

Bericht des Vorstands gemäß §§ 221 Abs. 4 Satz 2, 186 Abs. 4 Satz 2 AktG zu Punkt 1 der Tagesordnung der außerordentlichen Hauptversammlung vom 15. Oktober 2015 über die Gründe für den Bezugsrechtsausschluss bei der Ausgabe von Pflichtwandelschuldverschreibungen und der Schaffung eines bedingten Kapitals

Der Vorstand erstattet zu Tagesordnungspunkt 1 gemäß §§ 221 Abs. 4 Satz 2, 186 Abs. 4 Satz 2 AktG den folgenden schriftlichen Bericht über den Grund des vorgesehenen Ausschlusses des Bezugsrechts der Aktionäre:

I. Beschlussvorschlag

Die Gesellschaft hat am 17. August 2015 als Käuferin mit der Longway Trading Limited mit Sitz in Trident Chambers, Road Town, Tortola, Britische Jungferninseln, eingetragen im Gesellschaftsregister der Britischen Jungferninseln unter der Nummer 1864978 („**Longway**“ oder die „**Verkäuferin**“) als Verkäuferin einen Anteilskaufvertrag (Share Purchase Agreement) über den Erwerb sämtlicher Geschäftsanteile an der MountainPeak Trading Limited, mit Sitz in Dositheou 42 (Strovolos), 2028 Nikosia, Zypern, eingetragen im zypriotischen Gesellschaftsregister unter der Nummer HE342519 („**MountainPeak**“) sowie den Erwerb zweier Gesellschafterdarlehen der Verkäuferin gegenüber der MountainPeak abgeschlossen.

Das ausgegebene Kapital der MountainPeak beträgt EUR 1.000,00 und ist eingeteilt in 1.000 Geschäftsanteile. Einziger Vermögensgegenstand der MountainPeak sind Stück 21.160.921 Aktien (entsprechend einer 24,79 %igen Beteiligung am Grundkapital) der conwert Immobilien Invest SE, Wien, Österreich („**conwert**“), einem nach eigenen Angaben führenden Immobilienunternehmen im deutschsprachigen Raum mit Beteiligungen und Beständen von Wohn- und Gewerbeimmobilien im Wesentlichen in Österreich und Deutschland.

Die Gesellschaft hat mit der Verkäuferin einen Kaufpreis in Höhe von insgesamt EUR 246,5 Mio. vereinbart. Dieser verteilt sich zu EUR 81,43 Mio. auf die Geschäftsanteile und zu EUR 165,07 Mio. auf die zwei zu nominal übernommenen Gesellschafterdarlehen. Der Kaufpreis soll neben Barmitteln in Höhe von insgesamt EUR 71,5 Mio. überwiegend durch eine Pflichtwandelschuldverschreibung der Gesellschaft im Nennbetrag von EUR 175,0 Mio. bezahlt werden. Diese Pflichtwandelschuldverschreibung ist Gegenstand dieses Beschlussvorschlags. Gegenleistung für die Pflichtwandelschuldverschreibung sind als Sacheinlage, wie beschrieben, die Geschäftsanteile der MountainPeak und die Gesellschafterdarlehen.

Dementsprechend ist bei der vorgeschlagenen Pflichtwandelschuldverschreibung das Bezugsrecht der ADLER-Aktionäre ausgeschlossen.

Der Vorstand und der Aufsichtsrat der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft mit Sitz in Frankfurt am Main („**ADLER**“ oder die „**Gesellschaft**“) schlagen der Hauptversammlung die Begebung von Wandelschuldverschreibungen gegen Sacheinlage unter Ausschluss des gesetzlichen Bezugsrechts der Aktionäre vor.

Der Beschlussvorschlag lautet im Wesentlichen wie folgt:

1. Nennbetrag, Laufzeit, Ausgabepreis und Wandlungsrecht/Wandlungspflicht

Die Gesellschaft begibt auf den Inhaber lautende Wandelschuldverschreibungen (die „**Schuldverschreibungen**“) gegen Sacheinlage im Gesamtnennbetrag von EUR 175.000.000,00, eingeteilt in 1.750 Teilschuldverschreibungen im Nennbetrag von

jeweils EUR 100.000,00, mit einer Laufzeit von drei Jahren. Der Ausgabepreis der Schuldverschreibungen entspricht ihrem Nennbetrag.

Die Schuldverschreibungen gewähren ihren Inhabern Wandlungsrechte auf anfänglich insgesamt bis zu Stück 10.606.060 neue, auf den Inhaber lautende Stückaktien der Gesellschaften aus bedingtem Kapital. Der anfängliche Wandlungspreis beträgt EUR 16,50 je Aktie. Sofern das Wandlungsrecht bis zum Laufzeitende nicht ausgeübt wurde, werden die Schuldverschreibungen zwangsweise in neue ADLER-Aktien zum dann geltenden Wandlungspreis umgewandelt.

2. Bezugsrechtsausschluss, Sacheinlage

Das gesetzliche Bezugsrecht der Aktionäre auf die Schuldverschreibungen wird ausgeschlossen. Die Schuldverschreibungen werden gegen Gewährung einer Sacheinlage durch die Longway ausgegeben.

Die Sacheinlage besteht in sämtlichen Geschäftsanteilen an der MountainPeak sowie zwei Gesellschafterdarlehen der Longway an die MountainPeak im Nominalbetrag von insgesamt EUR 165,07 Mio., die durch die Gesellschaft gegen Gewährung einer gemischte Bar- und Sachleistung, bestehend aus einer Barzahlung in Höhe von insgesamt EUR 71,5 Mio. sowie der Schuldverschreibung im Nennwert von EUR 175,0 Mio., erworben werden. Die beiden übernommenen Gesellschafterdarlehen datieren vom 12. Mai 2015 bzw. vom 9. Juni 2015 und haben jeweils eine Laufzeit bis zum 31. Dezember 2020. Beide Darlehen sind zinslos.

Daneben bestand bei der MountainPeak zum Zeitpunkt des Vollzugs des Erwerbs eine besicherte revolvingende Margin-basierte Kreditfazilität (*Margin Facility Agreement*) mit der Credit Suisse, London Branch, als Arrangeur und erstem Darlehensgeber vom 30. Juli 2015 über bis zu EUR 120,0 Mio., die zum Zeitpunkt des Vollzugs des Erwerbs mit EUR 105,28 Mio. valutierte. Mit dem Erwerb der Anteile an der MountainPeak hat die Gesellschaft diese Kreditfazilität wirtschaftlich übernommen.

Auf Weisung der Longway werden die Schuldverschreibungen an die Topnumber Consultants Limited, Nikosia/Zypern, eingetragen im zypriotischen Gesellschaftsregister unter der Nummer HE341959, ein verbundenes Unternehmen der Longway, ausgegeben.

3. Ausstattung der Schuldverschreibungen

Zur genauen Ausstattung der Schuldverschreibungen wird auf die Einladung zur außerordentlichen Hauptversammlung verwiesen.

II. Hintergrund der beabsichtigten Begebung einer Pflichtwandelanleihe und bedingten Kapitalerhöhung und Beschreibung der Transaktion

Der Vorstand der ADLER beabsichtigt, das Wachstum der Gesellschaft als großes Wohnungsunternehmen weiter zu forcieren. Zu diesem Zweck hat die Gesellschaft mittelbar – über den Erwerb sämtlicher Anteile an der MountainPeak nebst Erwerb von Darlehen – eine strategische Beteiligung von 24,79 % an der conwert erworben, einem nach eigenen Angaben führenden Immobilienunternehmen im deutschsprachigen Raum mit Beteiligungen und Beständen von Wohn- und Gewerbeimmobilien im Wesentlichen in Österreich und Deutschland. Die conwert und ihre Geschäftstätigkeit sind im Folgenden (II. 1.(c)) beschrieben.

A. Die beteiligten Unternehmen

1. Die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft

(a) Geschäftstätigkeit

ADLER gehört mit einem Gesamtbestand von rund 45.000 Wohneinheiten (ohne Mieteinheiten, deren Nutzen- und Lastenübertragung noch nicht erfolgt sind) sowie 1.052 Gewerbeeinheiten und einer Mietfläche von ca. 2.867.683 m² per 30. Juni 2015, gemessen an der Marktkapitalisierung, zu den fünf größten börsennotierten deutschen Wohnungsunternehmen. Mit Wirkung zum 22. Juni 2015 sind die Aktien der ADLER in den SDAX aufgenommen worden.

ADLER konzentriert sich auf den Bestandsaufbau von Wohnimmobilien in ganz Deutschland, die Bestandsbewirtschaftung sowie die Optimierung und den Handel mit Wohnimmobilien. Als stark wachsendes Unternehmen der Wohnungswirtschaft bietet ADLER Wohnraum in fast allen deutschen Bundesländern an. Davon liegen die größten Wohnungsbestände in Niedersachsen, Nordrhein-Westfalen, Sachsen, Brandenburg und Sachsen-Anhalt. Die Wohnungen im Bestand von ADLER sind im Durchschnitt ca. 63 m² groß und haben meist zwei oder drei Wohnräume. Sie haben damit eine optimale Größe für die stärksten Nachfragegruppen im Markt, nämlich alleinlebende junge oder alte Menschen, Alleinerziehende mit ein oder zwei Kindern, Zuwanderer und Einkommenschichten, die sich angesichts der Mietpreisentwicklung nur kleinere Wohnungen leisten können.

ADLER hat sich in sehr kurzer Zeit zu einem leistungsstarken Bestandhalter von Wohnimmobilien entwickelt, der neben dem raschen Bestandsaufbau eine Organisation aufgebaut hat, die dem Kerngeschäft der Zurverfügungstellung von bezahlbarem Wohnraum nachkommt. ADLER operiert als Wohnungsbestandhalter in einem Markt, der durch vier wesentliche Trends geprägt wird: Der politisch gewollten Energiewende, dem demografischen Wandel, der „Versingelung“ der Gesellschaft und dem damit verbundenen stark zunehmenden Pro-Kopf-Verbrauch an Wohnfläche und schließlich der Zuwanderung.

ADLER gliedert seine Aktivitäten in zwei Geschäftsfelder bzw. Segmente: Bestand und Handel.

Im **Segment Bestand** konzentriert sich ADLER auf den Auf- und Ausbau eines Bestands an Wohnimmobilien in ganz Deutschland. Erworben werden vorrangig Beteiligungen an Portfolien, die vor allem in B-Lagen von deutschen Ballungsräumen liegen und die über nachhaltige Wertsteigerungspotentiale verfügen. Vorrangig sollen mehrheitliche Beteiligungen erworben werden, um so genügend Einfluss auf eine optimale Bewirtschaftung der Portfolien nehmen zu können.

Die Strategie des Konzerns besteht neben der Akquisition von Beständen in einer nachhaltigen Bewirtschaftung der Portfolien. Durch aktives Management werden fortlaufend Maßnahmen ergriffen, um Leerstände zu reduzieren, Mietsteigerungspotentiale zu nutzen sowie systematisch mit Instandhaltungsmaßnahmen in einem günstigen Kosten-/Nutzenverhältnis die Bestände in einem qualitativ guten Zustand zu halten. Durch Gebäudemodernisierung, vor allem im Rahmen der energetischen Sanierung, werden signifikant wertverbessernde Maßnahmen umgesetzt. Hierdurch können einerseits Mieten erhöht, andererseits aber Betriebskosten, insbesondere Heizkosten, die bis zu einem Viertel der Gesamtmiete ausmachen können, zugunsten der Mieter reduziert werden. Durch Renovierung oder Wohnungsmodernisierung können leerstehende Wohnungen für eine Vermietung im Wettbewerb mit anderen Anbietern attraktiver gemacht und deshalb rasch und gut vermietet werden. Im Rahmen der Portfoliooptimierungen werden darüber hinaus die Objekte mit einem hohen Leerstand und einer nicht optimalen Anbindung an die Verwaltungszentren identifiziert und zu angemessenen Konditionen veräußert. Durch diese gezielten Maßnahmen erreicht ADLER eine Effizienzsteigerung in der Verwaltung und eine Erhöhung des durchschnittlichen Vermietungsstandes im Gesamtportfolio.

Das **Segment Handel** wird im ADLER Konzern im Wesentlichen durch die mehrheitliche Beteiligung an der börsennotierten ACCENTRO Real Estate AG (vormals ESTAVIS AG) abgedeckt. Das Segment Handel umfasst den Handel mit Wohnimmobilien und Einzelwohnungen. ACCENTRO vertreibt dabei gezielt geeignete Wohnimmobilien und Eigentumswohnungen aus dem ADLER-Konzernverbund, aber auch im Auftrag Dritter an Selbstnutzer und Kapitalanleger im In- und Ausland. ACCENTRO ist nach eigener Einschätzung der größte deutsche Wohnungsprivatisierer.

