

Bericht des Vorstands zu Punkt 6 der Tagesordnung über den Ermächtigungsbeschluss zum Verkauf und zur Übertragung von Vermögenswerten der Gesellschaft

Der Vorstand hat zu Tagesordnungspunkt 6 einen schriftlichen Bericht über den Ermächtigungsbeschluss zum Verkauf und zur Übertragung von Vermögenswerten der Gesellschaft bis zur Grenze des § 179a Abs. 1 Satz 1 AktG erstattet. Der Bericht wird wie folgt bekannt gemacht:

1. Ausgangslage

ADLER Real Estate Aktiengesellschaft („**Gesellschaft**“) hat am 4. Oktober 2021 bekannt gegeben, dass ihre Mehrheitsaktionärin, die Adler Group S.A., eine grundlegende Überprüfung ihrer strategischen Handlungsmöglichkeiten eingeleitet hat, nachdem sie von mehreren institutionellen Interessenten Angebote in Bezug auf Teile ihres mieteinnahmengenerierenden Portfolios erhalten hat.

Dieser Prozess führte, wie unter Ziffer 2 beschrieben, bereits zum Verkauf eines Teils des von der Gesellschaft direkt und/oder indirekt gehaltenen Immobilienbestandes. Die Erlöse dienten unter anderem der Verringerung des Verschuldungsgrades der Gesellschaft.

2. Bisherige Transaktionen

Am 30. Juni 2021 – also vor Ankündigung der Überprüfung der strategischen Handlungsmöglichkeiten – hielt die Gesellschaft insgesamt 51.990 Einheiten. Der Buchwert des gesamten Portfolios betrug EUR 5.020,1 Millionen.

Am 1. Dezember 2021 haben 100%-ige Tochtergesellschaften der Gesellschaft als Verkäufer einen Kaufvertrag mit einer Tochtergesellschaft der LEG Immobilien SE über 15.362 Wohn- und 185 Gewerbeeinheiten unterzeichnet. Diesem Verkauf lag eine Bewertung des verkauften Immobilienportfolios in Höhe von etwa EUR 1,3 Milliarden zugrunde. Der Kaufpreis wurde am 29. Dezember 2021 vereinnahmt.

Zudem hat die Gesellschaft im Zuge der Transaktion mit der LEG Immobilien SE ca. 7% der Aktien an der Brack Capital Properties N.V. an eine Tochtergesellschaft der LEG Immobilien SE zu einem Kaufpreis von EUR 75 Millionen verkauft und verpflichtet sich, die übrigen Aktien bis zum 30. September 2022 in ein öffentliches Erwerbsangebot einzuliefern, sobald eine etwaige Annahmefrist hierzu läuft. Hierfür erhielt die Gesellschaft, zusätzlich zum Kaufpreis, eine Prämie von EUR 7,5 Millionen.

Ferner schloss die Gesellschaft als Verkäuferin am 12. Januar 2022 einen weiteren Kaufvertrag mit KKR/Velero über den Verkauf von rund 14.400 Wohn- und Gewerbeeinheiten ab. Diesem Verkauf lag eine Bewertung des verkauften Immobilienportfolios in Höhe von etwa EUR 1,05 Milliarden zugrunde. Der erste Teil dieser Transaktion ist am 31. März 2022 und ein weiterer Teil am 30. April 2022 sowie am 31. Mai 2022 vollzogen worden.

Weiterhin erwarb die Gesellschaft am 24. Juni 2022 ein Bestandsportfolio von Wohnimmobilien mit rund 1.400 Wohneinheiten von der Adler Group S.A., welches nach der letzten von CBRE am 31. März 2022 erstellten Bewertung einen Marktwert von EUR 326 Millionen aufwies. Unter Berücksichtigung von Minderheitsanteilen, Finanzverbindlichkeiten sowie latenten Steuern betrug die an die Adler Group S.A. zu leistende Gegenleistung hierfür rund EUR 275 Millionen.

