

**Pflichtveröffentlichung**  
gemäß §§ 34, 14 Abs. 2 und 3 Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG)

**Aktionäre der ESTAVIS AG, insbesondere solche mit Wohnsitz, Sitz oder gewöhnlichem  
außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, sollten die Hinweise unter Ziffer 1.5 dieser  
Angebotsunterlage besonders beachten.**



**FREIWILLIGES ÖFFENTLICHES ÜBERNAHMEANGEBOT  
(UMTAUSCHANGEBOT)**

der

**ADLER Real Estate AG**

Herriotstraße 5, 60528 Frankfurt am Main, Deutschland

an die Aktionäre der

**ESTAVIS AG**

Uhlandstraße 165, 10719 Berlin, Deutschland

zum Erwerb sämtlicher nennwertloser auf den Inhaber lautender Stückaktien der  
ESTAVIS Aktiengesellschaft  
durch Umtausch von je 25 Aktien der ESTAVIS Aktiengesellschaft  
gegen 14 Aktien der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft

**Annahmefrist:**

**25. April 2014 bis 23. Mai 2014, 24:00 Uhr (MESZ)**

**weitere Annahmefrist:**

**31. Mai 2014 bis 13. Juni 2014, 24:00 Uhr (MESZ)**

ESTAVIS-Aktien:	ISIN DE000A0KFKB3
ESTAVIS-Aktien:	ISIN DE000A1YC9Y3 (nicht zugelassen)
Eingereichte ESTAVIS-Aktien:	ISIN DE000A11QLJ6
Eingereichte ESTAVIS-Aktien:	ISIN DE000A11QLK4 (nicht zugelassen)
ADLER-Angebotsaktien:	ISIN DE0005008007
Aktienstippen der ADLER-Angebotsaktien:	ISIN DE000A11QLM0

## Inhaltsverzeichnis

1	Allgemeine Hinweise zur Durchführung des Übernahmeangebots, insbesondere für Aktionäre mit Wohnsitz, Sitz oder gewöhnlichem Aufenthalt außerhalb der Bundesrepublik Deutschland.....	3
2	Hinweise zu den in der Angebotsunterlage enthaltenen Angaben.....	6
3	Zusammenfassung des Übernahmeangebots .....	7
4	Übernahmeangebot .....	13
5	Beschreibung der Bieterin .....	14
6	Beschreibung der Zielgesellschaft.....	28
7	Hintergrund des Übernahmeangebots.....	35
8	Absichten der Bieterin im Hinblick auf die zukünftige Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft und der Bieterin .....	37
9	Gegenleistung.....	39
10	Behördliche Genehmigungen und Verfahren.....	51
11	Voraussetzungen für den Vollzug des Angebots .....	51
12	Annahme und Abwicklung des Angebots .....	54
13	Sicherstellung der Gegenleistung.....	60
14	Erwartete Auswirkungen eines erfolgreichen Angebots auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Bieterin.....	62
15	Hinweise für ESTAVIS-Aktionäre, die das Angebot nicht annehmen.....	70
16	Rücktrittsrechte .....	72
17	Angaben zu Geldleistungen oder anderen geldwerten Vorteilen an Organmitglieder der ESTAVIS AG.....	73
18	Ergebnisse des Übernahmeangebots und sonstige Veröffentlichungen .....	74
19	Steuerlicher Hinweis .....	74
20	Anwendbares Recht, Gerichtsstand .....	75
21	Erklärung zur Übernahme der Verantwortung für den Inhalt der Angebotsunterlage ...	75
22	Unterschriften.....	76
Anhang 1: Mit der ADLER Real Estate AG gemeinsam handelnde Personen (Tochterunternehmen der ADLER Real Estate AG).....		77
Anhang 2: Mit der ESTAVIS AG gemeinsam handelnde Personen (Tochterunternehmen der ESTAVIS AG).....		79

# 1 Allgemeine Hinweise zur Durchführung des Übernahmeangebots, insbesondere für Aktionäre mit Wohnsitz, Sitz oder gewöhnlichem Aufenthalt außerhalb der Bundesrepublik Deutschland