Für das Segment Handel sollen auch zukünftig gezielt geeignete Bestände erworben und in den Markt gebracht werden. Die ACCENTRO wird sich zukünftig

weitestgehend auf diesen Bereich konzentrieren. Ein erster Schritt wurde bereits in 2014 durch den Verkauf des Gewerbeportfolios der ACCENTRO erreicht, der wiederum Mittel freigesetzt hat, die Neuakquisitionen in diesem spezialisierten Bereich ermöglichen. An den Märkten führen die niedrigen Zinsen zu einer regen Nachfrage nach Wohneigentum von immer breiteren Bevölkerungsschichten, wodurch das Privatisierungsgeschäft deutlich profitieren kann. Zunehmend interessant wird beim gegenwärtigen Zinsniveau auch der Verkauf an Bestandsmieter, die damit im Rahmen der Altersvorsorge zukünftige Mietpreissteigerungen vermeiden können.

(b) Immobilienportfolio

ADLER verfügt zum 30. Juni 2015 im Segment Bestand über ein Wohnimmobilienportfolio von 44.529 Einheiten. Darüber hinaus verfügt ADLER über einen kleinen Bestand von insgesamt 1.052 Gewerbeeinheiten, bei denen es sich überwiegend um Einzelhandelsflächen in den Wohnimmobilien handelt.

Die im Vorratsvermögen gehaltenen Wohnimmobilien betreffen das Segment Handel.

Der Verkauf der noch im Vorjahr im Bestand befindlichen Entwicklungsgrundstücke wurde in 2014 weitgehend abgeschlossen.

ADLER weist im Konzernabschluss zum 30. Juni 2015 (ungeprüfter Halbjahresabschluss) zu Marktwerten bilanzierte, als Finanzinvestitionen gehaltene, Immobilienbestände von EUR 2.119,4 Mio. aus. Die ausgewiesenen Immobilienbestände umfassen ebenfalls das durch die erfolgreiche Übernahme hinzuerworbene Portfolio der WESTGRUND AG, Berlin, das zum 30. Juni 2015 erstmalig in den Konzernabschluss der ADLER AG integriert wurde.

Bei den gesamten Immobilien der ADLER-Gruppe handelt es sich um insgesamt 45.581 Einheiten (44.529 Wohnungen und 1.052 Gewerbeeinheiten) mit einer Gesamtfläche von rd. 2.867.683 m² (2.705.236 m² Wohnen und 162.447 m² Gewerbe). Die Durchschnittsmiete des Gesamtportfolios beträgt EUR 4,89 je m². Die Leerstandsquote bezogen auf die Gesamtfläche beträgt rd. 11,53 %.

Die Mieten je m² bewegen sich in einer Spanne von EUR 4,35 je m² bis EUR 6,29 je m²; jeweils als Durchschnitt der einzelnen Portfolien ermittelt.

Das größte Portfolio „Teilkonzern WESTGRUND“ mit insgesamt 1.012.572 m² Fläche (35,3 % des Gesamtportfolios) weist durchschnittliche Mieten von EUR 4,79 je m² aus.

(c) Aktienkapital

Das satzungsmäßige Grundkapital der ADLER beträgt zum heutigen Tag EUR 45.951.827,00. Es ist in 45.951.827 auf den Inhaber lautende Aktien ohne Nennbetrag (Stückaktien) eingeteilt. Zudem wurden aufgrund der Ausübung von Wandlungsrechten aus bereits ausgegebenen Wandelschuldverschreibungen der ADLER weitere 141.510 Aktien durch ADLER ausgegeben, die noch nicht im Handelsregister eingetragen sind, sodass das tatsächliche aktuelle Grundkapital der ADLER zum 31. August 2015 EUR 46.093.337,00 beträgt. Es ist in 46.093.337 auf den Inhaber lautende Stammaktien ohne Nennbetrag (Stückaktien) eingeteilt. Jede Stückaktie hat einen anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00. Die Stück 46.093.337 ausgegebenen Aktien sind voll eingezahlt.

2. Die MountainPeak Trading Limited

Die MountainPeak Trading Limited hat ihren Sitz in Nikosia, Zypern, und ist eingetragen im zypriotischen Gesellschaftsregister unter der Nummer HE342519. Sie wurde im April 2015 gegründet.

Das ausgegebene Kapital der MountainPeak beträgt EUR 1.000,00 und ist eingeteilt in 1.000 Geschäftsanteile.

Die MountainPeak hat keine eigene Geschäftstätigkeit, sondern ist eine reine Holdinggesellschaft. Einziger Vermögensgegenstand der MountainPeak sind Stück 21.160.921 Aktien (entsprechend einer 24,79 %igen Beteiligung am Grundkapital) der conwert.

Die MountainPeak hat einen ungeprüften Zwischenabschluss zum 15. Juli 2015 erstellt, in dem sie folgende wesentliche Finanzkennzahlen ausweist (ungeprüft):

Im Wesentlichen ist die Bilanz der MountainPeak geprägt durch im Anlagevermögen („non current assets“) ausgewiesene Anteile an der conwert zu Anschaffungskosten in Höhe von rd. Mio. EUR 273,2 sowie liquide Mittel in Höhe von rd. Mio. EUR 0,1. Dem stehen Schulden in Höhe von Mio. EUR 270,6 und ein resultierendes Eigenkapital von rd. Mio. EUR 2,7 gegenüber.

3. Die conwert Immobilien Invest SE¹

conwert ist im deutschsprachigen Raum als einer der größten Immobilienkonzerne bekannt und notiert seit dem Jahr 2002 an der Wiener Börse. Im Jahr 2007 erfolgte die Änderung der Gesellschaftsform von einer Aktiengesellschaft in eine monistische Societas Europaea (SE). In dieser Form wird das Unternehmen unter der Leitung des Verwaltungsrats von Geschäftsführenden Direktoren geführt.

(a) Geschäftstätigkeit

conwert ist ein voll integrierter Immobilienkonzern mit Schwerpunkt Wohnimmobilien und Zinshäuser in Deutschland und Österreich. Nach eigener Darstellung entwickelt und vermietet conwert Immobilien im Wesentlichen in wachstumsstarken Metropolregionen. conwert ist auf die langfristig orientierte Bewirtschaftung und Weiterentwicklung von Immobilien ausgerichtet und vorwiegend in Österreich und Deutschland aktiv. Das Unternehmen verfügt über kleinere Portfolien in der Slowakei und Ungarn sowie über einzelne Objekte in Luxemburg und der Ukraine.

MountainPeak ist aktuell mit 24,79% am Grundkapital größter Aktionär der conwert.

(b) Immobilienportfolio

Die Anzahl der Gesamtmieteinheiten betrug per 30. Juni 2015 29.896 Mieteinheiten mit einer Nutzfläche von 2.363.035 m². Hiervon sind ca. 75,2 % Wohnen und 24,8 % Gewerbe. Von den Mieteinheiten entfallen 82,4 % (24.631 auf Deutschland, 14,9 % (4.446 Mieteinheiten) auf Österreich und 2,7 % (819 Mieteinheiten) auf übrige Länder. Die Mietbestände in Deutschland befinden sich in wachstumsstarken Metropolregionen (A-Städte) wie Berlin mit 4.826 Mieteinheiten, Potsdam (1.671 Mieteinheiten), Leipzig (4.630 Mieteinheiten) und Dresden (638 Mieteinheiten) sowie Nordrhein-Westfalen (3.050 Mieteinheiten). In Österreich hält conwert über 2.506 Mieteinheiten in Wien, wo Werte und Preise von Wohnimmobilien zur Zeit erheblich steigen. conwert plant eine Fokussierung auf Wohnimmobilien und will den Anteil der Wohnungsbestände bis 2016 auf 80 % des Gesamtbestands steigern.

¹ Die nachfolgenden Anführungen basieren auf eigenen Angaben der conwert Immobilien Invest SE.

Das Geschäftsmodell basiert auf den drei Säulen Portfolio Management, Entwicklung bzw. dem Verkauf von Immobilien und Immobilien-Dienstleistung für ausgewählte Kunden. In Deutschland ist conwert durch die Beteiligungen conwert Deutschland GmbH, alt+kelber Immobilienverwaltung GmbH und KWG Kommunale Wohnen AG vertreten.

In Österreich erfolgt das Management der Gruppe durch die conwert Management GmbH und das Property Management durch die RESAG Property Management GmbH.

Die conwert weist zum 30. Juni 2015 (ungeprüfter Konzernzwischenabschluss) zu Marktwerten bilanzierte als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilienbestände von EUR 2.521,5 Mio. aus. Zum letzten Bilanzstichtag am 31. Dezember 2014 betrug dieser Wert EUR 2.505,0 Mio. Zum 30. Juni 2015 handelt es sich um insgesamt 29.896 Mieteinheiten und 12.340 Stellplätze mit einer Gesamtnutzfläche von 2.363.035 m².

Zum 31. Dezember 2014 wurden 81,9 % des in der Bilanz ausgewiesenen Zeitwertes mittels der DCF-Methode und 17,9 % unter Anwendung des kombinierten Sach- und Ertragswertverfahrens ermittelt. Die Zeitwerte der übrigen Liegenschaften wurden aufgrund ihrer spezifischen Eigenschaften mit dem Residualwertverfahren, dem Bodenwertverfahren und der „Bauträger-Methode“ ermittelt. Der überwiegende Teil des Deutschland-Portfolios wurde durch CB Richard Ellis bewertet. Die Gewerbeimmobilien (ECO Business-Immobilien), das Österreich-Portfolio sowie die Immobilien in den übrigen Ländern wurden durch Malloth und Partner, die Immobilien der KWG durch Jones Lang LaSalle bewertet. Zum 30. Juni 2015 erfolgte keine vollständige Neubewertung des Immobilienvermögens durch externe Gutachter. Lediglich ein kleines Teilportfolio (Buchwert zum 30. Juni 2015: TEUR 240,7) wurde einer Neubewertung unterzogen.

Die Durchschnittsmiete bezogen auf das Gesamtportfolio beträgt zum 30. Juni 2015 EUR 6,37/m² im Monat bei einer Leerstandsquote von 8,9 %. Aufgeteilt in die Bereiche Wohnen und Gewerbe beträgt die Miete für Wohnimmobilien in Deutschland im Durchschnitt EUR 5,60/m² im Monat, in Österreich EUR 6,05/m² im Monat, in den übrigen Ländern EUR 6,31/m² im Monat und für Gewerbeimmobilien betrug sie EUR 8,64/m² im Monat. Die Leerstandsrate liegt im Bereich Wohnen bei 7,5 % und im Bereich Gewerbe bei 13,1 %.

(c) Aktienkapital und Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der conwert beträgt EUR 426.796.365. Die Aktien lauten auf den Inhaber. Das Grundkapital der conwert ist in 85.359.273 Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital in Höhe von EUR 5,00 eingeteilt. Laut Internetseite der conwert (Stand: 2. September 2015) werden 1.576.464 der conwert-Aktien (entsprechend 1,85%) von conwert selbst gehalten. Im Übrigen verteilen sich die Aktien der conwert wie folgt: MountainPeak 24,79 %; Petrus Advisers LLP 6,74 %; FIL Limited (Fidelity) 6,56 %; EARNEST Partners, LLC (Atlanta, Georgia, USA) 4,96 %; Streubesitz rund 55,1 %. conwert sind aufgrund von Rückkäufen von 5,25 %-Wandelschuldverschreibungen 2010-2016 weitere 3,8 % der Stimmrechte gemäß § 91a Abs. 5 BoerseG (Österreich) zuzurechnen, obwohl conwert gemäß § 51 AktG die Wandlungsrechte aus den Wandelschuldverschreibungen nicht ausüben kann.