3. Aktueller Stand

Als Folge der bisherigen Transaktionen verfügt die Gesellschaft und die mit ihr verbundenen Unternehmen im Sinne des § 15 AktG zum gegenwärtigen Zeitpunkt noch über 23.475 Wohn- und Gewerbeeinheiten (23.088 Wohneinheiten und 387 Gewerbeeinheiten). Diese Einheiten werden von den mit der Gesellschaft verbundenen - sogenannten Objektgesellschaften (*Property Companies, PropCos*) - gehalten, an denen die Gesellschaft oder eine Tochtergesellschaft, in den meisten Fällen mit 89,9 % der Anteile, beteiligt ist.

Nachdem durch die bisherigen Transaktionen rund 29.915 Wohn- und Gewerbeeinheiten und damit etwa 56 % des Gesamtportfolios der Gesellschaft und der mit ihr verbundenen Unternehmen im Sinne des § 15 AktG verkauft und rund 1.400 Wohneinheiten gekauft wurden und weitere Verkäufe nicht auszuschließen sind, hat sich der Vorstand dazu entschlossen, auf der ordentlichen Hauptversammlung 2022 der Gesellschaft einen Ermächtigungsbeschluss bis zur nächsten Hauptversammlung zum (direkten oder indirekten) Verkauf und zur Übertragung von weiteren Einheiten oder Objektgesellschaften der Gesellschaft einzuholen.

Es ist geplant, dass bis zu 22.301 von den insgesamt 23.475 im Eigentum der Gesellschaft und der mit ihr verbundenen Unternehmen im Sinne des § 15 AktG stehenden Wohn- und Gewerbeeinheiten durch den Abschluss von einem oder mehreren Anteilskaufverträgen (*Share Purchase Agreements*) oder Grundstückskaufverträgen (*Asset Purchase Agreements*) (gemeinsam die „**Potenzielle Transaktion**“) veräußert werden.

Die Einholung des Ermächtigungsbeschlusses stellt eine Vorsichtsmaßnahme aufgrund der rechtlichen Wertung des BGH bei Maßnahmen von herausragender Bedeutung im Falle der Veräußerung von Gesellschaftsvermögen dar (hierzu sogleich unter Ziffer 4).

4. Rechtliche Einordnung

Der BGH hat bereits im Jahr 1982 entschieden, dass die im Aktienrecht gesetzlich vorgesehenen Zustimmungskompetenzen der Hauptversammlung nicht abschließend sind. Demnach können Fälle eintreten, in denen der Vorstand eine Beschlussfassung durch die Hauptversammlung einholen muss, obwohl das Aktiengesetz hierfür keine ausdrückliche Zuständigkeit der Hauptversammlung vorsieht, sog. ungeschriebene Zuständigkeit der Hauptversammlung.

Holzmüller-Entscheidung

Diese Konsequenz folgte aus der Holzmüller-Entscheidung, deren Gegenstand die Übertragung eines Betriebes auf eine zu diesem Zweck errichtete Enkelgesellschaft war. Der Betrieb machte den wertvollsten Teil des Gesellschaftsvermögens aus, denn der ausgegliederte Vermögensanteil belief sich auf ca. 80 % der Unternehmensaktiva. Über diesen Vermögensanteil konnten die Aktionäre nach der Übertragung auf die Enkelgesellschaft nicht mehr unmittelbar Einfluss ausüben. Aufgrund dieses Mediatisierungseffekts war zu befürchten, dass die Aktionärsrechte faktisch verkürzt würden.

Als Folge nahm der BGH eine Ermessensreduzierung in der Weise an, dass sich das von § 119 Abs. 2 AktG vorausgesetzte Ermessen des Vorstands in eine Vorlagepflicht umwandelt, wenn der Vorstand „vernünftigerweise nicht annehmen kann, [die Entscheidung] in ausschließlich eigener Verantwortung zu treffen, ohne die Hauptversammlung zu beteiligen“ (BGHZ 83, 122, 131). Auch wenn die grundsätzlich ungeschriebene Zuständigkeit der Hauptversammlung durch den BGH anerkannt wurde, waren deren Voraussetzungen im Nachgang zur Holzmüller-Entscheidung lange umstritten.