## 1.1 Durchführung des Übernahmeangebots nach den Vorschriften des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes

Diese Angebotsunterlage enthält das freiwillige öffentliche Übernahmeangebot in Form eines Umtauschangebots (das „**Umtauschangebot**“) der ADLER Real Estate AG mit Sitz in Frankfurt am Main, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 7287 (nachfolgend auch „**Bieterin**“ und zusammen mit ihren Tochter- und Beteiligungsunternehmen die „**ADLER-Gruppe**“) an die Aktionäre der ESTAVIS AG mit Sitz in Berlin, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Berlin-Charlottenburg unter HRB 103691 („**Zielgesellschaft**“ oder „**ESTAVIS**“, zusammen mit ihren Tochter- und Beteiligungsunternehmen der „**ESTAVIS-Konzern**“) nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz („**WpÜG**“).

Das Umtauschangebot bezieht sich auf den Erwerb sämtlicher nennwertloser, auf den Inhaber lautender Stückaktien der ESTAVIS (die „**ESTAVIS-Aktien**“) und ist an alle Aktionäre der ESTAVIS (die „**ESTAVIS-Aktionäre**“) gerichtet. ESTAVIS-Aktionäre mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland werden auf die Angaben in Ziffer 1.5 dieser Angebotsunterlage hingewiesen.

Das Angebot wird ausschließlich nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland durchgeführt, insbesondere nach dem WpÜG und der Verordnung über den Inhalt der Angebotsunterlage, die Gegenleistung bei Übernahmeangeboten und Pflichtangeboten und die Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebots („**WpÜGAngebv**“).

Ein öffentliches Angebot nach einem anderen Recht (insbesondere dem der USA) als dem Recht der Bundesrepublik Deutschland führt die Bieterin mit diesem Angebot nicht durch. Dieses Umtauschangebot wurde ausschließlich durch die deutsche Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („**BaFin**“) gestattet. Folglich sind keine Bekanntmachungen, Registrierungen, Zulassungen oder Gestattungen der Angebotsunterlage und/oder des Umtauschangebots außerhalb der Bundesrepublik Deutschland beantragt, veranlasst oder gewährt worden. ESTAVIS-Aktionäre können daher nicht auf die Anwendung ausländischer Bestimmungen zum Schutz von Anlegern vertrauen. Jeder Vertrag, der infolge der Annahme des Übernahmeangebots mit der Bieterin zustande kommt, unterliegt ausschließlich dem Recht der Bundesrepublik Deutschland und ist ausschließlich in Übereinstimmung mit diesem Recht auszulegen.

Mit Ausnahme von Anhang 1 (Liste der mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen (Tochterunternehmen der Bieterin)) und Anhang 2 (Liste der mit der ESTAVIS gemeinsam handelnden Personen (Tochterunternehmen der ESTAVIS)) existieren keine weiteren Dokumente, die Bestandteil dieser Angebotsunterlage sind.

Im Zusammenhang mit dem Umtauschangebot hat die Bieterin am 24. April 2014 einen Wertpapierprospekt für das öffentliche Angebot von 16.895.984 auf den Inhaber lautenden Stückaktien der ADLER Real Estate AG veröffentlicht, der zugleich der Prospekt für die Zulassung von bis zu 16.895.984 auf den Inhaber lautenden Stückaktien der ADLER Real Estate AG zum regulierten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse mit gleichzeitiger Zulassung zum Teilbereich des regulierten Markts mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (*Prime Standard*) ist. Der Prospekt wird bei der ADLER Real Estate AG, Herriotstraße 5, 60528 Frankfurt am Main, zur kostenlosen Ausgabe sowie im Internet unter [www.adler-ag.com](http://www.adler-ag.com) unter der Rubrik „Investor Relations“ bereitgehalten. In diesem Prospekt sind weitere Angaben zu den Aktien, die die ADLER Real Estate AG für die zum Umtausch eingereichten Aktien der

ESTAVIS AG ausgibt, enthalten. Es wird insbesondere auf die Angaben in den folgenden Kapiteln hingewiesen, die die Aktionäre der ESTAVIS AG bei der Entscheidung über die Annahme des Umtauschangebots berücksichtigen sollten:

