschätzungen abgeleitet. Dabei wurden nur Multiplikatoren von jenen Unternehmen, für die Analystenschätzungen öffentlich verfügbar waren, zur Ableitung der Vergleichsbandbreite herangezogen.
- Hinsichtlich des FFO ist anzumerken, dass es keine allgemein gültige Berechnungsmethodik gibt. Es ist daher nicht bekannt, wie die unterschiedlichen Analysten jeweils den FFO berechnet haben.
- Weiters ist anzumerken, dass die Peer Group hinsichtlich geografische Diversifikation und in Bezug auf das Immobilienportfolio nur bedingt mit der S IMMO vergleichbar sind.
- Daher haben die abgeleiteten Vergleichswerte aus unserer Sicht nur eine begrenzte Aussagekraft
- Die mittels Trading Multiplikatoren ermittelte EBITDA-Vergleichsbandbreite für die S IMMO liegt in einer Bandbreite von rd. 15,34 EUR/Aktie und rd. 16,64 EUR/Aktie.
- Die ermittelte FFO-Vergleichsbandbreite für die S IMMO liegt in der Bandbreite von rd. 14,99 EUR/Aktie und 16,27 EUR/Aktie.

Multiplikatorbewertung - S IMMO

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der S IMMO Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der S IMMO oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.



Appendix

Peer Group - Unternehmensbeschreibung

Unternehmen	Beschreibung
IMMOFINANZ AG	Die IMMOFINANZ AG erwirbt, entwickelt, besitzt, vermietet und verwaltet Immobilien vor allem in Österreich, Deutschland, Polen, Tschechien, Ungarn, Rumänien, der Slowakei und im adriatischen Raum. Sie entwickelt Büro-, Einzelhandels-, Hotel- und Wohnimmobilien. Das Unternehmen verwaltet Büros unter der Marke myhive, Retail Parks unter der Marke STOP SHOP und Einkaufszentren unter der Marke VIVO! Die IMMOFINANZ AG wurde 1990 gegründet und hat ihren Hauptsitz in Wien, Österreich.
CA Immobilien Anlagen AG	CA Immo ist eine Immobiliengruppe mit Hauptsitz in Wien und Niederlassungen in sechs Ländern Zentraleuropas. Ihr Kerngeschäft ist die Vermietung, Verwaltung und Entwicklung von hochwertigen Bürogebäuden. Die Gruppe deckt die gesamte Wertschöpfungskette im Bereich gewerblicher Immobilien ab, basierend auf einem hohen Maß an eigener Baukompetenz. Der 1987 gegründete Mutterkonzern CA Immobilien Anlagen AG steuert ein Immobilienvermögen von rd. 6,3 EURmrd in Deutschland, Österreich und Osteuropa.
Aroundtown SA	Aroundtown SA ist zusammen mit ihren Tochtergesellschaften als Immobilienunternehmen in Deutschland, den Niederlanden und London tätig. Das Unternehmen investiert in Gewerbe- und Wohnimmobilien. Darüber hinaus ist das Unternehmen in den Bereichen Hotel, Büro und Shopping tätig. Das Unternehmen wurde im Jahr 2004 gegründet und hat seinen Sitz in Luxemburg, Luxemburg.
NEPI Rockcastle N.V.	NEPI Rockcastle N.V. ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in den Niederlanden. Die Aktien des Unternehmens sind am Main Board der Johannesburg Stock Exchange Limited, an der Euronext Amsterdam und an der A2X notiert. NEPI Rockcastle ist der führende Eigentümer und Betreiber von Einkaufszentren in Mittel- und Osteuropa. Die Gruppe profitiert von einem hochqualifizierten internen Managementteam, das Fachwissen in den Bereichen Asset Management, Entwicklung, Investitionen, Vermietung und Finanzen vereint.
Citycon Oyj	Citycon Oyj, eine Immobilien-Investmentgesellschaft, besitzt und entwickelt gemischt genutzte Zentren in der nordischen und baltischen Region. Das Unternehmen entwickelt gemischt genutzte Zentren, die Einzelhandel, Büros, Hotels und Wohnungen sowie Gastronomie, Gesundheitswesen, Kultur und Freizeitdienstleistungen umfassen. Das Unternehmen wurde 1988 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Espoo, Finnland.
Carmila S.A.	Als drittgrößter börsennotierter Eigentümer von Gewerbeimmobilien in Europa wurde Carmila von Carrefour und großen institutionellen Anlegern gegründet, um den Wert von Einkaufszentren zu steigern, die an Carrefour-Hypermärkte in Frankreich, Spanien und Italien angrenzen. Zum 31Dez23 betrug der Wert des Portfolios 5,9 Milliarden Euro. Es besteht aus 201 Einkaufszentren, die in ihren Einzugsgebieten eine führende Position einnehmen. Carmila ist an der Euronext-Paris Compartment A unter dem Symbol CARM notiert. Carmila ist seit dem 20Jun22 Mitglied des SBF 120.