Gelatine-Entscheidung

Eine Präzisierung hat der BGH schließlich im Jahr 2004 durch die Gelatine-Entscheidung (BGHZ 159, 30) herbeigeführt. Demnach wird eine ungeschriebene Zuständigkeit nur bei erheblichen Strukturänderungen angenommen, die in ihrer Bedeutung für die AG an die Umstände des Holzmüller-Falls heranreichen, mithin also etwa 80 % der Unternehmensaktiva betroffen sind. Teilweise wird eine entsprechende Schwelle bereits angenommen, wenn nur 75 % der Unternehmensaktiva erfasst werden. Diesen Schwellenwerten kommt jedoch nur eine Indizwirkung zu, weshalb in Grenzfällen eine einzelfallbezogene Gesamtbetrachtung geboten erscheint.

Sonderfall: Veräußerung von Gesellschaftsvermögen

Handelt es sich jedoch um die Veräußerung von Gesellschaftsvermögen im Wege der Beteiligungsveräußerung, führt dies zu einem Austausch von Unternehmensaktiva, sodass gerade kein Mediatisierungseffekt eintritt, auf welchem aber die ungeschriebene Zustimmungskompetenz der Hauptversammlung laut BGH beruht. Daher ist in der Literatur umstritten, ob dieser Sonderfall eine ungeschriebene Hauptversammlungszuständigkeit begründet. Insbesondere wird zusätzlich zum Nichteintritt eines Mediatisierungseffekts argumentiert, dass ansonsten die Vorschrift des § 179a AktG zur Übertragung des ganzen Gesellschaftsvermögens und die damit einhergehenden strengen Anforderungen durch die Schaffung einer ungeschriebenen Hauptversammlungskompetenz unterlaufen werden würde. Die instanzgerichtliche Rechtsprechung zu diesem Sonderfall ist ausgeglichen, es gibt Rechtsprechung, die eine ungeschriebene Hauptversammlungskompetenz annimmt (LG Frankfurt am Main v. 12.12.2000 – 3/5 O 149/99; LG München I v. 24.08.2006 – 5 HK O 1558/06), und andere, die eine solche Kompetenz ablehnt (BGH, Beschluss v. 20.11.2006 – II ZR 226/05; OLG Köln v. 15.01.2009 – 18 U 205/07).

Mehrheitserfordernisse

Auch wenn kein konkreter Vertrag vorliegt, dessen Abschluss geplant ist, ist zumindest die Zustimmung zu einem vorab gefassten Konzeptbeschluss zulässig. Hierzu hat der BGH im Wege der offenen Rechtsfortbildung entschieden, dass es in Fällen der Beschlusszuständigkeit neben der einfachen Stimmenmehrheit einer Dreiviertelmehrheit des vertretenen Grundkapitals bedarf.

Zustimmungserfordernis der Hauptversammlung kraft § 179a Abs. 1 Satz 1 AktG

Des Weiteren liegt eine Entscheidungszuständigkeit der Hauptversammlung vor, wenn die Voraussetzungen des § 179a Abs. 1 Satz 1 AktG erfüllt sind. Nach diesen Voraussetzungen bedarf es eines Beschlusses der Hauptversammlung, wenn das ganze Gesellschaftsvermögen übertragen werden soll und die Aktiengesellschaft nach Maßgabe eines qualitativen Maßstabs mit dem zurückbehaltenen Vermögen den in ihrer Satzung festgelegten bisherigen Unternehmensgegenstand nicht mehr weiterverfolgen kann.

Der Vorstand sieht diese Grenze als noch nicht überschritten an, denn es sollen lediglich Vermögenswerte der Gesellschaft, die zum Zeitpunkt der Ankündigung der Überprüfung der strategischen Handlungsmöglichkeiten 95 % ausmachen, und nicht das ganze Gesellschaftsvermögen veräußert werden. Deshalb steht in Bezug auf § 179a Abs. 1 Satz 1 AktG kein Beschluss auf der Tagesordnung.