Die conwert verfügt gemäß § 4 Abs. 5 ihrer Satzung über ein genehmigtes Kapital (Genehmigtes Kapital 2013). Danach ist der Verwaltungsrat der conwert ermächtigt, das Grundkapital der conwert innerhalb von fünf Jahren ab Eintragung der Satzungsänderung um bis zu weitere EUR 213.398.180,00 durch Ausgabe von bis zu 42.679.636 Stück neuen, auf Inhaber lautenden Stückaktien zum Mindestausgabekurs von 100 % (einhundert Prozent) des anteiligen Betrags am Grundkapital oder zu einem höheren Ausgabekurs, einmalig oder mehrmals, auch im Wege des mittelbaren Bezugsrechts, gegen Bar- und/oder Sacheinlage zu erhöhen und den Ausgabekurs sowie die Ausgabebedingungen und die weiteren Einzelheiten der Durchführung der Kapitalerhöhung festzusetzen. Im Falle von Erhöhungen des Grundkapitals gegen Sacheinlagen wird der Verwaltungsrat ermächtigt, das gesetzliche Bezugsrecht der Aktionäre teilweise oder zur Gänze auszuschließen, wobei jedoch das Nominale der neuen Aktien, die unter Ausschluss des Bezugsrechts gemäß diesem genehmigten Kapital ausgegeben werden können, einen Betrag von EUR 85.359.273,00 nicht übersteigen darf.

Die conwert verfügt gemäß § 4 Abs. 4 ihrer Satzung über ein bedingtes Kapital. Danach ist das Grundkapital der conwert um bis zu EUR 64.019.450,00 durch Ausgabe von bis zu 12.803.890 Stück neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien der conwert bedingt erhöht. Die bedingte Kapitalerhöhung wird nur insoweit durchgeführt, als Inhaber von auf der Grundlage der Hauptversammlungsbeschlüsse vom 27. Mai 2008 oder vom 7. Mai 2014 ausgegebenen Wandelschuldverschreibungen von dem ihnen eingeräumten Umtausch- oder Bezugsrecht Gebrauch machen. Der Ausgabebetrag und das

Umtauschverhältnis sind nach Maßgabe anerkannter finanzmathematischer Methoden und des Kurses der Aktien der Gesellschaft in einem anerkannten Preisfindungsverfahren zu ermitteln. Der Ausgabebetrag darf nicht unter dem anteiligen Betrag des Grundkapitals liegen. Der Verwaltungsrat ist ermächtigt, die weiteren Einzelheiten der Durchführung der bedingten Kapitalerhöhung (insbesondere Ausgabekurs, Gegenstand einer Sacheinlage, Inhalt der Aktienrechte und Zeitpunkt der Dividendenberechtigung) festzusetzen.

Darüber hinaus verfügt die conwert gemäß § 4 Abs. 7 ihrer Satzung über ein weiteres bedingtes Kapital. Danach ist das Grundkapital der conwert um bis zu EUR 128.038.900,00 durch Ausgabe von bis zu 12.803.890 Stück neue, auf den Inhaber lautende Stückaktien der conwert bedingt erhöht. Die bedingte Kapitalerhöhung wird nur insoweit durchgeführt, als Inhaber von auf der Grundlage des Hauptversammlungsbeschlusses vom 15. April 2010 ausgegebenen Wandelschuldverschreibungen 2010 von dem Ihnen eingeräumten Umtausch- oder Bezugsrecht Gebrauch machen. Der Ausgabebetrag und das Umtauschverhältnis sind nach Maßgabe anerkannter finanzmathematischer Methoden und des Kurses der Aktien der Gesellschaft in einem anerkannten Preisfindungsverfahren zu ermitteln. Der Ausgabebetrag darf nicht unter dem anteiligen Betrag des Grundkapitals liegen. Der Verwaltungsrat ist ermächtigt, die weiteren Einzelheiten der Durchführung der bedingten Kapitalerhöhung (insbesondere Ausgabekurs, Gegenstand einer Sacheinlage, Inhalt der Aktienrechte und Zeitpunkt der Dividendenberechtigung) festzusetzen.

Die conwert hat eine Anleihe (Anleihe 2012-2017) im Volumen von EUR 65 Mio. ausstehen, die am 19. Juni 2017 zur Rückzahlung fällig ist.

Die conwert hat Wandelschuldverschreibungen (Wandelschuldverschreibung 2010-2016) mit einem Nominalwert von derzeit EUR 99,5 Mio. ausstehen, welche spätestens 2016 zur Rückzahlung fällig sind.

Weiterhin hat die conwert Wandelschuldverschreibungen (Wandelschuldverschreibung 2012-2018) mit einem Nominalwert von derzeit EUR 76,3 Mio. ausstehen, welche spätestens 2018 zur Rückzahlung fällig sind.

4. Ausgewählte Finanzdaten der ADLER und der conwert
 - (a) Ausgewählte Finanzkennzahlen der ADLER

Nachfolgend sind ausgewählte Daten aus der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung und der Konzern-Bilanz von ADLER für die Geschäftsjahre zum 31. Dezember 2014 und 2013 sowie den 6-Monatszeitraum zum 30. Juni 2015 dargestellt. Diese wurden dem geprüften Konzernabschluss der ADLER für das Geschäftsjahr zum 31. Dezember 2014 entnommen bzw. daraus abgeleitet, wobei die Zahlen für 2013 die Vorjahreszahlen darstellen. Die Zahlen für den 6-Monatszeitraum zum 30. Juni 2015 sind ungeprüft.

ADLER	ungeprüft*	geprüft**	geprüft**
Konzerndaten nach IFRS	30.06.2015	31.12.2014	31.12.2013
	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.
Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung	80,9	83,9	17,9
Erträge aus der Veräußerung von Immobilien	23,5	56,8	2,0
Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung	39,2	32,1	7,6
Ergebnis aus der Veräußerung von Immobilien	2,5	2,4	0,6
Sonstige betriebliche Erträge (netto)	62,1	8,6	-2,3
Ergebnis aus der Bewertung von Investment Properties	10,6	132,9	59,5
EBITDA (ungeprüft)	87,0	107,9	64,3
EBIT	97,1	170,4	64,3
EBT	61,8	132,8	63,0
Periodenergebnis***	53,6	109,2	38,8
FFO I (ungeprüft)	6,3	-1,1	-4,5
FFO II (ungeprüft)	32,9	1,4	2,6
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	2.119,4	1.170,2	417,9
Vorratsimmobilien	119,6	89,6	18,8
Bilanzsumme	2.613,6	1.416,5	460,9
Eigenkapital****	528,5	291,4	72,3
Eigenkapitalquote (in %) (inkl. Minderheitsanteile)	22,21 %	21,97 %	18,86 %

Langfristige Schulden	1.717,3	1.010,9	340,9
Kurzfristige Schulden	314,0	94,3	33,0
Fremdkapitalquote (in %)	77,79 %	78,03 %	81,14%

* 6-Monatszeitraum (1. Januar 2015 bis zum 30. Juni 2015) – ungeprüfte Konzern-Kennzahlen (1. Halbjahr 2015)

** 12-Monatszeitraum – geprüfter Konzernabschluss zum 31. Dezember 2014 und zum 31. Dezember 2013

*** ohne auf die nicht beherrschenden Anteilseigner entfallendes Periodenergebnis

**** ohne Anteile der nicht beherrschenden Anteilseigner

(b) Ausgewählte Finanzkennzahlen der conwert

Nachfolgend sind ausgewählte Daten aus der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung und der Konzern-Bilanz der conwert für die Geschäftsjahre zum 31. Dezember 2014 und 2013 sowie den 6-Monatszeitraum zum 30. Juni 2015 dargestellt. Diese wurden dem geprüften Konzernabschluss der conwert für das Geschäftsjahr zum 31. Dezember 2014 entnommen bzw. daraus abgeleitet, wobei die Zahlen für 2013 die Vorjahresvergleichszahlen darstellen. Die Zahlen für den 6-Monatszeitraum zum 30. Juni 2015 sind ungeprüft.

conwert	ungeprüft*	geprüft**	geprüft**
Konzerndaten nach IFRS	30.06.2015	31.12.2014	31.12.2013
	EUR Mio.	EUR Mio.	EUR Mio.
Vermietungserlöse	113,5	237,3	227,3
Nettoergebnis aus Vermietung	74,6	150,7	141,4
Veräußerungserlöse	92,5	133,5	273,9
Dienstleistungserlöse	3,7	10,5	15,2
Umsatzerlöse gesamt	209,7	381,2	516,4
EBITDA (vor Bewertungsergebnis) (ungeprüft)	59,2	109,9	116,8
EBIT	61,5	121,6	123,4
EBT	29,2	-9,9	48,7
Periodenergebnis***	23,0	-12,0	7,5
FFO I (ungeprüft)	25,7	34,8	36,2
FFO II (ungeprüft)	29,0	39,0	52,1

Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	2.521,5	2.505,0	2.616,6
Zum Verkauf gehaltene Immobilien	188,8	209,8	251,5
Bilanzsumme	2.925,6	2.974,0	3.165,7
Eigenkapital****	1.094,6	1.045,3	1.066,6
Eigenkapitalquote (in %) (inkl. Minderheitsanteile)	39,5 %	37,1 %	35,7 %
Langfristige Schulden	1.306,8	1.580,5	1.532,3
Kurzfristige Schulden	463,6	288,9	504,9
Fremdkapitalquote (in %)	60,5 %	62,9 %	64,3 %

* 6-Monatszeitraum (1. Januar 2015 bis zum 30. Juni 2015) – ungeprüfte Konzern-Kennzahlen (1. Halbjahr 2015)

** 12-Monatszeitraum – geprüfter Konzernabschluss zum 31. Dezember 2014 und zum 31. Dezember 2013

*** ohne auf die nicht beherrschenden Anteilseigner entfallendes Periodenergebnis

**** ohne Anteile der nicht beherrschenden Anteilseigner

B. Darstellung der Transaktion

1. Vertragliche Grundlagen für den Erwerb der Geschäftsanteile an der MountainPeak und der Gesellschafterdarlehen

ADLER als Käuferin und Longway als Verkäuferin haben am 17. August 2015 einen Anteilskaufvertrag über den Erwerb sämtlicher Geschäftsanteile an der MountainPeak sowie einen Vertrag über den Erwerb von zwei Gesellschafterdarlehen der Longway an die MountainPeak abgeschlossen.

Die zugrundeliegenden Verträge werden nachfolgend zusammengefasst:

(a) Anteilskaufvertrag

Gegenstand des Anteilskaufvertrages (*Agreement relating to the sale and purchase of the entire issued share capital of MountainPeak Trading Limited*) ist der Erwerb sämtlicher Anteile an der MountainPeak. Das ausgegebene Kapital der MountainPeak beträgt EUR 1.000,00 und ist eingeteilt in 1.000 Geschäftsanteile.

Einziger Vermögensgegenstand der MountainPeak sind Stück 21.160.921 Aktien (entsprechend einer 24,79 %igen Beteiligung am Grundkapital) der conwert. Durch den Erwerb sämtlicher Geschäftsanteile an der MountainPeak hat ADLER somit indirekt diese 24,79 %ige Beteiligung an der conwert erworben.

Longway hat in dem Anteilskaufvertrag umfangreiche Gewährleistungen und Freistellungen gewährt, wie z.B. für mögliche steuerliche Verpflichtungen bzw. bestehende Verbindlichkeiten aus der Akquisition der Anteile an der conwert.

Der Anteilskaufvertrag zwischen Longway und ADLER, der englischem Recht unterliegt, wurde unmittelbar am 17. August 2015 vollzogen.

(b) Novation Agreement

Die bestehenden EUR 165,07 Mio. Gesellschafterdarlehen wurden von ADLER im Wege der Abtretung durch Unterzeichnung eines Novationsvertrags (*Novation Agreement*) vom 17. August 2015 von der Longway übernommen.

(c) Gegenleistung für den Erwerb der Anteile und der Gesellschafterdarlehen

Der von ADLER zu zahlende Kaufpreis für die Geschäftsanteile und die beiden Gesellschafterdarlehen beträgt EUR 246,5 Mio. Dieser Betrag verteilt sich zu EUR 81,43 Mio. auf die Geschäftsanteile und zu EUR 165,07 Mio. auf die zu nominal übernommenen Gesellschafterdarlehen.

Der Kaufpreis ist wie folgt zu zahlen:

(i) Ein Betrag in Höhe von EUR 71,5 Mio. ist in bar zu zahlen. Hiervon waren EUR 5,0 Mio. sofort mit Vollzug des Vertrages fällig. Ein Betrag in Höhe von EUR 45,0 Mio. wird spätestens zum 31. Oktober 2015 fällig und ist bis zu diesem Termin gestundet. Ein weiterer Teil des Barkaufpreises in Höhe von EUR 21,5 Mio. ist Gegenstand einer zwischen der Longway als Darlehensgeberin und der Gesellschaft als Darlehensnehmerin abgeschlossenen besicherten Kreditfazilität, die ebenfalls am 17. August 2015 abgeschlossen wurde (wie nachfolgend unter „*Finanzierung des Kaufpreises*“ beschrieben).