Zur Verfügung gestellte Informationen

Unsere Bewertung basierte iW auf den folgenden Unterlagen:

- Geprüfte IFRS Konzernabschlüsse der S IMMO für die GJ19, GJ20, GJ21 und GJ22
- IFRS Konzernzwischenabschluss der S IMMO zum 30Jun24
- Übersicht zu Finanzierungen, Zinssätzen sowie den Derivaten per 31Dez23, 31Mai24 und 30Jun24
- Budgets bzw. Mittelfristplanung der S IMMO für GJ19, GJ20, GJ21, GJ22 und GJ23
- Beschreibung des Planungsprozesses der S IMMO
- 5-Jahres Business Plan inkl. allgemeiner Annahmen bestehend aus GuV, Bilanz und Cash Flow-Rechnung, beschlossen durch den Aufsichtsrat am 2Jul24
- Sitzungsprotokolle der 189., 190. und 200. Aufsichtsratssitzung der S IMMO
- Beschluss des Aufsichtsrates der S IMMO vom 25Apr24
- Details zum Immobilienportfolio zum 31Dez23, 31Mär24, 30Jun24
- Immobilienbewertungsgutachten der S IMMO zum 31Dez23 und 30Jun24
- Portfolio-Übersicht je Land und Segment für die GJ24 bis GJ28 zum 23Jul24
- S IMMO Organigramm zum 30Jun24

Auftragsschreiben (1/7)

A strong partner at
your side

Proposal for IMMOFINANZ AG



IMMOFINANZ AG
attn.: Mr. Pavel Měchura
Wienerbergstraße 9
1100 Wien

PwC Advisory Services GmbH
Donau-City-Strasse 7
1220 Vienna
Austria
Tel.: +43 (1) 501 88 - 0
Fax: +43 (1) 501 88 - 621
E-Mail: office.wien@at.pwc.com
www.pwc.at

29 Mai 2024

Proposal for the determination of the objectified business value of S IMMO AG, Austria

Dear Mr. Měchura,

many thanks for the request for proposal. We are pleased to be able to send you, IMMOFINANZ AG (in the following "IFAG"), our Proposal for the determination of the objectified business value of S IMMO AG, Austria (in the following "S IMMO", "Company") with regard to the intended squeeze-out of the minority shareholders of S IMMO according to the Austrian Squeeze Out Act (in the following "Gesellschafter-Ausschlussgesetz" or "Ge-sAusG").

This Proposal includes the nature and the scope of our services, the composition of the project team, our fees and the Terms of Business.

Thank you for placing your confidence in us. We look forward to working together with you.



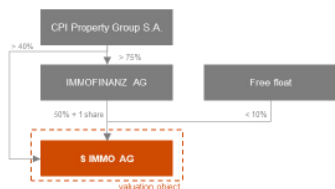
Auftragsschreiben (2/7)



1. Your objectives – Our engagement

S IMMO is a real estate investment company based in Vienna. The company is listed on the Vienna Stock Exchange since 1987. S IMMO invests 100% in the European Union and owns properties in Austria, Germany, Hungary, Romania, the Czech Republic, Slovakia and Croatia. S IMMO's property portfolio consists primarily of offices, but also includes retail, hotels and residential properties.

