

Bewertungsmethode

Aufgerüstetes Ertragswertverfahren · Zweistufiger NAV (NAV I / NAV II) · Resus Immobilien AG

Diese Methode legt fest, wie der Wert der Resus Immobilien AG für Ein- und Ausstieg von Investoren ermittelt wird. Sie ist bewusst konservativ, an objektiven externen Anker ausgerichtet und trennt klar zwischen den bereits vom Gründer erarbeiteten Entwicklungsgewinnen und dem künftigen Wertzuwachs, an dem neue Investoren partizipieren.

1 · GRUNDPRINZIP

Ertragswert je Objekt

Jede Liegenschaft wird einzeln nach dem Ertragswertverfahren bewertet: **Ertragswert = nachhaltiger Nettoertrag ÷ Kapitalisierungssatz**. Davon werden geplante werterhaltende Grossinvestitionen (CAPEX-Rückstellung) abgezogen. Die Summe der Objektwerte abzüglich Hypotheken und latenter Steuern ergibt den Substanzwert (NAV) der Gesellschaft.

2 · KAPITALISIERUNGSSATZ

Objektiver Anker: Kapitalisierung der finanzierenden Bank (ZKB)

Der Kapitalisierungssatz wird je Objekt festgelegt und an der Kapitalisierung der finanzierenden Bank (Zürcher Kantonalbank) verankert. Die Logik: Je besser die Bank finanziert, desto grösser der Hebel – der Bankwert ist ein extern geprüfter, konservativer Anker. Die Sätze werden jährlich überprüft.

Objekt	Kap-Satz	Anker / Bemerkung
Vorhalden 1, Grafstal	3.75 %	ZKB-Kapitalisierung
Dorfstrasse 20, Grafstal	4.5 %	ZKB-Kapitalisierung; Einstieg zum BODAG-Schätzwert CHF 970'000
Wangen (Pipeline)	3.7 %	ZKB-Kapitalisierung; Projektmenge bereits erarbeitet (Gründervorab)
Salstrasse 51, Winterthur	3.25 %	Referenzobjekt – nicht im Eigentum der Resus Immobilien AG

3 · NACHHALTIGER NETTOERTRAG & CAPEX

Was kapitalisiert wird

- **Soll-Mietertrag** pro Objekt als Ausgangsbasis.
- Abzüglich **Leerstandsrisiko** und **Verwaltungsaufwand** (je pauschal in % der Soll-Miete) sowie **laufender Unterhalt** (in % des Gebäudeversicherungswerts).
- Geplante werterhaltende **Grossinvestitionen der nächsten Jahre** (Dach, Fassade, Heizung usw.) werden objektweise als **CAPEX-Rückstellung** vom Ertragswert abgezogen – der Wert bildet den realen Investitionsbedarf ab, statt ihn zu ignorieren.

So verändert sich der Objektwert nachvollziehbar über die Zeit: steigende Mieten erhöhen ihn, anstehende Sanierungen senken ihn – beides transparent im NAV-Modell hinterlegt.

4 · LATENTE STEUERN

Abzug auf stillen Reserven

Nach Schweizer Recht werden Immobilien in der Buchhaltung abgeschrieben und nie aufgewertet – es entstehen stille Reserven. Bei deren Realisierung fallen Steuern an (Grundstückgewinn- bzw. Gewinnsteuern). Der NAV berücksichtigt deshalb einen Abzug **latenter Steuern** auf den positiven stillen Reserven (Satz gemäss kantonaler Praxis, im Modell als Eingabe hinterlegt). Sind die stillen Reserven auf einer Bewertungsstufe null oder negativ, entfällt der Abzug.

5 · ZWEISTUFIGER NAV

NAV I (laufend, konservativ) und NAV II (Einstiegsbasis)

Der Substanzwert wird auf zwei Ebenen festgestellt. Damit wird sichergestellt, dass neue Investoren am **künftigen** Wertzuwachs partizipieren – nicht an Entwicklungsgewinnen, die der Gründer bereits erarbeitet hat.

	NAV I – laufende Bewertung	NAV II – Einstiegsbasis
Zweck	Jährliche, konservative Bewertung; Referenz für Put/Call und Bewertungs-True-up gemäss ABV.	Preisbasis für die Ausgabe neuer Aktien (Investoreneinstieg).
Objektwerte	Ertragswert mit objektspezifischem Kap-Satz, abzüglich CAPEX-Rückstellung.	Vorhalden 1 zum Bankwert (Kap-Satz 3.75 %); Dorfstrasse 20 zum BODAG-Schätzwert von CHF 970'000.
Abzüge	Hypotheken; latente Steuern auf positiven stillen Reserven.	Hypotheken; latente Steuern auf der höheren Bewertungsbasis.
Charakter	Vorsichtig – schützt bestehende Aktionäre beim Ausstieg.	Marktnah – stellt sicher, dass bereits geschaffene Werte dem Gründer zugerechnet bleiben.

*Referenzobjekt: Die Salstrasse 51 (Winterthur) dokumentiert die Entwicklungskompetenz, steht jedoch **nicht im Eigentum der Resus Immobilien AG** und fliesst nicht in den NAV ein.*

*Merkposten Ausnützungsreserve Vorhalden 1: Auf dem Grundstück besteht eine Ausnützungsreserve von schätzungsweise CHF 500'000. Sie ist nur werthaltig, wenn das Nachbargrundstück erworben werden kann, und bleibt deshalb als Merkposten **ausserhalb von NAV I und NAV II**, bis der Zukauf gesichert ist. Danach fliesst der Wert in beide Bewertungsebenen ein (inkl. latenter Steuern); im NAV-Modell ist dafür ein Schalter hinterlegt.*

6 · GRÜNDERVORAB

Bereits erarbeitete Entwicklungsgewinne

- Die Projektmarke des planungsreifen Projekts **Wangen** (Grössenordnung ~CHF 0.8 Mio.) wurde vom Gründer bereits erarbeitet und wird als **Gründervorab** im Aktionärbindungsvertrag geregelt.
- Mögliche höhere Verkaufspreise der Bestandesobjekte über dem Einstiegswert (NAV II) verbleiben wirtschaftlich ebenfalls beim Gründer – sie stammen aus abgeschlossener Entwicklungsarbeit.
- Neue Investoren partizipieren dafür **voll an den neuen Projekten**, die mit dem frischen Kapital realisiert werden.

7 · AUSSCHÜTTUNG

Basisdividende plus Erfolgsbeteiligung

Angestrebt wird eine laufende **Basisdividende von ~4.5 %** aus den Mieterträgen des Bestandsportfolios sowie eine **Erfolgsbeteiligung** aus den neuen Entwicklungsprojekten. Der Ausstieg erfolgt geregelt über Put/Call zum jeweils aktuellen NAV I (Details im ABV und Term Sheet).

Hinweis: Dieses Dokument beschreibt die Bewertungslogik und ersetzt keine Steuer- oder Rechtsberatung. Die konkreten Sätze (latente Steuern, Kap-Sätze) und die vertragliche Umsetzung (ABV, Gründervorab) werden mit Treuhänder und Anwalt abschliessend festgelegt. Alle Werte per Modellstand 2026; das detaillierte NAV-Modell (Excel) liegt der Gesellschaft vor.