(ii) Ein Teil des Kaufpreises in Höhe von EUR 175,0 Mio. ist durch Ausgabe von Pflichtwandelschuldverschreibungen im Nennwert von EUR 175,0 Mio. mit einer Laufzeit von drei Jahren und einem Zinssatz von 0,5% p.a. sowie einem anfänglichen Wandlungspreis von EUR 16,50 je ADLER-Aktie an die Longway oder nach Wahl der Longway, an ein mit der Longway verbundenes Unternehmen, zu leisten. In diesem Zusammenhang hat sich ADLER in dem Anteilskaufvertrag verpflichtet, sobald als möglich eine außerordentliche Hauptversammlung einzuberufen, in welcher der Beschluss über die Ausgabe der Pflichtwandelschuldverschreibungen gefasst werden soll. Spätestens zum Laufzeitende besteht eine Wandlungspflicht in ADLER-Aktien. Sofern ADLER bis zum 15. Februar 2016 die Pflichtwandelschuldverschreibungen nicht ausgegeben hat oder sich vor diesem Zeitpunkt entscheidet, keine Pflichtwandelschuldverschreibungen auszugeben, ist der Kaufpreisanteil in Höhe von EUR 175,0 Mio. in bar zu entrichten. Dieser Betrag wird außerdem ab dem Vollzugstag des Anteilskaufvertrages mit 0,5 % p.a. bis zur Zahlung bzw. bis zur Ausgabe der Pflichtwandelschuldverschreibung verzinst.

Die Hauptgesellschafter der ADLER haben sich gegenüber Longway in separaten Erklärungen verpflichtet, im Rahmen dieser außerordentlichen Hauptversammlung für die Begebung der Pflichtwandelschuldverschreibung zu stimmen.

Sofern die Begebung nicht bis zum 15. Februar 2016 erfolgt, hat Longway das Recht, die Zahlung des Nominalbetrages in Höhe von EUR 175 Mio. in bar zu verlangen.

Die Pflichtwandelschuldverschreibung wird aufgrund ihrer besonderen Ausstattung nach IFRS als Eigenkapital qualifiziert.

(d) Bestehende Fremdfinanzierung der MountainPeak

Die MountainPeak als Darlehensnehmerin hat mit der Credit Suisse AG, London Branch („**Credit Suisse**“) als Darlehensgeberin am 30. Juli 2015 einen Darlehensvertrag (das „**Credit Suisse Margin Loan**“) abgeschlossen. Der Credit Suisse Margin Loan ist eine besicherte, revolvingende Margin-basierte Kreditfazilität (*Margin Facility Agreement*) mit der Credit Suisse als Arrangeur und erster Darlehensgeberin über bis zu EUR 120 Mio., das zum 17. August 2015 mit EUR 105,28 Mio. valutierte. Der Credit Suisse Margin Loan verblieb auch nach dem Vollzug des Erwerbs in der MountainPeak. Er hat eine Laufzeit von zwei Jahren, gerechnet ab dem 30. Juli 2015 und ist durch die MountainPeak ganz oder teilweise (allerdings in Mindestbeträgen von EUR 25 Mio.) vorzeitig kündbar.

Der Credit Suisse Margin Loan ist mit 2,5 % p.a. über dem Referenzzinssatz EURIBOR verzinst, maximal aber – durch eine Vereinbarung zwischen ADLER und Longway, die eine darüber hinausgehende Zinsbelastung im Innenverhältnis (zwischen ADLER und Longway) zu tragen hätte – mit 3 % p.a. Im Falle des Unterschreitens eines bestimmten, im Vertrag festgelegten Wertes bezogen auf das Verhältnis des Marktwerts der als Sicherheit verpfändeten conwert-Aktien zu dem unter dem Credit Suisse Margin Loan ausstehenden Gesamtbetrag) kann von Credit Suisse zudem eine verzinsliche Barzahlung (*Margin Cash*) verlangt werden (sog. *Margin Call*). Der Credit Suisse Margin Loan ist durch Stück 21.160.921 conwert-Aktien besichert. Etwaige zukünftige Dividenden dienen ebenfalls als Sicherheit.

Für den Fall, dass Credit Suisse von ihrem Kündigungsrecht Gebrauch machen sollte, das ihr (i) durch den Vollzug des Erwerbs der MountainPeak-Geschäftsanteile durch ADLER (Change of Control) oder (ii) bei einem etwaigen Unterschreiten des bestimmten Verschuldungsgrades während der Laufzeit des Credit Suisse Margin Loan zusteht, besteht zwischen ADLER und Longway eine Vereinbarung, das (nachfolgend dargestellte) Darlehen – durch Inanspruchnahme der Term Loan Facility B – zu erhöhen.

2. Finanzierung des Kaufpreises

Die Finanzierung des Kaufpreises von EUR 246,5 Mio. durch ADLER ist nachfolgend dargestellt.

(i) Ein Teil des Barkaufpreises in Höhe von EUR 50 Mio. wird aus Eigenmitteln der ADLER (aus dem laufenden Cash-flow) finanziert.

(ii) Die Finanzierung eines weiteren Teils des Barkaufpreises in Höhe von EUR 21,5 Mio. ist Gegenstand einer zwischen der Longway als Darlehensgeberin und der Gesellschaft als Darlehensnehmerin abgeschlossenen besicherten Kreditfazilität (*Senior Secured Loan Agreement*, das „**Darlehen**“) im Volumen von insgesamt bis zu EUR 127,5 Mio., die ebenfalls am 17. August 2015 abgeschlossen wurde. Das endfällige Darlehen hat eine Laufzeit von zwölf Monaten ab Vertragsabschluss und ist mit 3,0 % p.a. verzinst. Das Darlehen ist in eine Kreditfazilität im Volumen von EUR 21,5 Mio. (die „**Term Loan Facility A**“) sowie eine Kreditfazilität im Volumen von EUR 106 Mio. (die „**Term Loan Facility B**“) aufgeteilt. Während die Term Loan Facility A unmittelbar in voller Höhe zur teilweisen Finanzierung des Kaufpreises an die Longway verwendet wird, dient die Term Loan Facility B – wie im Abschnitt „Bestehende Fremdfinanzierung der MountainPeak“ beschrieben – einer eventuell erforderlichen Refinanzierung des Credit Suisse Margin Loans sowie von Nachschusszahlungen (sog. *Margin Call*) an die Credit Suisse, sofern MountainPeak einen mit der Credit Suisse vereinbarten LTV überschreiten sollte.

Das Darlehen ist durch eine Anteilsverpfändung von ADLER an Longway als Pfandgläubiger bezogen auf die 100% der Anteile an der MountainPeak besichert.

3. Kaufpreis und Wert der Gegenleistung

Der mit der Longway vereinbarte Kaufpreis für die Anteile an der MountainPeak und die beiden Gesellschafterdarlehen (und damit für das 24,79%ige Paket an conwert-Aktien) beläuft sich, wie dargestellt, auf EUR 246,5 Mio.

In der MountainPeak besteht zudem der Credit Suisse Margin Loan, der von der ADLER wirtschaftlich übernommen wurde. Dieser mindert den Wert der MountainPeak in Höhe seines ausstehenden Betrages von EUR 105,28 Mio., was in der Bemessung der Höhe des Kaufpreises berücksichtigt wurde.

Der so ermittelte Gesamtwert berücksichtigt jedoch nicht den wirtschaftlichen Vorteil bzw. preismindernden Effekt der Ausgabe der Pflichtwandelschuldverschreibung. Die Pflichtwandelschuldverschreibung soll einen Wandlungspreis von EUR 16,50 pro ADLER-Aktie sowie einen Zins von 0,5% p.a. vorsehen. Gegenüber dem letzten vor Abschluss der Transaktion veröffentlichten NAV von ADLER pro Aktie zum 31. März 2015 (European Public Real Estate Association NAV pro Aktie verwässert) in Höhe von EUR 10,18 errechnet sich damit eine Prämie von 62,1 % oder rd. EUR 6,32 pro ADLER-Aktie. Unter Berücksichtigung dieses Vorteils ergibt sich somit für ADLER ein wirtschaftlicher Wert der Gegenleistung der ADLER in Höhe von nur noch EUR 285,4 Mio. für das Aktienpaket bzw. EUR 13,49 je conwert-Aktie (EUR 285,4 Mio. geteilt durch die mittelbar erworbene Anzahl von 21.160.921 conwert-Aktien).

III. Begründung des beabsichtigten Bezugsrechtsausschlusses im Rahmen der Begebung der Pflichtwandelschuldverschreibung gegen Sacheinlagen

A. Zweck des Bezugsrechtsausschlusses und Interesse der ADLER am Bezugsrechtsausschluss

1. Zweck des Bezugsrechtsausschlusses

Grundsätzlich steht den Aktionären bei Wandelschuldverschreibungen ein gesetzliches Bezugsrecht zu (§ 221 Abs. 4 Satz 1 AktG). Aufsichtsrat und Vorstand schlagen der Hauptversammlung jedoch vor, in dem Beschluss über die Ausgabe einer Pflichtwandelschuldverschreibung gegen Sacheinlage das Bezugsrecht der Aktionäre gemäß §§ 221 Abs. 4 Satz 2, 186 Abs. 3 AktG auszuschließen.

Der Zweck der vorgeschlagenen Ausgabe einer Pflichtwandelschuldverschreibung gegen Sacheinlage mit Bezugsrechtsausschluss besteht darin, ADLER den Erwerb einer mittelbaren Beteiligung an der conwert zu ermöglichen, indem die Pflichtwandelschuldverschreibung als „Transaktionswährung“ eingesetzt wird. Der Zweck des vorgesehenen Bezugsrechtsausschlusses liegt im Gesellschaftsinteresse der ADLER, der Bezugsrechtsausschluss ist zur Verwirklichung des Gesellschaftsinteresses geeignet und erforderlich und steht in einem angemessenen Verhältnis zu den Nachteilen der Aktionäre der ADLER.

2. Strategischer Hintergrund für den Erwerb einer Beteiligung an der conwert und Interesse der ADLER an dem Bezugsrechtsausschluss

Der Zweck des vorgesehenen Bezugsrechtsausschlusses – Erwerb einer Beteiligung an der conwert – liegt im Interesse von ADLER. Dafür genügt es, wenn die an der Beschlussfassung beteiligten Organe aufgrund ihrer Abwägung davon ausgehen dürfen, dass die Pflichtwandelschuldverschreibung gegen Sacheinlagen zum Besten der ADLER und damit letztlich aller Aktionäre ist.

Mit dem Erwerb der Anteile an der MountainPeak und der damit verbundenen Beteiligung an der conwert beabsichtigt ADLER, ihr Wachstum als großes Wohnungsunternehmen weiter zu forcieren. conwert ist im deutschsprachigen Raum als einer der größten Immobilienkonzerne bekannt.

Das Interesse der ADLER an dem indirekten Erwerb der Beteiligung an der conwert besteht insbesondere darin, ihr Immobilienportfolio – zumindest anteilig – weiter zu diversifizieren und am langfristigen Wertsteigerungspotential der conwert teilzunehmen:

(a) Weitere Diversifizierung des Immobilienportfolios

Durch den Erwerb der conwert-Beteiligung würde das Immobilienportfolio der ADLER – anteilig – deutlich diversifiziert. Gerade in den Bundesländern Sachsen, Berlin, Brandenburg, Bayern, Thüringen und Niedersachsen würde durch die Beteiligung an der conwert die Position von ADLER anteilig nachhaltig gestärkt. Der Erwerb der conwert-Beteiligung würde damit in Einklang mit der Strategie von ADLER stehen, das Immobilienportfolio insbesondere in den aus Sicht von ADLER attraktiven Wachstumsregionen zu erweitern. Als für ADLER gänzlich neuer Wachstumsstandort käme Wien mit einer von conwert bewirtschafteten Nutzfläche von über 350.000 Quadratmetern hinzu. Der Vorstand geht zudem davon aus, dass ADLER sowohl durch wertschaffende Portfoliobereinigungen als auch durch ausgewählte Privatisierungsmaßnahmen bei der conwert von dem derzeit attraktiven Marktumfeld profitieren kann.

(b) Anteilige Teilnahme am Wertsteigerungspotential der conwert

Durch den indirekten Erwerb der conwert-Beteiligung nimmt ADLER anteilig am langfristigen Wertsteigerungspotential der conwert teil. Wie dargestellt beträgt der rechnerische „Netto-Kaufpreis“ pro conwert-Aktie (unter Berücksichtigung des wirtschaftlichen Vorteils aus der Prämie des Wandlungspreises für die

Pflichtwandelschuldverschreibung gegenüber dem NAV je ADLER-Aktie zum 31. März 2015) EUR 13,49 für ADLER.