Current shareholder structure



Source: Company Register, Management Information

CPI Property Group S.A. (in the following "CPI") is the majority shareholder of S IMMO holding more than 90% of the share capital, whereby 50% plus one share is held indirectly via IFAG. IFAG intends to initiate the squeeze out on the shares of S IMMO held by minority shareholders in accordance with the articles of the Austrian Squeeze Out Act ("GesAusG") against payment of an appropriate settlement. According to § 2 (1) GesAusG the main shareholder shall grant an appropriate cash consideration. The date of the resolution by the shareholders' meeting shall be deemed to be the cut-off date for determining the appropriateness of the cash settlement.

According to § 3 (1) of the GesAusG the Executive Board and the main shareholder of S IMMO are jointly required to prepare a report on the planned exclusion of the minority shareholders. This report must at least outline the conditions of the exclusion and explain and justify the adequacy of the cash settlement; it should also highlight any specific difficulties encountered in the valuation of the company.

Against this background, IFAG intends to engage PwC Advisory Services GmbH, Vienna, ("PwC" or "us") to determine the objectified business value of S IMMO, which should form the basis for the determination of the appropriate cash settlement according to the GesAusG. After the determination of the appropriate cash settlement in accordance with § 2 (2) GesAusG a court-appointed auditor has to express an opinion on whether (i) the report of the Executive Board and the main shareholder of S IMMO is correct and complete and on whether (ii) the derived cash settlement is appropriate.

2. Scope of services and approach



The determination of the objectified business value of S IMMO will be performed following the principles of the Austrian standard "Principles of Business Valuations" of the Expert Committee on Business Valuation of the Institute of Business Administration, Tax Law and Organization of the Austrian Chamber of Tax Advisors and Public Accountants, dated 26 March 2014 ("KFS/BW 1").

According to KFS/BW 1, the value of a business is based, assuming solely financial objectives are pursued, on its ability to generate financial surpluses to the benefit of the shareholders under interaction of all success factors inherent to the business. Hence, the value of a business entity equals the present values of financial surpluses derivable from its operating assets in addition to the present value of financial surpluses derivable from the disposal of non-operating assets as of the valuation date.

The value of a business entity may be determined by applying either the discounted earnings or the discounted cash flow method. Both methods are basically equivalent since they share the same theoretical basis (capitalization of future benefits) and will lead to identical results given the same financing premises and therefore net financial surpluses accruing to shareholders.

With regard to the derivation of the appropriate cash settlement the principle of equal treatment must be observed (e.g. no minority discounts) and the cash settlement must at least correspond to the stock market price.

Our valuation will therefore encompass the following major tasks and individual procedures:

- **Analysis of the past**
 In the first step, we will analyse the past financial results of S IMMO. This will give us a better understanding of the business model and a more fundamental basis for carrying out plausibility checks of planned figures.
- **Analysis of the market environment**
 Analysing the market environment enables us to gain insights into the competitive situation and main developments.
- **Analysis of business planning**
 On the basis of our analysis of past figures and the market environment, we are then in a position to make a statement on the achievability of planned figures and any adjustments that might be necessary.
- **Determination of the sustainable business result**
 In light of analyses previously undertaken, we will deduce a sustainable result that goes beyond the planning figures available.
- **Derivation of Free Cash Flows (FCFs)**
 We will carry out the valuation using the internationally accepted Discounted Cash Flow method. Therefore, we will determine the FCFs to be discounted based on the

Auftragsschreiben (3/7)



Page 5 of 13

provided business plan, together with the relevant analyses (e.g. working capital, investment requirements).

- **Derivation of the terminal value**
On the basis of the analyses carried out and in accordance with the management, we will derive a sustainable result for S IMMO for the terminal value. This will be based amongst others on the real estate portfolio and the risk-return profiles (rental development, yield profiles, etc.).
- **Derivation of the cost of capital**
In order to discount the derived FCFs, we determine company-specific, risk-adjusted cost of capital (WACC) in accordance with the requirements of KFS/BW 1.
- **Derivation of the market value of equity**
To derive the market value of equity, we determine the net debt and any existing non-operating assets and deductible items.
- **Sensitivity analyses**
The effects of the relevant value drivers on the equity value are determined using a sensitivity analysis. We will present the equity value as a range based on the defined sensitivities.
- **Plausibility check using the multiples method as well as a review of the NAV calculation**

To check the plausibility of the value range determined using the DCF method, we also perform a valuation using the multiples method. Suitable multiples can be derived from capital market data of listed peer companies or via the transaction value of comparable, recently and successfully completed transactions. It should be noted that, as a rule, no company is fully comparable with another. The result of determining comparative prices on the basis of multiples can therefore generally only represent a range of possible values.