- Risikofaktoren
- Darstellung und Analyse der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage
- Besteuerung

Die Bieterin und für die Bieterin handelnde Personen können außerhalb des Übernahmeangebots vor, während oder nach Ablauf der Annahmefrist (wie in Ziffer 4.2 definiert) bzw. der Weiteren Annahmefrist (wie in Ziffer 4.4 definiert) unmittelbar oder mittelbar ESTAVIS-Aktien erwerben bzw. entsprechende Vereinbarungen abschließen. Dies gilt allerdings nur, wenn diese Erwerbe oder Erwerbsvereinbarungen mit dem Recht der Bundesrepublik Deutschland, insbesondere dem WpÜG, in Einklang stehen. Dies gilt in gleicher Weise für andere Wertpapiere, die ein unmittelbares Wandlungs- oder Umtauschrecht in oder ein Optionsrecht auf ESTAVIS-Aktien gewähren.

Soweit die Bieterin ESTAVIS-Aktien während der Annahmefrist (wie unter Ziffer 4.2 definiert), aber außerhalb des Umtauschangebots, erwirbt, werden diese Transaktionen unter Angabe der Anzahl der erworbenen oder der zu erwerbenden ESTAVIS-Aktien sowie der gewährten oder vereinbarten Gegenleistung nach den anwendbaren Rechtsvorschriften, insbesondere § 23 Abs. 2 WpÜG i.V.m. § 14 Abs. 3 Satz 1 WpÜG, im Internet unter [www.adler-ag.com](http://www.adler-ag.com) unter der Rubrik „Investor Relations“ und im Bundesanzeiger unverzüglich veröffentlicht.

Soweit in dieser Angebotsunterlage auf die ESTAVIS-Aktien Bezug genommen wird, so meint dies sämtliche nennwertlosen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien der ESTAVIS. Die ESTAVIS hat im Rahmen einer Kapitalerhöhung im Januar 2014 Stück 1.805.893 Inhaber-Stückaktien unter der ISIN DE000A1YC9Y3 Aktien ausgegeben, die derzeit nicht zum Börsenhandel zugelassen sind. Diese nicht-zugelassenen ESTAVIS-Aktien werden nachfolgend als „**Nichtzugelassene ESTAVIS-Aktien**“ bezeichnet.

## 1.2 Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Übernahmeangebots

Die Bieterin hat am 10. Februar 2014 ihre Entscheidung zur Abgabe des Übernahmeangebots nach § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG veröffentlicht. Die genannte Veröffentlichung der Bieterin ist im Internet unter [www.adler-ag.com](http://www.adler-ag.com) unter der Rubrik „Investor Relations“ abrufbar.

## 1.3 Prüfung der Angebotsunterlage durch die BaFin

Die BaFin hat diese Angebotsunterlage geprüft und ihre Veröffentlichung am 25. April 2014 gestattet.

In Bezug auf die Aktien, die die Bieterin den ESTAVIS-Aktionären für die von diesen gehaltenen ESTAVIS-Aktien als Gegenleistung (durch Umtausch von je 25 Aktien der ESTAVIS Aktiengesellschaft gegen 14 Aktien der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft) anbietet, hat die BaFin am 24. April 2014 einen Wertpapierprospekt (der „**Prospekt**“) der ADLER Real Estate AG für das öffentliche Angebot von 16.895.984 auf den Inhaber lautenden Stückaktien der ADLER Real Estate AG gebilligt, der zugleich der Prospekt für die Zulassung von bis zu 16.895.984 auf den Inhaber lautender Stückaktien der ADLER Real Estate AG zum regulierten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse mit gleichzeitiger Zulassung zum Teilbereich des regulierten Markts mit weiteren Zulassungsfolgebpflichten (*Prime Standard*) ist.

Mit Ausnahme des Prospekts sowie der Anlagen zur Angebotsunterlage sind keine weiteren Dokumente Bestandteil des Pflichtangebots.