Gegenwärtig wird die Aktie der conwert mit einem Kurs von EUR 11,00 bis 12,00 je Aktie an der Börse gehandelt. Das am 18. März 2015 veröffentlichte Angebot zu EUR 11,50 je Aktie der Deutsche Wohnen AG wurde von den conwert-Aktionären mehrheitlich nicht angenommen. Die Begründung der Ablehnung war aus Aktionärssicht, dass der angebotene Kaufpreis weit unter dem Wert der conwert-Aktie liege. Diese Sicht wird von eigenen Berechnungen der conwert gestützt, die in ihrem Quartalsbericht zum 31. März 2015 einen Net Asset Value („NAV“) pro Aktie von EUR 15,79 auswies. Zum 30. Juni 2015 weist conwert einen NAV pro Aktie von EUR 15,82 aus. Basierend auf Gesprächen mit Gutachtern wie CBRE hält der Vorstand der ADLER auch diesen Wert für deutlich zu niedrig und sieht allein an den Standorten Berlin (EUR 110 Mio.), Wien (EUR 166 Mio.) sowie Leipzig, Dresden und NRW (zusammen EUR 66 Mio.) insgesamt ein Wertsteigerungspotential von rund EUR 342 Mio., entsprechend rund EUR 4,00 je Aktie der conwert. Zusammenfassend geht der Vorstand der ADLER auf heutiger Basis daher von einem inneren Wert der conwert-Aktie von EUR 19,50 bis 21,50 je Aktie aus.

B. Geeignetheit des Bezugsrechtsausschlusses

Ein Bezugsrechtsausschluss ist geeignet, wenn der angestrebte Zweck durch ihn erreicht werden kann.

Der Bezugsrechtsausschluss ist im vorliegenden Fall geeignet, den im Gesellschaftsinteresse liegenden Zweck zu erreichen, da die Pflichtwandelschuldverschreibung gegen Sacheinlage einen Bezugsrechtsausschluss der ADLER-Aktionäre voraussetzt.

C. Erforderlichkeit des Bezugsrechtsausschlusses

Der Bezugsrechtsausschluss ist erforderlich, wenn keine Alternative zur Verfügung steht oder der Bezugsrechtsausschluss das von der Gesellschaft verfolgte Ziel am besten zu fördern vermag.

Der Vorstand der Gesellschaft hat eingehend geprüft, ob zu dem gewählten Konzept (gemischte Bar- und Sachleistung für die Anteile an MountainPeak und Gesellschafterdarlehen), das eine Pflichtwandelschuldverschreibung gegen Sacheinlage unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre einschließt, eine

Alternative besteht. Der Vorstand hat festgestellt, dass eine Alternative entweder nicht zur Verfügung steht oder nicht geeignet ist, das unternehmerische Ziel zu erreichen, oder mit Nachteilen gegenüber dem gewählten Konzept verbunden ist.

1. Erwerb ausschließlich gegen eine Geldleistung

Als Alternative zum Bezugsrechtsausschluss käme theoretisch eine reine Barleistung an die Longway in Betracht.

(a) Finanzierung ausschließlich durch Fremdkapital

Das maßgebliche Argument gegen einen indirekten Erwerb der Anteile an der conwert für eine ausschließlich in Geld bestehende Gegenleistung ist, dass der Verkäufer im Gegenzug zur Hingabe seiner conwert-Beteiligung keine Beteiligung an der ADLER erhalten würde und so nicht mittelbar an der zu erwartenden positiven weiteren Entwicklung der conwert und der ADLER und ihrer Portfolien hätte partizipieren können. Dies war jedoch eine wesentliche Bedingung des Verkäufers.

Im Falle einer reinen Barleistung wäre eine unter Berücksichtigung des Wandlungspreises für die Pflichtwandelschuldverschreibung in Höhe von EUR 16,50 je ADLER-Aktie verhältnismäßig niedrige Gegenleistung, wie sie nunmehr angeboten wird, nach der Überzeugung des Vorstands nicht realisierbar gewesen, da der Verkäufer eine deutlich höhere Prämie für die ihm entgangenen Wertsteigerungspotentiale der conwert-Aktie erwartet hätte. Durch die Ausgabe einer Pflichtwandelschuldverschreibung der ADLER – in deren Aktien ebenfalls, gemessen am NAV, Wertsteigerungspotential liegt – und die Beteiligung der ADLER an der conwert konnte so einerseits eine für ADLER attraktive Gegenleistung angeboten und andererseits für den Verkäufer die Partizipation am Wertsteigerungspotential seiner conwert-Aktien gesichert werden.

Hiervon abgesehen hat ADLER aufgrund der erheblichen Vergrößerung des Immobilienportfolios und der Aktivitäten im vergangenen Geschäftsjahr auf Basis der Zahlen zum 30. Juni 2015 eine Fremdkapitalquote von 77,79 % (berechnet auf Basis des gesamten ausgewiesenen kurz- und langfristigen Fremdkapitals zur Bilanzsumme). Im Fall einer vollständigen Fremdfinanzierung des Erwerbs von 24,79 % der conwert-Aktien ergäbe sich eine Fremdkapitalquote deutlich oberhalb des Branchenüblichen, sodass eine reine Barfinanzierung wegen der höheren Aufnahme von Fremdkapital ausgeschlossen ist. Die überwiegende Finanzierung des Erwerbs über die Pflichtwandelschuldverschreibung zu den unter Ziffer 1.3 dargestellten Bedingungen und damit Eigenkapital führt hingegen zu einer entsprechenden (geringfügigen) Herabsetzung des Verschuldungsgrads der ADLER.

Zudem wäre eine vollständige Fremdfinanzierung des Erwerbs, neben den Nachteilen für die Kapitalstruktur in Folge der Finanzierungskosten, mit hohen wirtschaftlichen Risiken für ADLER verbunden. Eine zukünftige Aufnahme weiterer Fremdmittel zur Finanzierung erforderlicher Investitionen in neue Immobilienportfolios, die, wenn sie – wie in der Vergangenheit – mit einem deutlichen Abschlag auf den NAV erworben werden, den Verschuldungsgrad weniger stark belasten, und das weitere Wachstum der Gesellschaft, wäre erheblich erschwert. Gerade die Investitionsfähigkeit stellt derzeit jedoch einen wesentlichen Erfolgsfaktor für die Gesellschaft im Wettbewerb mit anderen Immobilienunternehmen im deutschen Markt dar.

(b) Kapitalerhöhung gegen Bareinlagen

Der mit einer Sachkapitalerhöhung verbundene Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre ließe sich auch vermeiden, wenn die geplante Akquisition mit Barmitteln durchgeführt und die von der Gesellschaft zu leistende Gegenleistung vollständig im Wege einer Barkapitalerhöhung unter Gewährung des Bezugsrechts der Aktionäre der ADLER beschafft würde. Diese Struktur ist aber aus mehreren Gründen weniger geeignet als ein Erwerb mit Hilfe einer Pflichtwandelschuldverschreibung gegen Sacheinlage unter Ausschluss des Bezugsrechts.

Zunächst gilt im Hinblick auf die Interessenlage des Verkäufers hinsichtlich der Sicherung seiner Partizipation am Wertsteigerungspotential seiner conwert-Aktien sowie die Höhe einer möglichen Gegenleistung im Falle einer reinen Bargegenleistung das bereits oben zur Fremdfinanzierung Gesagte. Für den Verkäufer wäre dies keine attraktive Struktur und der von ADLER zu zahlende Preis im Rahmen einer reinen Bargegenleistung wäre höher gewesen.

Zudem müsste eine solche Kapitalerhöhung gegen Bareinlagen in einem Umfang durchgeführt werden, der eine vollständige Finanzierung des Erwerbs der conwert-Beteiligung erlaubt, also EUR 246,5 Mio. Ob eine solche Barkapitalerhöhung mit Bezugsrecht der Aktionäre realisierbar wäre, ist jedoch gerade im aktuellen Marktumfeld ungewiss. Insbesondere der Umfang der Ausübung der Bezugsrechte durch die Aktionäre ist bei einem solchen Volumen schwer vorherzusagen. Die Gesellschaft hat bisher keine auch nur annähernd so hohe Kapitalerhöhung durchgeführt. Sofern die Aktionäre ihr Bezugsrecht nicht in vollem Umfang ausüben, wäre die Gesellschaft darauf angewiesen, nicht bezogene Aktien am Markt zu platzieren. Der Erfolg der Barkapitalerhöhung wäre somit stark von den naturgemäß unwägbareren Marktgegebenheiten zum Zeitpunkt der Umsetzung der Kapitalmaßnahme abhängig. Die Aktienmärkte sind jedoch in den vergangenen Monaten bekanntermaßen sehr

volatil. Eine Barkapitalerhöhung zur Finanzierung des Übernahmeangebots scheidet daher bereits aus Gründen der mangelnden Transaktionssicherheit aus.

Überdies hätte, um die Erfolgchancen der Kapitalerhöhung zu erhöhen, voraussichtlich ein deutlicher Abschlag auf den Börsenkurs der ADLER-Aktie gewährt werden müssen, was bei einer Pflichtwandelschuldverschreibung vermieden wird.

Für die Aktionäre von ADLER wäre eine Barkapitalerhöhung überdies nur dann vorteilhaft gewesen, wenn sie zur Vermeidung einer quotalen Verwässerung ihr jeweiliges Bezugsrecht ausgeübt hätten. Dies hätte für die Aktionäre einen erheblichen Kapitaleinsatz bedeutet.

(c) Kombination von Barkapitalerhöhung und Fremdkapitalfinanzierung

Auch ein Erwerb der Anteile an der MountainPeak und der Gesellschafterdarlehen mit Hilfe einer kombinierten Barkapitalerhöhung und Fremdkapitalfinanzierung wäre weniger geeignet als die gewählte Kombination von eigenen Barmitteln, Fremdkapitalfinanzierung (dem Darlehen) und einer als Eigenkapital bilanzierbaren Pflichtwandelschuldverschreibung gegen Sacheinlagen mit Bezugsrechtsausschluss.

Eine kombinierte Eigen- und Fremdkapitalfinanzierung würde eben nur teilweise die Nachteile einer Kapitalerhöhung gegen Bareinlagen mit Bezugsrecht mindern und das Marktrisiko reduzieren. Für den Verkäufer standen jedoch die Transaktionssicherheit und -geschwindigkeit im Vordergrund sowie die bereits beschriebene Sicherung seiner Partizipation am Wertsteigerungspotential der conwert-Aktien; insofern wäre der von ADLER zu zahlende Preis im Rahmen eines reinen (durch Eigen- und Fremdkapital finanzierten) Barangebots unweigerlich höher als im Rahmen einer Pflichtwandelschuldverschreibung gegen Sacheinlagen mit Bezugsrechtsausschluss.

2. Erwerb ausschließlich gegen Sachkapitalerhöhung

Im Falle eines Erwerbs ausschließlich gegen eine Sachkapitalerhöhung – die im Übrigen ebenfalls einen Bezugsrechtsausschluss zulasten der bestehenden Aktionäre vorsehen würde – wäre sehr wahrscheinlich kein derart attraktiver Preis für die hierfür zu gewährenden ADLER-Aktien erzielbar gewesen.

Die Pflichtwandelschuldverschreibung sieht einen Wandlungspreis von EUR 16,50 je ADLER-Aktie vor. Dies entspricht einer Prämie von EUR 2,36 (oder 17%) auf den Kurs der ADLER-Aktie von EUR 14,14 am 14. August 2015 (dem letzten Börsenhandelstag

vor dem Erwerb der Anteile an der MountainPeak) bzw. EUR 3,75 (oder 29%) auf den Kurs der ADLER-Aktie von EUR 12,75 am 27. August 2015.

Solche Aufschläge sind nur bei Wandelschuldverschreibungen aufgrund des darin normalerweise innewohnenden Optionswertes und der Verzinsung möglich, wobei vorliegend jedoch nur eine sehr geringe Verzinsung besteht und wegen der Pflichtwandlung am Ende der Laufzeit praktisch kein Optionswert.

Hinzu kommt, dass der Verkäufer Longway zugestimmt hat, die Pflichtwandelschuldverschreibung so auszustatten, dass sie unter IFRS auch bereits vor der Wandlung als Eigenkapital qualifiziert werden kann, was übliche Wandelschuldverschreibungen und auch Pflichtwandelschuldverschreibungen mit weitreichenden Kündigungsrechten der Anleihegläubiger nicht vermögen. Unter diesem Blickwinkel verbindet die als Teil der Gegenleistung auszugebende Pflichtwandelschuldverschreibung alle Vorteile von Eigenkapital – wie sie auch eine reine Sachkapitalerhöhung bieten würde – mit den Vorteilen einer Wandelschuldverschreibung, die eine reine Sachkapitalerhöhung, die im Hinblick auf den Bezugsrechtsausschluss ohnehin keine bessere Alternative darstellt, nicht bieten könnte.