Further we will conduct a plausibility check of the external real estate valuation reports on a single asset level based on pre-defined sample. We will conduct a plausibility check with regard to the valuation methodology, the main valuation parameters and the valuation result. We expect that the provided valuation reports are not older than 6 month.



Page 6 of 13

As part of the market approach, multiples are applied on the basis of the following performance indicators:

- **EV/EBITDA** (enterprise value to earnings before interest, taxes, depreciation and amortization): Enterprise value multiplier, basically neutralizes the capital structure and, under certain circumstances, balances out different investment phases.
- **EV/EBIT** (enterprise value to earnings before interest and taxes): Enterprise value multiplier, neutralizes different capital structures to a certain extent.

In addition to checking the plausibility of the value range determined using the DCF method on the basis of traditional trading and transaction multiples, we carry out a plausibility check using the following property-specific multiples, where appropriate and applicable:

- **Price/IFRS NAV** or also IFRS NAV discounts/premiums (market capitalization to net asset value or discount/premium on net asset value for reconciliation to market capitalization): Multiplier that indicates the relationship between market capitalization and net asset value. The use of this multiplier is based on the assumption that the comparable companies use comparable assets and liabilities with a comparable return profile. As the NAV derivation is generally based on the market values of individual assets (in particular real estate assets) and liabilities, these multipliers abstract from a comparable application of accounting principles (e.g. accounting of real estate assets at market value or at amortized cost).
- **Price/FFO** (market capitalization to funds from operations)
When valuing real estate companies, traditional financial ratios can have limited informative value. Investors therefore often use the FFO multiple to measure the performance of a real estate company.

The valuation services are based on our standard models. In particular, these models are used to depict business plans, to derive cost of capital, to ascertain business values and to calculate scenarios and sensitivities. In course of our work, our standard models will be furnished with data of the valuation object. Where necessary, our standard models are adapted to take into account the data structure and other conditions of the valuation object.

PwC retains ownership of all models. These are not to be provided to the client or third parties. The results of our work will be presented in our written report and, if required, commented on verbally. If requested by you, we provide you with extracts from our models in PDF format/ xlsx. format which become part of our deliverables.

Auftragsschreiben (4/7)



Page 7 of 13

We document the results of our work in a report ("the report") in English. If you wish, we would be pleased to present the report to you in the form of a presentation.

In essence, the basis for our valuation will be the annual financial statements of the last three financial years as well as the current business plan of S IMMO for the coming three to five financial years. We will inform you in advance or send you a list of any documentation and information which we may additionally require to conduct our analysis and plausibility checks.

The valuation date will be aligned with you after the start of our work.

In order to ensure an efficient and lean process we recommend to align with the court-appointed auditor on a regular basis.

For further information, particularly with respect to the disclosure of our Report to third parties, please refer to the attached PwC Advisory Terms of Business.



Page 8 of 13

3. Time schedule

We will start our project work in alignment with you. Based on our discussions we will start as soon as we receive the relevant data and finish our work within four to six weeks.

We expect that contacts specified by you will be available over the whole project period and that all necessary information is provided in a comprehensive, complete and timely fashion on your part. However, the exact timetable is yet to be agreed with you.

4. Your PwC team

What you can expect from us is a client-oriented approach, staff with the right qualifications and successful teamwork. With this in mind, we have selected the following team for you:



Viktoria Gass will bear the overall responsibility for the engagement.

Viktoria is Partner in the Valuation, Modeling & Analytics department with PwC Austria and has gained over fifteen years of experience. She is a Member of the Institute for Business Valuations of the Chamber of the Austrian Chamber of Tax Advisors and Public Accountants. Viktoria has previously assisted S IMMO in the course of the takeover offers in 2021 and 2022 with valuation services.