Registrierungen, Zulassungen oder Gestattungen dieser Angebotsunterlage und/oder dieses Umtauschangebots nach einem anderen Recht als dem Recht der Bundesrepublik Deutschland sind bislang weder erfolgt noch beabsichtigt.

#### 1.4 Veröffentlichung der Angebotsunterlage

Die Bieterin hat diese Angebotsunterlage in Übereinstimmung mit §§ 34, 14 Abs. 2 und 3 WpÜG am 25. April 2014 durch (i) Bekanntgabe im Internet unter [www.adler-ag.com](http://www.adler-ag.com) unter der Rubrik „Investor Relations“ sowie (ii) Bereithaltung zur kostenlosen Ausgabe durch die Close Brothers Seydler Bank AG, Schillerstraße 27-29, 60313 Frankfurt am Main, Telefax: +49 (0)69 92054-902 („Close Brothers“ oder die „Abwicklungsstelle“) an interessierte ESTAVIS-Aktionäre veröffentlicht.

Die Hinweisbekanntmachung gemäß § 14 Abs. 3 Satz 1 Nr. 2 WpÜG über die Bereithaltung der Angebotsunterlage durch die Abwicklungsstelle zur kostenlosen Ausgabe und die Internetadresse, unter der die Angebotsunterlage veröffentlicht wird, hat die Bieterin am 25. April 2014 im Bundesanzeiger veröffentlicht.

Zudem hält die Bieterin den im Zusammenhang mit dem Umtauschangebot veröffentlichten Prospekt (wie in Ziffer 1.3 definiert) unter ihrer Geschäftsadresse ADLER Real Estate AG, Herriotstraße 5, 60528 Frankfurt am Main, sowie im Internet unter [www.adler-ag.com](http://www.adler-ag.com) unter der Rubrik „Investor Relations“ zur kostenlosen Ausgabe bereit.

#### 1.5 Verbreitung der Angebotsunterlage

ESTAVIS-Aktionäre, die das Angebot außerhalb der Bundesrepublik Deutschland annehmen wollen, sowie Personen, die außerhalb der Bundesrepublik Deutschland in den Besitz der Angebotsunterlage gelangen, werden gebeten, die folgenden Ausführungen zu beachten.

Die Bieterin veröffentlicht die Angebotsunterlage in Übereinstimmung mit den Vorschriften des WpÜG. Die Veröffentlichung der Angebotsunterlage dient ausschließlich der Einhaltung der Bestimmungen des WpÜG und bezweckt weder die Abgabe eines Angebots noch die Veröffentlichung des Angebots oder der Angebotsunterlage noch öffentliche Werbung für das Angebot nach Maßgabe anderer Rechtsordnungen als derjenigen der Bundesrepublik Deutschland.

Die Veröffentlichung, Versendung, Verteilung oder Verbreitung der Angebotsunterlage, einer Zusammenfassung oder einer sonstigen Beschreibung der Angebotsunterlage oder weiterer das Umtauschangebot betreffender Dokumente können den Bestimmungen und Beschränkungen der Gesetze und Verordnungen anderer Rechtsordnungen als derjenigen der Bundesrepublik Deutschland unterliegen. Eine Veröffentlichung nach einer anderen Rechtsordnung als derjenigen der Bundesrepublik Deutschland ist nicht beabsichtigt. Die Bieterin gestattet nicht, dass die Angebotsunterlage, eine Zusammenfassung oder sonstige Beschreibung der Bestimmungen der Angebotsunterlage oder weitere das Angebot betreffende Dokumente durch Dritte unmittelbar oder mittelbar außerhalb der Bundesrepublik Deutschland veröffentlicht, verbreitet oder weitergegeben werden, soweit dies gegen anwendbare ausländische Bestimmungen verstößt oder von der Einhaltung behördlicher Verfahren oder der Erteilung einer Genehmigung oder weiteren Voraussetzungen abhängig ist und diese nicht vorliegen. Die Verbreitung der Angebotsunterlage durch die Bieterin durch die Bekanntgabe im Internet gem. § 14 Abs. 3 S. 1 WpÜG bleibt hiervon unberührt.