3. Ergebnis

Der Bezugsrechtsausschluss ist damit auch erforderlich, um den mit ihm erfolgten Zweck zu erreichen.

D. Angemessenheit des Bezugsrechtsausschlusses und Angemessenheit des Umtauschverhältnisses und des darin innewohnenden Ausgabepreises

1. Vorbemerkung

Der für den Erwerb der Geschäftsanteile an der MountainPeak und der Gesellschafterdarlehen vereinbarte Kaufpreis von insgesamt EUR 246,5 Mio. besteht aus zwei Komponenten, einem Barkaufpreis in Höhe von insgesamt EUR 71,5 Mio. sowie der Ausgabe einer Pflichtwandelschuldverschreibung in Höhe von nominal EUR 175,0 Mio., die zur Schaffung von bis zu Stück 10.606.060 neuen ADLER-Aktien führt.

Die Festlegung des Kaufpreises beruht auf einer Bewertung der conwert und der ADLER durch den Vorstand, die in Bezug auf beide vorgenannten Konzerne nach gleichen

Methoden und anhand von Bewertungsparametern, die der Bewertung von Immobilienunternehmen üblicherweise zugrunde gelegt werden, durchgeführt wurde.

Zusätzlich hat der Vorstand der ADLER die KFS Revision GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Hamburg, beauftragt, als unabhängiger Gutachter eine gutachterliche Stellungnahme zur Angemessenheit des Kaufpreises zu erstatten (die „**Stellungnahme**“). Die gutachterliche Tätigkeit erfolgte in Anlehnung an eine sogenannte „Fairness Opinion“ entsprechend IDW S 8. Der Gutachter hatte keinen Zugriff auf das Rechnungswesen und keine Unternehmensplanung der conwert. Insofern war die Stellungnahme auf der Grundlage öffentlich bekannter Informationen vorzunehmen. Mangels vorliegender Unternehmensplanung der conwert konnten auch keine vergleichenden Unternehmensbewertungen der ADLER und conwert im Sinne des IDW S 1 vorgenommen werden.

Die Stellungnahme kommt zu dem Ergebnis, dass auf Grundlage der dargestellten Bewertungen der ADLER und der conwert anhand der unverwässerten EPRA-NAVs je Aktie sowie der jeweiligen verwässerten EPRA-NAVs je Aktie die von der ADLER zum mittelbaren Erwerb der conwert-Aktien aufgewendete Gegenleistung aus Barkaufpreis, Darlehensfinanzierung und der Ausgabe von Eigenkapitalinstrumenten in Form einer Pflichtwandelschuldverschreibung (entsprechend der Ausgabe von insgesamt Stück 10.606.060 neuen ADLER-Aktien) angemessen ist. Dies gilt unter der Maßgabe der notwendigen Vergleichbarkeit sowohl für die Bewertung nach dem sogenannten „unverwässerten EPRA-NAV“ als auch bei dem sogenannten „verwässerten EPRA-NAV“ für beide Gesellschaften.

Der Vorstand hat die Stellungnahme eingehend geprüft und macht sich die darin enthaltenen Aussagen und Ergebnisse, insbesondere zu den objektivierten Unternehmenswerten der conwert und der ADLER, vollumfänglich zu Eigen. Der wesentliche Inhalt der Stellungnahme ist nachfolgend wiedergegeben.

ADLER und den beauftragten Beratern war es nicht möglich, eine Due Diligence-Prüfung in Bezug auf das Geschäft und die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie die Planung der conwert durchzuführen. Folglich basiert die Bewertung der conwert überwiegend auf öffentlich verfügbaren Informationen, die nach bestem Wissen und aufgrund der branchenspezifischen Erfahrung des Vorstands der ADLER ausgewertet wurden. Im Zuge der Bewertung der conwert wurden insbesondere die Konzern- und Einzelabschlüsse der conwert 2013 und 2014 sowie der Quartalsabschluss zum 31. März 2015 (der im Zeitpunkt des Abschlusses der Transaktion letzte vorliegende

Zwischenabschluss der conwert) und der Halbjahresabschluss zum 30. Juni 2015 ausgewertet (Letztere ungeprüft).

Zudem hat der Vorstand Analystenstudien und sonstige Unterlagen, die er für Zwecke der Beurteilung der Angemessenheit des Kaufpreises für nützlich hielt, ausgewertet und das Ergebnis dieser Auswertung in seiner Beurteilung berücksichtigt.

Im Folgenden werden zunächst die Bewertungsmethodik (dazu Ziffer D. 2) und sodann die Ergebnisse der Bewertungen von conwert und ADLER (dazu Ziffern D. 3 (c) und D. 3 (d)), jeweils auf Stand-Alone-Basis dargestellt. Von einer Bewertung möglicher Synergien wurde abgesehen, da hierzu noch die Datengrundlage fehlte und bei einer rund 25%igen Beteiligung, die keine Kontrolle vermittelt, die Erzielung von Synergien nicht sichergestellt werden kann.

2. Methodische Grundlagen

Um eine Stellungnahme zur Überprüfung eines angemessenen Kaufpreises (insbesondere durch die Hingabe von Eigenkapitalinstrumenten in Form der beabsichtigten Pflichtwandelschuldverschreibung) abgeben zu können, hat die durchgeführte Bewertung der beiden Konzerne grundsätzlich nach gleichen Methoden zu erfolgen. Grundsätzlich hat die Beurteilung der Angemessenheit des Kaufpreises über kapitalwertorientierte Bewertungsverfahren (Discounted Cash Flow- oder Ertragswertverfahren) sowie über marktpreisorientierte Verfahren (Analysen von Börsenkursen der ADLER und der conwert sowie Multiplikatoren) zu erfolgen. Ferner sind weitere kapitalmarkt- und ergänzende transaktionsmarktbezogene Informationen zu berücksichtigen.

(a) Discounted Cash Flow- oder Ertragswertverfahren

Die Discounted Cash Flow- oder Ertragswertverfahren sind in Theorie und Praxis als gesichert geltende berufsständische Grundsätze und Methoden zur Bewertung von Unternehmen anerkannt. In Literatur und insbesondere in den Verlautbarungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW) haben sie ihren Niederschlag gefunden, vgl. IDW S 1 „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“.

Nach IDW S 1 bestimmt sich der Wert eines Unternehmens aus den zum Zeitpunkt der Bewertung vorhandenen und erwarteten Zukunftserfolgswerten unter der Prämisse der Verfolgung finanzieller Ziele. Es wird die Fähigkeit des Unternehmens abgeleitet, zukünftig finanzielle Überschüsse zu erwirtschaften.

Dabei werden materielle Substanz, Innovationskraft, Produktgestaltung und Marktposition sowie die innere Organisation jeweils berücksichtigt.

Ertragswertverfahren und Discounted Cash Flow-Verfahren beruhen mit dem Kapitalwertkalkül auf der gleichen konzeptionellen Grundlage. Es wird der Barwert zukünftiger finanzieller Überschüsse ermittelt. Insofern würden, bei gleichen Bewertungsannahmen und Bewertungsvereinfachungen, die beiden Verfahren zu identischen Unternehmenswerten führen.

Zusätzlich ist ein sogenanntes nicht betriebsnotwendiges Vermögen zu identifizieren und zu bewerten. Der ermittelte Wert fließt in den Unternehmenswert mit ein.

Da jedoch mangels vorliegender Unternehmensplanung der conwert nicht auf vergleichbare Unternehmensplanungen beider Konzerne zurückgegriffen werden kann, sind diese Methoden nicht anwendbar.

(b) Analysen von Marktpreisen der ADLER und conwert

Bei der Analyse von Börsenkursen von ADLER und conwert (Marktkapitalisierungen) werden Transaktionspreise mit den Erwartungen des Kapitalmarkts über das Transaktionsobjekt zum Beurteilungsstichtag (17. August 2015) verglichen. Börsenkurse können nach laufender Rechtsprechung dem Verkehrswert der Aktien entsprechen und sind daher für die Angemessenheitsbeurteilung (des Umtauschverhältnisses) heranzuziehen, vgl. OLG Frankfurt am Main, 5. Zivilsenat vom 3. September 2010 – 5 W 57/09.

Ausnahmen können vorliegen, wenn die Aktien fehlende Marktgängigkeit (z.B. Liquidität) bei einer Markttenge zeigen.

Bei der Analyse von Börsenkursen erscheint es allgemein angezeigt, sich auf geeignete und gewichtete Durchschnittskurse zu beziehen. Auch wenn aus dem aktuellen Wert der Aktien Rückschlüsse auf den Unternehmenswert zu ziehen sind, so sind ggf. Zu- und Abschläge auf den Börsenkurs zu berücksichtigen.

Die Marktkapitalisierung der conwert und auch der ADLER wurde aufgrund der Anzahl der ausstehenden Aktien und der Schlusskurse im XETRA-Handel der Frankfurter Wertpapierbörse am letzten Handelstag vor der Veröffentlichung der Entscheidung des indirekten Erwerbs eines Aktienpakets von 24,79 % an der conwert ermittelt (Freitag 14. August 2015). Der Vergleich der Marktkapitalisierung

beider Konzern-Unternehmen wäre im Hinblick auf einen Wertevergleich deshalb grundsätzlich aussagekräftig, weil beide Unternehmen über einen relativ hohen Streubesitz verfügen (aktuell ca. 47 % ADLER und 55 % conwert) und der Börsenhandel in Aktien beider Gesellschaften als liquide betrachtet wird.

Die Bewertungen der ADLER als auch der conwert erfolgten zunächst ohne Berücksichtigung evtl. mit der Transaktion verbundener Vorteile.

Die ADLER hat auch erwogen, weitere Verfahren – z.B. eine Bewertung anhand von Liquidationswerten, anhand von Kurszielen aus Analystenstudien oder die FFO-Rendite (Funds from Operations) – als alternative Bewertungsmethoden heranzuziehen. ADLER hat jedoch im vorliegenden Fall diese Bewertungsmethoden unter anderem aufgrund fehlender vergleichsfähiger Datenbasis als nicht geeignet erachtet und schließlich davon Abstand genommen.

(c) Anwendung von Multiplikatorverfahren

Bei der Anwendung von Multiplikatorverfahren sind Marktpreise vergleichbarer börsennotierter Unternehmen, sogenannter Trading Multiples, oder tatsächliche Transaktionspreise (Transaction Multiples) Grundlage der Beurteilung. So können beispielsweise mittels Multiplikatorenbewertung indikative Unternehmenswerte oder Wertbandbreiten bestimmt werden.

Bei der Multiplikatorenbewertung handelt es sich um einen vereinfachten, marktorientierten Bewertungsansatz, der auf am Markt bereits zustande gekommenen Preisen und dadurch auf am Markt verarbeiteten Informationen aufbaut. Bezugsgrößen bei der Anwendung von Multiplikatorverfahren sind beispielsweise Umsatz, Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA), das operative Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) oder Jahresüberschuss. Dabei sollte vor allem auf zukunftsgerichtete Zahlen abgestellt werden, da vergangenheitsorientierten Daten nur eine vergleichsweise geringe Aussagekraft zukommt und nur bedingt auf die zukünftige Ertragskraft Aussagen treffen.

Wesentliche Voraussetzung bei der Anwendung von Multiplikatorverfahren ist die Vergleichbarkeit der Geschäftsmodelle der Vergleichsunternehmen.

Der Wert bei Multiplikatorverfahren wird dabei aus dem Produkt einer Bezugsgröße mit einem Multiplikator errechnet. Diese Bewertung unterstellt, dass ähnliche Unternehmen auch ähnlich bewertet werden. Zu beachten ist jedoch,

dass diese Verfahren nur eine grobe Annäherung an einen möglichen Marktwert eines Bewertungsobjekts erlauben, weil Spezifika bei den wirtschaftlichen Verhältnissen des Bewertungsobjekts nur eingeschränkt gezeigt werden.

Insofern können Bewertungen mittels Multiplikatoren nur der Plausibilität dienen, nicht jedoch Ertrags- und DCF-Verfahren oder andere geeignetere Methoden ersetzen. Auf die Anwendung des Multiplikatorverfahrens zur Bewertung von ADLER und der conwert wurde daher verzichtet.