Contact:

Tel.: +43 676 833 77 5550

E-Mail: viktor.gass@pwc.com



Matthias Eicher will bear the overall responsibility for the engagement together with Viktoria Gass.

Matthias is Partner in the Financial Services Deals department with PwC Austria and has gained over twenty years of experience with a strong focus on valuation services for real estate companies.

Contact:

Tel.: +43 676 833 77 2814

E-Mail: m.eicher@pwc.com

If necessary, we will additionally include experts from the local or international PwC network.

Auftragsschreiben (5/7)



Page 9 of 13

5. Our fees



Page 10 of 13

6. Cooperation with PwC

We can stay on schedule and ensure the best in terms of quality if:

- You make available to us all documents required in a timely manner (especially the current business plan and financial statements of the past three financial years) and
- We have access to the contact persons in your company as and when required.

Should it become apparent that data, analyses or contact persons relevant to this engagement are not available, we will of course discuss with you how to proceed.

7. Management Representation Letter

We would like to point out that you alone are responsible for the preparation of the information and documents provided to us and for their accuracy and completeness. We will ask you to sign a management representation letter.

8. Terms of Business and validity of Proposal

The PwC Advisory Terms of Business (as amended 6 April 2011; see Attachment) will be the basis for providing our services and for our responsibility, also in relation to third parties. We particularly draw your attention to our limitations of liability.

This Proposal is valid for 3 months as of the date of this Proposal.

This Proposal, together with the attached PwC Advisory Terms of Business and the receipt of a duplicate copy signed by IFAG, forms the contractual basis ("Consultancy Agreement") between PwC and IFAG.

9. Data Protection

In providing our services to you it is necessary that we process your personal data and if applicable also personal data of your customers, employees, participating companies or other third parties. If you provide us with such data, we will assume that you are entitled to do so.

In the course of our daily business, we predominantly use electronic forms of communication. Please bear in mind that communication is effected via non-encrypted e-mail and could involve servers outside the European Union. Kindly inform the partner responsible for your account if you wish that communications with us necessary for carrying out your business or those relating to specific matters should not be conducted in electronic form or should exclusively be conducted in encrypted form.

Auftragsschreiben (6/7)



Page 11 of 13

As our client you acknowledge that the below-mentioned data will be processed by PwC and within the global PwC network. This processing extends in particular to the following data: name, address, available identification numbers [such as company register number, DUNS, VAT number, tax number], industry, group affiliation, contact details of the Client, contact person with the Client and his/her contact details, the nature and scope of services together with the calculation of the fees, duration of services.

You expressly agree that the above-mentioned data may also be processed and passed on to other companies of the PwC network (including outside the European Economic Area) for your information and for the purpose of client relationship management ("CRM"), e.g. for sending information material or event invitations. We will not exercise this right if and to the extent to which exercising it is incompatible with our obligation to protect professional interests. In non-EU Member States a lower level of data protection may prevail than in EU Member States; however, the global PwC network observes certain guidelines that ensure an appropriate level of data protection within the network. You may object to any such use of client related data in advance during the acceptance of a proposal or may revoke your approval in writing to datenschutz.austria@at.pwc.com at any later point in time.

As a consulting firm, we collect, process and use personal data solely and exclusively in fulfilment of the contractual or quasi-contractual obligations entered into with you, or else in fulfilment of legal requirements. As a result of the laws governing our profession and our professional standards we must decide – independently and autonomously – on the purposes and means of processing the personal data of natural persons. We therefore process the personal data provided by you as controllers within the meaning of data protection provisions.

10. Client Feedback

As we wish to offer you service quality that best meets your requirements, a regular exchange of views and opinions will be crucial. As part of this, we look forward to receiving personal feedback from you once we have finished our work. This would give us the chance to ensure that we have understood your various decision-making criteria and that we have appropriately reflected these criteria in our work. We will assume that you would be prepared for us to contact you after the end of the project in relation to the above unless you tell us otherwise.



Page 12 of 13

11. Acceptance of Proposal

Please confirm your agreement with this Proposal and the Terms of Business by signing the enclosed copy of this document and returning it to us.