Das Angebot kann von allen ESTAVIS-Aktionären angenommen werden. Die Bieterin weist jedoch darauf hin, dass die Annahme des Umtauschangebots außerhalb der Bundesrepublik Deutschland anderen Rechtsvorschriften als derjenigen der Bundesrepublik Deutschland unterliegen kann. ESTAVIS-Aktionäre, die außerhalb der Bundesrepublik Deutschland in den Besitz der Angebotsunterlage gelangen oder das Umtauschangebot annehmen wollen und in den Anwendungsbereich wertpapier- oder kapitalmarktrechtlicher Vorschriften anderer Rechtsordnungen als derjenigen der Bundesrepublik Deutschland fallen, werden aufgefordert, sich über diese Vorschriften zu informieren und diese einzuhalten. Die ADLER-Angebotsaktien

(wie unter Ziffer 3 definiert) wurden insbesondere nicht nach den Vorschriften des U.S. Securities Act von 1933 oder bei einer Wertpapieraufsichtsbehörde eines U.S. Bundesstaates oder nach den anwendbaren wertpapierrechtlichen Vorschriften einer anderen Rechtsordnung der Vereinigten Staaten von Amerika zugelassen. Eine solche Zulassung ist auch nicht geplant.

Die Veröffentlichung, Versendung, Verteilung oder Verbreitung der Angebotsunterlage sowie anderer mit dem Übernahmeangebot im Zusammenhang stehender Unterlagen außerhalb der Bundesrepublik Deutschland durch Dritte hat die Bieterin nicht gestattet. Die Bieterin und die mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 Satz 1 und 3 WpÜG sowie deren Tochterunternehmen übernehmen keine Verantwortung dafür, dass die Veröffentlichung, Versendung, Verteilung oder Verbreitung der Angebotsunterlage oder des Umtauschangebots außerhalb der Bundesrepublik Deutschland mit den Rechtsvorschriften anderer Rechtsordnungen als derjenigen der Bundesrepublik Deutschland vereinbar ist oder dass die Annahme des Umtauschangebots außerhalb der Bundesrepublik Deutschland mit den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften vereinbar ist. Eine Verantwortung der Bieterin sowie der in Anlage 1 zu dieser Angebotsunterlage genannten Personen, die mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG sind, für die Nichteinhaltung ausländischer Rechtsvorschriften durch Dritte wird ausdrücklich ausgeschlossen.

## **2 Hinweise zu den in der Angebotsunterlage enthaltenen Angaben**

### **2.1 Allgemeines**

Zeitangaben in der Angebotsunterlage werden, soweit nicht anders angegeben, in mitteleuropäischer Sommerzeit (im folgenden „MESZ“) gemacht. Verweise auf einen „Bankarbeitstag“ beziehen sich auf einen Tag, an dem Banken in Frankfurt am Main, Deutschland, für den allgemeinen Geschäftsverkehr geöffnet sind.

### **2.2 Stand und Quellen der in der Angebotsunterlage enthaltenen Angaben**

Sofern nicht ausdrücklich anders vermerkt, beruhen alle Angaben und Aussagen über Absichten und alle sonstigen Informationen in dieser Angebotsunterlage auf dem Kenntnisstand oder den Absichten der Bieterin zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage. Die in dieser Angebotsunterlage enthaltenen Angaben zur ESTAVIS und zum ESTAVIS-Konzern stammen aus öffentlich zugänglichen Informationsquellen (wie z.B. veröffentlichte Geschäftsberichte, Jahresabschlüsse, Wertpapierprospekte, Presseerklärungen und Analystenpräsentationen). Sämtliche dieser Informationen wurden nicht gesondert von der Bieterin verifiziert. Dies gilt auch für die in Ziffer 9.3(a) genannte gutachterliche Stellungnahme der KFS Revision GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Hamburg, zum Umtauschverhältnis.