(d) Ermittlung und Anwendung des sogenannten Net Asset Value (EPRA NAV)

Nach IDW S 1 bestimmt sich der Wert eines Unternehmens – unter der Voraussetzung ausschließlich finanzieller Ziele – durch den Barwert der mit dem Eigentum an dem Unternehmen verbundenen Nettozuflüssen an die Unternehmenseigner, vgl. IDW S 1, Rz. 4. Somit spielt der Substanzwert eines Unternehmens bei der Bewertung von Unternehmen generell keine Rolle.

Für Immobilienunternehmen gilt diese Betrachtung grundsätzlich auch. Die zukünftigen Erträge von Immobilienunternehmen hängen jedoch maßgeblich von der Lage und den Objektqualitäten zur Erzielung von Einkünften der gehaltenen Immobilien ab. Genau diese Eigenschaften führen zu den aktuellen Marktwerten der Immobilien (Bewertungsgutachten). Die zwischen den einzelnen Immobilien oder auch zwischen den anderen bilanzierten Vermögenswerten auftretenden Synergien sind bei bestandshaltenden Immobiliengesellschaften deutlich weniger relevant.

Der Net Asset Value (NAV) hat daher als eine zentrale Bewertungskennzahl für bestandshaltende Immobiliengesellschaften große Bedeutung. Er berechnet sich als Differenz der zu Marktpreisen bewerteten Aktiven und der ebenfalls zu Marktwerten bewerteten Passiven und entspricht damit auch einem Nettosubstanzwert und schließt somit die vorhandenen stillen Reserven mit ein.

Der Zukunftserfolgswert eines Immobilienunternehmens bildet sich somit im Wesentlichen in der Summe der Zukunftserfolgswerte der einzelnen Immobilien (Marktwerte) abzüglich Finanzierungspositionen zu Marktwerten sowie zuzüglich der sonstigen Vermögensgegenstände und abzüglich der sonstigen Verbindlichkeiten ab. Bei den sonstigen Verbindlichkeiten werden in aller Regel keine separaten Marktbewertungen vorgenommen.

Der Vorteil der NAV-Ermittlung liegt u. a. in der Einfachheit und Vergleichbarkeit. Regelmäßig können die Marktwerte des Immobilienvermögens und der Finanzierungspositionen aus dem Jahresabschluss direkt entnommen werden. Die Marktwerte und der NAV als solches bekommen noch höhere Bedeutung, wenn die Immobilienwerte durch externe, zertifizierte Immobiliengutachter ermittelt und bestätigt wurden.

Aufgrund der immobilienpezifischen Ausrichtung beider Konzerne und der vorhandenen Rahmenbedingungen sowie aufgrund des fehlenden Zugangs zu Planzahlen der conwert wurde durch ADLER eine Bewertung auf Basis des NAV vorgenommen. Dies ist sachgerecht, da die vorliegenden externen Marktbewertungen der Immobilien den Gedanken der Ertragswert- bzw. DCF-Methoden abbilden. Sowohl die von ADLER vorliegenden externen Gutachten der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien als auch die Gutachten der conwert sind nach Ertragswert- oder DCF-Grundsätzen entwickelt. In Bezug auf diese Gutachten und insbesondere in Bezug auf die wertbestimmenden Faktoren wie Mieten, Mietsteigerungen, Bewirtschaftungskosten sowie angewendete Kapitalisierungszinssätze bzw. discount rates und exit rates waren keine marktunüblichen Wertansätze festzustellen.

Die European Public Real Estate Association (EPRA) ist ebenfalls der Auffassung, dass der von ihr definierte EPRA-NAV der gebräuchlichste Bewertungsmaßstab für den Marktwert (Fair Value) des Nettovermögenswerts einer Immobiliengesellschaft ist, die langfristig ihre Immobilien zur Vermietung und Bewirtschaftung hält. Die Immobilien sind dabei grundsätzlich mit ihren auf Grundlage der DCF-Methode ermittelten Marktwerten zu bewerten. Wenn, wie im vorliegenden Fall, auch Marktwerte nach ImmoWertV vorliegen, die auch als Bilanzwerte nach IFRS/IAS im Konzernabschluss anerkannt wurden, verwendet werden sind auch diese Werte aus Sicht des Verstandes verwertbar. Sie entsprechen auch nach IFRS 13 den Fair-Value-Bewertungsregeln für Investment Properties und resultieren aus sogenannten „Level 3“-Bewertungen, die im Wesentlichen auf nicht direkt am Markt beobachtbaren (wertbestimmenden) Faktoren beruhen.

Der EPRA-NAV wird berechnet auf Basis des Eigenkapitals ohne Minderheitenanteile, bereinigt zum einen um Effekte aus der Ausübung von Optionen, Wandelanleihen und anderer Rechte am Eigenkapital und bereinigt zum anderen um die Marktwerte der derivativen Finanzinstrumente sowie latenter Steuern (Nettosaldo aus Aktiv- und Passivposten). Von diesen Posten wird

angenommen, dass sie im Bewertungskalkül keine Rolle spielen, da eine Halteabsicht für die zugrundeliegenden Immobilienbestände unterstellt wird und daraus nicht notwendigerweise direkte Zahlungsabflüsse resultieren, zumindest soweit sie direkt die Immobilienbestände betreffen. Das ist sowohl für ADLER als auch die conwert der Fall.

(e) Wahl der Bewertungsmethode durch ADLER

ADLER hat sich für die Bewertungsmethode des EPRA-NAV entschieden und dieser Bewertungsmethode den Vorzug vor anderen, in diesem Fall nicht anwendbaren Methoden, wie z. B. von Unternehmensbewertungen auf Basis von (derzeit nicht vorliegenden) Unternehmensplanungen, gegeben. Der EPRA-NAV ist bei der Bewertung von Immobiliengesellschaften anerkannt und einer der wichtigsten Bewertungsparameter. Mithilfe des EPRA-NAV je Aktie hat die ADLER die Angemessenheit des Kaufpreises des indirekten Erwerbs der conwert-Aktien bestimmt.

Beide Gesellschaften verfügen über nicht zu Marktwerten bilanziertes Immobilien-Vorratsvermögen von TEUR 119.633 (ADLER) bzw. TEUR 188.761 (conwert). Mögliche Werterhöhungen zu diesen Buchwerten wurden bei den beiden Gesellschaften aus Vereinfachungsgründen und aufgrund nicht ausreichender Datenbasis nur soweit berücksichtigt, als verwertbare Informationen (z. B. eigene Veröffentlichungen, Homepage, NAV- Berechnungen) vorlagen.

Bei dem Vergleich der aktuellen Börsenkurse hat sich herausgestellt, dass beide Gesellschaften gemessen an ihrem jeweiligen EPRA-NAV am Markt derzeit sehr unterschiedlich bewertet sind. Die aktuellen Börsenkurse beider Gesellschaften schwanken und lagen aktuell sowohl über (ADLER) als auch unter (conwert) den jeweiligen EPRA-NAV-Werten.

Die Bewertung anhand von Börsenkursen würde daher aktuell zu einer stark abweichenden Beurteilungsbasis führen und wird somit nicht herangezogen. Die Bewertungskennzahl EPRA-NAV ist aus Sicht des Vorstands der ADLER von allgemein börsenimmanenten Erwartungen der Anleger oder nicht direkt gesellschaftsbezogenen Faktoren unbeeinflusst und wird daher vorgezogen.

3. NAV-Bewertungen der Gesellschaften

Die Festsetzung des Umtauschverhältnisses hat für ADLER und die conwert auf nach gleichen Methoden durchgeführten Bewertungen zu erfolgen. Im Wesentlichen werden – wie vorstehend erläutert – die Bewertungen nach NAV, berechnet nach den Empfehlungen der EPRA (gemäß deren Best Practices Policy Recommendations), vorgenommen. Zusätzlich zum EPRA-NAV werden zur Plausibilisierung Werte der Marktkapitalisierung sowie die aktuellen Kursentwicklungen herangezogen. Die Eigenkapitalien der Gesellschaften wurden aus den uns zugänglich gemachten Unterlagen zum Bilanzstichtag 30. Juni 2015 ermittelt. Dabei berechnet sich der EPRA-NAV auf Basis des Eigenkapitals wie vorstehend beschrieben.

(a) Bewertung der ADLER (EPRA-NAV)

EPRA-NAV (unverwässert) zum 30. Juni 2015

Auf der Grundlage des angepassten, unverwässerten EPRA-NAVs zum 30. Juni 2015 (ungeprüfter Konzernzwischenabschluss) beträgt der Wert der ADLER insgesamt TEUR 646.563.

Die Berechnung des EPRA-NAV beinhaltet u.a. die als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien (diese umfassen rund 94,4 % des gesamten Immobilienbestands der ADLER und rund 81,1 % der Aktiva). Beim erstmaligen Ansatz werden die Immobilien mit den Anschaffungs- und Herstellungskosten einschließlich Nebenkosten bewertet. Nach dem erstmaligen Ansatz werden sie mit ihrem Fair Value bewertet. Bei der ADLER ist die weit überwiegende Anzahl der Immobilienwerte durch zeitnahe Gutachtenwerte bestätigt.

Die Bestimmung des Fair Value der einzelnen Liegenschaften wurde sowohl entsprechend der ImmoWertV als auch nach DCF-Methoden zu Verkehrswerten vorgenommen. Die ermittelten Werte wurden von der ADLER zugleich als Fair Value-Werte nach IFRS in Ansatz gebracht.

ADLER	30. Juni 2015
	TEUR
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	2.119.403
Firmenwert	150.942
Sonstige langfristige Vermögenswerte	12.516
Kurzfristige Vermögenswerte	323.544
Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte	7.198
Bilanzsumme	2.613.603

Langfristige Verbindlichkeiten	1.717.285
Kurzfristige Verbindlichkeiten	313.986
Zur Veräußerung gehaltene Schulden	1.968
Summe Verbindlichkeiten	2.033.239
Eigenkapital	580.364
Anteile der nicht beherrschenden Anteilseigner	-51.818
Eigenkapital vor Anteilen anderer Gesellschafter	528.546
Neubewertung des Sell-Portfolios	32.492
Derivative Finanzinstrumente	5.269
Latente Steuern (passive abzgl. aktive latente Steuern)	80.256
EPRA-NAV zum 30. Juni 2015	646.563
EPRA-NAV zum 30. Juni 2015 (unverwässert) je Aktie bei 46.075.315 Aktien in EUR	14,03

Die ADLER geht auf der Basis von weiteren kleineren Transaktionen nach dem 30. Juni 2015, die zu diesem Zeitpunkt bereits abgeschlossen, aber noch nicht vollzogen sind, per Saldo von positiven Eigenkapitaleffekten in Höhe von insgesamt TEUR 13.245 aus. Unter Berücksichtigung dieser eigenkapitalverändernden Effekte ergibt sich ein angepasster EPRA-NAV wie folgt:

TEUR	
EPRA-NAV (unverwässert) zum 30. Juni 2015	646.563
eigenkapitalerhöhender Erwerb*	13.245
EPRA-NAV zum 27. August 2015 (angepasst, unverwässert)	659.808
EPRA-NAV zum 27. August 2015 (angepasst, unverwässert) je Aktie bei 46.075.315 in Umlauf befindlichen Aktien in EUR	14,32

* beruhend auf ungeprüften Zahlen

Berücksichtigt man weiter die Verwässerungseffekte aus der jederzeit möglichen Ausübung von Wandlungsrechten (Wandelanleihe 2013/2017 und Wandelanleihe 2013/2018), so wäre eine Erhöhung des Eigenkapitals um TEUR 9.068 (Erhöhung der Aktienanzahl um 2.726.274 Stück) bzw. um TEUR 8.680 (Erhöhung der Aktienzahl um 4.644.094 Stück) zu berücksichtigen. Der EPRA-NAV angepasst und verwässert ermittelt sich danach wie folgt:

TEUR	
EPRA-NAV zum 27. August 2015 (angepasst, verwässert)	659.808
Eigenkapitalerhöhung Wandelanleihe 2013/2017*	9.068
Eigenkapitalerhöhung Wandelanleihe 2013/2018**	8.680

EPRA-NAV zum 27. August 2015 (angepasst, verwässert)	677.556
EPRA-NAV zum 27. August 2015 (angepasst, verwässert) je Aktie bei 53.445.683 in Umlauf befindlichen Aktien in EUR	12,68

nachrichtlich:	Aktienanzahl
Aktien der ADLER vor Wandlung	46.075.315
Aktien neu aus 1. Wandlung 2013/2017*	2.726.274
Aktien neu aus 2. Wandlung 2013/2018**	4.644.094
Aktien der ADLER nach der Wandlung	53.445.683

* Ausübungszeitraum ab 1. August 2013

** Ausübungszeitraum ab 31. Januar 2014

Marktkapitalisierung und aktueller Aktienpreis

Der Wert der ADLER beträgt auf der Grundlage ihrer Marktkapitalisierung zum 17. August 2015 TEUR 651.505. Dieser Berechnung liegen die Schlusskurse vor dem Erwerb der MountainPeak am 14. August 2015 in Höhe von EUR 14,14 je Aktie sowie die zu diesem Tag im Umlauf befindlichen Aktien von Stück 46.075.315 zugrunde.