We would like to thank you in advance for the confidence you have placed in our company and look forward to working with you in the future.

Best wishes,


Dr. Matthias Eicher
Partner


Dr. Viktoria Gaß
Partner

PwC Advisory Services GmbH
29 May 2024

Attachement

PwC Advisory Terms of Business (as amended 6 April 2011)

Auftragsschreiben (7/7)



Page 13 of 13

IMMOFINANZ AG, seated in Vienna, has engaged PwC Advisory Services GmbH, Vienna, with the determination of the objectified business value of S IMMO.

We hereby confirm our agreement with the terms as set out in the Proposal dated 28 May 2024 and the PwC Advisory Terms of Business (as amended 6 April 2011):

On behalf of IMMOFINANZ AG

Signature: _____

Name in print: _____

Position: _____

Date: _____

Signature: hied

Name in print: RAVEL HECHURA

Position: _____

Date: _____

Glossar (1/7)

Abkürzung	Beschreibung
&	und
§	Paragraf
3M	3 Monats
a. finanz.	andere finanzielle
Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
als Finanzinvest. gehalt. & selbst gen. Immo.	Als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien und selbst genutzte Immobilien
Anteile an atequ. bewert. Untern.	Anteile an at equity bewerteten Unternehmen
AT	Österreich
ATX	Austrian Traded Index
beherrsch.	beherrschende
Bet. & a. finanz. Vermögensw.	Beteiligungen und andere finanzielle Vermögenswerte
bewert.	bewerteten
BIP	Bruttoinlandsprodukt
Bps.	Basispunkte
Bzw.	beziehungsweise
CAGR	Compound annual growth rate (Durchschnittliches jährliches Wachstum)
CAPEX	Capital Expenditure (Investitionen)
CAPM	Capital asset pricing model
CEE	Zentral und Osteuropa
CF	Cash Flow
CoE	Eigenkapitalkosten

Glossar (2/7)

Abkürzung	Beschreibung
CPI	Consumer Price Index (Inflation)
CPIPG	CPI Property Group S.A.
cum	mit
CZ	Tschechien
d.h.	das heißt
D/E	Fremdkapital/Eigenkapital
DACH	D - Deutschland, A - Austria (Österreich) und CH - Confoederatio Helvetica (die Schweiz)
DCF	Discounted Cashflow
DE	Deutschland
EBIT	Earnings before interest and taxes
EBITDA	Earnings before interest, taxes, amortization and depreciation
EBT	Earnings before tax
Einzahl. Aufstock./Auschütt nicht beherrsch. Ant.	Einzahlung Aufstockung / Ausschüttung nicht beherrschende Anteile
EK	Eigenkapital
EPRA	European Public Real Estate Association
ESG	Umwelt, Soziales und Unternehmensführung
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EURIBOR	European Interbank Offered Rate
EURm	Euro Millionen
EURmrd	Euro Milliarden
exkl.	exklusive

Glossar (3/7)

Abkürzung	Beschreibung
EZB	Europäische Zentralbank
F	Fax
FC	Forecast
FCF	Free Cash Flows
FFO	Funds From Operations
FK	Fremdkapital
FN	Firmenbuchnummer
FtE	Full-time equivalent (Vollzeitäquivalente Mitarbeiter)
FV	Fair Value
gehalt.	gehaltene
GesAuG	Gesellschafter-Ausschlussgesetz
GJ	Geschäftsjahr
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbH & Co KG	Gesellschaft mit beschränkter Haftung & Compagnie Kommanditgesellschaft
GPR	Global Property Research
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
HJ	Halbjahr
Hotelbewirt.	Hotelbewirtschaftung
HR	Kroatien
HR	Human Resources (Personalwesen)
HRZ	Hauptrefinanzierungssatz
HU	Ungarn

Glossar (4/7)