Keine Liquidation oder Auflösung der Gesellschaft

Zur Vermeidung von Zweifeln weist der Vorstand darauf hin, dass dieser Ermächtigungsbeschluss sich nicht auf eine Liquidation oder Auflösung der Gesellschaft bezieht.

5. Gründe für die Potentielle Transaktion

Die Potenzielle Transaktion ist Teil der Überprüfung der strategischen Handlungsmöglichkeiten und dient der weiteren Reduzierung des Verschuldungsgrades der Gesellschaft. Vor dem Hintergrund der rechtlichen Einordnung der Potenziellen Transaktion als möglichen Anwendungsfall der Holzmüller-Entscheidung soll als Vorsichtsmaßnahme dieser Ermächtigungsbeschluss gefasst werden.

Die Potentielle Transaktion entspricht der Übertragung von Wohn- und Gewerbeeinheiten bis zur Schwelle der Übertragung des ganzen Gesellschaftsvermögens (§ 179a Abs. 1 Satz 1), jedoch nicht über diese hinaus. Insbesondere ist nicht beabsichtigt, das *ganze Gesellschaftsvermögen* und damit alle Wohn- und Gewerbeeinheiten oder Objektgesellschaften zu verkaufen. Der Vorstand sieht diese Grenze noch nicht als erreicht an, wenn mindestens bis zu 5 % der Vermögenswerte der Gesellschaft, die zum Zeitpunkt der Ankündigung der Überprüfung der strategischen Handlungsmöglichkeiten in ihrem Bestand waren, weiterhin in ihrem Eigentum bestehen bleiben.

Seitens des Vorstands existieren noch keine konkreten Pläne für die Potentielle Transaktion. Es wurden insbesondere keine konkreten Vertragsverhandlungen unternommen, aufgrund derer der Hauptversammlung Vertragsentwürfe vorgelegt werden könnten.

Es handelt sich bei der im Rahmen der Hauptversammlung geplanten Ermächtigung um die Befugnis des Vorstands, bis zur nächsten Hauptversammlung die Potentielle Transaktion vorzunehmen, sofern der Vorstand dies für sachgerecht erachtet. Durch diesen Ermächtigungsbeschluss wird der Vorstand zum Abschluss aller notwendigen Verträge und Rechtshandlungen in Bezug auf die Potentielle Transaktion ermächtigt. Das Portfolio beinhaltet Einheiten verteilt über ganz Deutschland.

Die Potentielle Transaktion betrifft nach Ansicht des Vorstands keine wesentlichen Unternehmensteile im Sinne der Holzmüller-Entscheidung des BGH, sodass grundsätzlich keine Zustimmung der Hauptversammlung erforderlich ist. Zudem ist der Vorstand der Ansicht, dass es sich bei der Potenziellen Transaktion um eine Veräußerung von Beteiligungen und damit um den zuvor benannten Sonderfall handelt, nach welchem ebenfalls keine Zustimmung der Hauptversammlung erforderlich ist. Auch ist nicht beabsichtigt, den Verkauf des ganzen Gesellschaftsvermögens zu vollziehen, weshalb ein Beschluss der Hauptversammlung nach § 179a Abs. 1 Satz 1 AktG nicht erforderlich ist. Zuletzt bezieht sich die Beschlussfassung auch nicht auf eine Liquidation oder Auflösung der Gesellschaft.

Der Vorstand ist sich jedoch der rechtlichen Unsicherheit vor allem in Bezug auf die Holzmüller-Entscheidung bewusst, sodass er sich für den Fall, dass die Potentielle Transaktion im Zeitraum zwischen der Hauptversammlung 2022 und der nächsten Hauptversammlung vollzogen wird, die Ermächtigung hierzu durch Beschluss der Hauptversammlung erteilen lassen möchte.

Berlin, im Juli 2022

ADLER Real Estate Aktiengesellschaft
Der Vorstand

Thierry Beaudemoulin
CEO und COO

Sven-Christian Frank
CLO