Am 27. August 2015 notiert die Aktie zu einem Kurs von EUR 12,75 je Aktie (Eröffnungskurs). Dies entspräche einer Marktkapitalisierung von TEUR 587.460.

(b) Bewertung von conwert (EPRA-NAV)

EPRA-NAV (unverwässert) zum 30. Juni 2015

Auf der Grundlage des angepassten, unverwässerten EPRA-NAV zum 30. Juni 2015 (ungeprüfter Konzernzwischenabschluss) beträgt der Wert der conwert insgesamt **TEUR 1.354.507**.

Die Berechnung des EPRA-NAV beinhaltet v. a. die als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien (diese umfassen rund 93,0 % des gesamten Immobilienbestands der conwert und rund 86,2 % der Aktiva). Beim erstmaligen Ansatz werden die Immobilien mit den Anschaffungs- und Herstellungskosten einschließlich Nebenkosten bewertet. Nach dem erstmaligen Ansatz werden sie mit ihrem Fair Value bewertet. Die Bestimmung des Fair Value der einzelnen Liegenschaften wurde im Wesentlichen entsprechend DCF-Methoden zu Verkehrswerten oder durch kombinierte Sach- und Ertragswertverfahren von

externen Gutachtern (gemäß Geschäftsbericht 2014) vorgenommen. Die ermittelten Werte wurden von der conwert zugleich als Fair Value-Werte nach IFRS in Ansatz gebracht. Für den Zwischenabschluss zum 30. Juni 2015 liegen keine abweichenden Informationen vor.

conwert	30. Juni 2015* TEUR
Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien	2.521.474
Sonstige langfristige Vermögenswerte	18.679
Kurzfristige Vermögenswerte	385.437
Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte	0
Bilanzsumme	2.925.590
Langfristige Verbindlichkeiten	1.306.796
Kurzfristige Verbindlichkeiten	463.601
Summe Verbindlichkeiten	1.770.397
Eigenkapital	1.155.193
Anteile der nicht beherrschenden Anteilseigner	-60.597
Eigenkapital vor Anteilen anderer Gesellschafter	1.094.596
Neubewertung des Sell-Portfolios	25.785
Derivative Finanzinstrumente**	116.124
Langfristige Mieterfinanzierungsbeiträge	9.671
Latente Steuern (passive abzgl. aktive latente Steuern)	108.331
EPRA-NAV zum 30. Juni 2015	1.354.507
EPRA-NAV zum 30. Juni 2015 (unverwässert) je Aktie bei 83.782.809 Aktien in EUR	16,17

*Beruhend auf ungeprüften Zahlen

**Der Ansatz der derivativen Finanzinstrumente mit TEUR 116.124 erfolgt abweichend von der Darstellung der conwert in ihrem Zwischenbericht zum 30. Juni 2015. Um die Vergleichbarkeit beider NAV-Wertermittlungen (ADLER und conwert) herzustellen (sog. like-to-like) wurde der von der conwert angesetzte Körperschaftsteuer-Abschlag von 25 % auf die derivativen Finanzinstrumente in dieser Ermittlung nicht berücksichtigt.

Die ADLER berücksichtigt bei der conwert ferner den Effekt aus der möglichen Ausübung von Wandlungsrechten (Wandelschuldverschreibung 2010-2016 und Wandelschuldverschreibung 2012-2018). Unter Berücksichtigung der Ausübung der Wandlungsrechte ergäbe sich eine Erhöhung des Eigenkapitals um insgesamt TEUR 175.817 (Erhöhung der Aktienanzahl um maximal 16.454.234 Stück).

Der EPRA-NAV ist danach wie folgt zu entwickeln:

	TEUR
EPRA-NAV (unverwässert) zum 27. August 2015	1.354.507
Ausübung Wandelschuldverschreibung 2010-2016	99.517

Ausübung Wandelschuldverschreibung 2012-2018	76.300
EPRA-NAV zum 27. August 2015 (angepasst, verwässert)	1.530.324
EPRA-NAV zum 27. August 2015 (angepasst, verwässert) je Aktie bei 100.237.043 in Umlauf befindlichen Aktien in EUR	15,27

nachrichtlich:	Aktienanzahl
Aktien der conwert vor Wandlung	83.782.809
Ausübung Wandelschuldverschreibung 2010-2016	9.355.742
Ausübung Wandelschuldverschreibung 2012-2018	7.098.492
Aktien der conwert nach der Wandlung	100.237.043

In der vorliegenden Darstellung wurde auch die Ausübung der Wandelschuldverschreibung 2012-2018 unterstellt. Der Ausübungskurs der Wandelschuldverschreibung liegt nach der letzten Anpassung (Angabe: conwert Geschäftsbericht 2014) bei EUR 11,27 je Aktie. Zwar liegt der derzeitige Börsenkurs von EUR 11,09 je Aktie (Stand 27. August 2015) nur knapp unter diesem Kurs (bzw. schwankt in den letzten Tagen um diese Marke), der Ansatz dieser Verwässerung erscheint aber vertretbar, da als NAV-Wert der conwert ein im Vergleich deutlich höherer Wert ermittelt und veröffentlicht wurde und die Ausübung der Option grundsätzlich wirtschaftlich wäre.

Nachrichtlich:

Die ADLER sieht in den Immobilien der conwert an den Standorten Wien, Berlin und Leipzig/Dresden/Nordrhein-Westfalen zudem zusätzliches Wertpotenzial von rund TEUR 342.000. Bei einem angenommenen Sicherheitsabschlag von 25 % zu diesem Wertpotenzial ergäbe sich ein weiterentwickelter EPRA-NAV von EUR 17,83. Zu diesem Aufwertungspotenzial liegen Annahmen auf Standort-/Portfolio-Ebene, jedoch keine Detailuntersuchungen oder gutachterlich ermittelte Wertansätze vor. Sie wurden daher im Folgenden nicht zur Wertentwicklung des NAV-Werts verwendet.

Weitere Verwässerungseffekte aus der Ausübung von Stock-Options bestehen mangels eines Aktienoptionsplans nicht.

Marktkapitalisierung und aktueller Aktienpreis

Der Wert der conwert beträgt auf der Grundlage ihrer Marktkapitalisierung zum 17. August 2015 TEUR 921.449. Dieser Berechnung liegen die Schlusskurse am

14. August 2015 (letzter Börsenhandelstag vor der Veröffentlichung der Transaktion) in Höhe von EUR 11,01 sowie die zu diesem Stichtag ausstehende Anzahl von Stück 83.782.809 Inhaberaktien zugrunde.

Am 27. August 2015 betrug der Aktienkurs EUR 11,09 je Aktie (Eröffnungskurs). Dies entspräche einer Marktkapitalisierung von TEUR 929.151.

(c) Wert der MountainPeak (EPRA-NAV)

Basierend auf den ungeprüften Zahlen des vorliegenden Zwischenabschlusses der Mountain Peak ergäbe sich folgender Wert (gemäß NAV-Methode):

NAV auf verwässerter Basis der conwert-Aktien

TEUR

Eigenkapital zum 15. Juli 2015:

2.695

Wertansatz conwert	TEUR 273.198	
NAV-Wert conwert	<u>TEUR 323.127*</u>	
	TEUR	49.929
	<u>49.929</u>	

52.624

*Berechnungsbasis (verwässerter NAV der conwert)
Aktien Stück 21.160.921 x EUR 15,27 = EUR 323.127.264

Der NAV-Wert für 100 % der Anteile an der MountainPeak beträgt demnach ca. TEUR 52.624.

Insgesamt ergibt sich daher ein Gesamtwert der Transaktion:

TEUR

Wert der Anteile	52.624
zzgl. Ablösung der aktuellen Finanzierung	
<u>270.350</u>	
Summe	<u>322.974</u>

Im Folgenden wird zur Vereinfachung jedoch direkt auf die Bewertung der conwert abgestellt. Der Effekt aus dem nur mittelbaren Erwerb durch die MountainPeak wird vernachlässigt.

4. Schlussfolgerung und Beurteilung

ADLER hat sich zur Beurteilung der Angemessenheit des Erwerbspreises für den indirekten Erwerb von 24,79 % der conwert-Aktien für die Bewertung auf Basis von NAV-Werten entschieden. Dies geschah vor dem Hintergrund, dass der sogenannte EPRA-NAV derzeit den gängigsten und international anerkanntesten Bewertungsmaßstab für immobilienhaltende Gesellschaften darstellt. Die Beurteilung anhand von aktuellen Börsenkursen wurde verworfen, da die aktuellen Börsenkurse aufgrund ihrer gegenläufigen Abweichung zum jeweiligen NAV-Wert derzeit nicht als Beurteilungsmaßstab geeignet erschienen. Vor diesem Hintergrund und auf Basis der EPRA-NAV-Werte zum 30. Juni 2015 ergeben sich die im Folgenden dargestellten Wertverhältnisse. Dabei werden die Wertverhältnisse zur Vereinfachung direkt auf die beteiligten Gesellschaften ADLER und conwert bezogen, ohne den indirekten Erwerb durch die MountainPeak einzubeziehen. Dieser Effekt kann für die vorliegende Betrachtung vernachlässigt werden.

<u>Unverwässerter Net Asset Value (NAV)</u>	<u>TEUR</u>
Wert der conwert-Aktien	
Stück: 21.160.921 zu EUR 16,17 je Aktie	<u>342.172</u>
Wert der Gegenleistung ADLER	
Barkaufpreis e	50.000
Darlehensfinanzierungen (rund EUR 106 Mio. Credit Suisse und 21,5 Mio. Darlehen)	127.500
Pflichtwandelschuldverschreibung: Stück ADLER-Aktien: 10.606.060	
zu EUR 14,03 je Aktie	148.803
Summe Wert der Gegenleistung	<u>326.303</u>
Mehrwert conwert	<u>15.869</u>

<u>Verwässerter Net Asset Value (NAV)</u>	<u>TEUR</u>
Wert der conwert-Aktien	
Stück: 21.160.921 zu EUR 15,27 je Aktie	<u>323.127</u>
Wert der Gegenleistung ADLER	
Barkaufpreis e	50.000

Darlehensfinanzierungen	127.500
Pflichtwandelschuldverschreibung: Stück ADLER-Aktien: 10.606.060	
zu EUR 12,68 je Aktie	134.485
Summe Wert der Gegenleistung	311.985
Mehrwert conwert	<u>11.142</u>

Es ergibt sich daher sowohl auf Basis von unverwässertem EPRA-NAV (TEUR +15.869) als auch auf Basis von angepasstem, verwässertem EPRA-NAV (TEUR +11.142), dass der Wert der erworbenen conwert-Aktien höher ist, als der Wert der von ADLER hingeebenen Gegenleistung (Barkaufpreise, Darlehensaufnahme bzw. -übernahme sowie Hingabe von Eigenkapitalinstrumenten in Form der Pflichtwandelschuldverschreibung).

Die vorstehenden Ausführungen beinhalten ausdrücklich die noch nicht vollzogene Begebung der Pflichtwandelschuldverschreibung bis zu dem im Kaufvertrag vereinbarten Zeitpunkt.

Nicht berücksichtigt sind ferner die aus Sicht des Vorstands bestehenden Wertsteigerungspotentiale bei der conwert (siehe oben III. A. 2. – *Strategischer Hintergrund für den Erwerb einer Beteiligung an der conwert*) und Interesse der ADLER am Bezugsrechtsausschluss.

5. Zusammenfassung

Zusammenfassend kommt der Vorstand der ADLER zu dem Ergebnis, dass die von der ADLER zum mittelbaren Erwerb der conwert-Aktien aufgewendete Gegenleistung aus Barkaufpreis, Darlehensfinanzierung bzw. -übernahme und der Ausgabe von Eigenkapitalinstrumenten in Form einer Pflichtwandelschuldverschreibung (entsprechend der Ausgabe von insgesamt Stück 10.606.060 neuen ADLER-Aktien) und damit der Bezugsrechtsausschluss angemessen ist.

Hamburg, im September 2015

Der Vorstand