Abkürzung	Beschreibung
IAS	International Accounting Standard
IATX	Immobilien ATX
IFAG	IMMOFINANZ AG
IFRS	International Financial Reporting Standards
iHv.	in Höhe von
Immobilienbewirt.	Immobilienbewirtschaftung
ISIN	International Securities Identification Number (Internationale Wertpapierkennnummer)
IT	Information technology
iVm	in Verbindung mit
iW	im Wesentlichen
iZm	im Zusammenhang mit
KFS/BW 1	Fachgutachten des Fachsenats für Betriebswirtschaft und Organisation der Kammer der Steuerberater:innen und Wirtschaftsprüfer:innen zur Unternehmensbewertung (beschlossen in der Sitzung des Fachsenats für Betriebswirtschaft und Organisation am 26. März 2014 als Neufassung des Fachgutachtens KFS/BW 1)
Kft.	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
KMU	Kleine und mittlere Unternehmen
KPI	Key-Performance-Indicator
KStG	Körperschaftsteuergesetz
L&L	Lieferungen & Leistungen
Liqu.	Liquidation
M&A	Mergers & Acquisitions
m ²	Quadratmeter
m ² t	Tausend Quadratmeter

Glossar (5/7)

Abkürzung	Beschreibung
Marktkap.	Marktkapitalisierung
Mio.	Millionen
MW	Marktwert
MW Anleiheverb.	Marktwert Anleiheverbindlichkeit
N.V.	Aktiengesellschaft
n/a	nicht anwendbar
NAV	Net asset value (Substanzwert)
NDV	Net Disposal Value
Netto CF a. d. entkon. v. Tochteru. abzügl. liqu. M.	Nettocashflow aus der Entkonsolidierung von Tochterunternehmen abzüglich liquider Mittel
Nettofinanzverb.	Nettofinanzverbindlichkeiten
NOI	Net Operating Income
NOPLAT	Net Operating Profit Less Adjusted Taxes
NPV	Net present value
Nr.	Nummer
NRV	Net Reinstatement Value
NTA	Net Tangible Assets
NWC	Net working capital
∅	Durchschnitt
Oyj	Aktiengesellschaft
p.a.	per anno
Pp	Prozentpunkte
PwC	PwC Advisory Services GmbH

Glossar (6/7)

Abkürzung	Beschreibung
Q	Quartal
rd.	rund
REIT	Real estate investment trust
RO	Rumänien
ROE	Eigenkapitalrentabilität
ROIC	Return on invested capital (Rendite auf das eingesetzte Kapital)
Rück. f. Leist.	Rückstellungen für Leistungen
Rück. für Leist. an Arbeitn. & andere Verb.	Rückstellungen für Leistungen an Arbeitnehmer und andere Verbindlichkeiten
Rz.	Randziffer
S IMMO	S IMMO AG
S.A.	Aktiengesellschaft
S.r.o.	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
SA	Aktiengesellschaft
Schulden iZm zur Veräuß. gehalt. Vermög. / Schuld. iZm z. Ver. gehalt. Vermög.	Schulden im Zusammenhang mit zur Veräußerung gehaltenen Vermögenwerten
SK	Slowakei
sonst.	sonstige
T	Telefon
t	Tausend
u.a.	unter anderem
UEbG	Übernahmegesetz
UL	Unlevered

Glossar (7/7)

Abkürzung	Beschreibung
Umglied. liqu. M. zu zur Veräuß. gehlt. Verm.	Umgliederung liquider Mittel zu zur Veräußerung gehaltenen Vermögenswerten
Unt. / Unter.	Unternehmen
VBF	vermietbare Bruttofläche
Veräuß.	Veräußerung
verb.	Verbindlichkeiten
Verb. iZm zur veräuß. geh. Vermög. / Verb. iZm zur Veräuß. gehaltenen Vermögensw.	Verbindlichkeiten im Zusammenhang mit zur Veräußerung gehaltenen Vermögenswerten
Vermögensgeg.	Vermögensgegenstände
Vermögensw.	Vermögenswerte
vs.	Versus
VWAP	Volumengewichteter Durchschnittskurs
VZÄ	Vollzeitäquivalent
WACC	Weighted Average Cost of Capital
YOY	Jahresvergleich
Z	Ziffer
z.B.	zum Beispiel
z.H.	zu Handen
Zahlungs. und Zahlungsm.äqu.	Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente
Zahlungsmitteläqu.	Zahlungsmitteläquivalente