### **2.3 Zukunftsgerichtete Aussagen**

Diese Angebotsunterlage enthält bestimmte in die Zukunft gerichtete Aussagen. Diese Aussagen stellen keine Tatsachen dar und sind durch Worte wie „erwarten“, „glauben“, „schätzen“, „beabsichtigen“, „anstreben“, „davon ausgehen“ oder ähnliche Wörter gekennzeichnet. Diese Aussagen bringen Absichten, Ansichten oder gegenwärtige Erwartungen der Bieterin, der mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 Satz 1 und 3 WpÜG sowie deren Tochterunternehmen im Hinblick auf mögliche zukünftige Ereignisse zum Ausdruck, z. B. hinsichtlich der möglichen Folgen des Umtauschangebots für die ESTAVIS und die ESTAVIS-Aktionäre oder zukünftige Finanzergebnisse der ESTAVIS.

Solche in die Zukunft gerichteten Aussagen beruhen auf gegenwärtigen Planungen, Schätzungen und Prognosen, die die Bieterin und die mit ihr im Sinne des § 2 Abs. 5 Satz 1 und 3 WpÜG gemeinsam handelnden Personen sowie deren Tochterunternehmen nach bestem Wissen vorgenommen haben, treffen aber keine Aussage über ihre zukünftige Richtigkeit. In die Zukunft gerichtete Aussagen unterliegen Risiken und Ungewissheiten, die

meist nur schwer vorherzusagen sind und regelmäßig nicht im Einflussbereich der Bieterin, der mit ihr im Sinne des § 2 Abs. 5 Satz 1 und 3 WpÜG gemeinsam handelnden Personen oder deren Tochterunternehmen liegen. Die in der Angebotsunterlage enthaltenen in die Zukunft gerichteten Aussagen können sich als unzutreffend herausstellen und zukünftige Ereignisse und Entwicklungen könnten von den in der Angebotsunterlage enthaltenen zukunftsgerichteten Aussagen erheblich abweichen.

Es ist möglich, dass die Bieterin ihre in dieser Angebotsunterlage geäußerten Absichten und Einschätzungen nach Veröffentlichung der Angebotsunterlage ändert.

#### 2.4 Keine Aktualisierung

Die Bieterin weist darauf hin, dass sie diese Angebotsunterlage nur aktualisieren wird, soweit sie dazu nach dem WpÜG verpflichtet ist. Die Bieterin beabsichtigt ferner nicht, zukunftsgerichtete Aussagen nach Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage auf Grund neuer Informationen, zukünftiger Ereignisse oder Sonstigem öffentlich zu aktualisieren oder zu korrigieren, es sei denn, dies ist nach dem WpÜG erforderlich. Hiervon unberührt ist eine gegebenenfalls entstehende Nachtragspflicht in Bezug auf den Prospekt.

### 3 Zusammenfassung des Übernahmeangebots

Die nachfolgende Zusammenfassung enthält einen Überblick über ausgewählte in dieser Angebotsunterlage enthaltene Angaben. Sie wird durch die an anderer Stelle in dieser Angebotsunterlage wiedergegebenen Informationen und Angaben ergänzt und ist im Zusammenhang mit diesen zu lesen. Diese Zusammenfassung enthält somit nicht alle Informationen, die für ESTAVIS-Aktionäre relevant sein können. ESTAVIS-Aktionäre sollten daher die gesamte Angebotsunterlage aufmerksam lesen.

ESTAVIS-Aktionäre, insbesondere ESTAVIS-Aktionäre mit Wohnsitz, Sitz oder gewöhnlichem Aufenthalt außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, sollten die Hinweise in Ziffer 1 dieser Angebotsunterlage („Allgemeine Hinweise zur Abwicklung des Übernahmeangebots, insbesondere für Aktionäre mit Wohnsitz, Sitz oder gewöhnlichem Aufenthalt außerhalb der Bundesrepublik Deutschland“) besonders beachten.

**Bieterin:** ADLER Real Estate AG, Herriotstraße 5, 60528 Frankfurt am Main, Deutschland

**Zielgesellschaft:** ESTAVIS AG, Uhlandstraße 165, 10719 Berlin, Deutschland

**Gegenstand des Angebots:** Erwerb aller auf den Inhaber lautenden nennwertlosen Stückaktien der ESTAVIS mit der International Securities Identification Number („ISIN“) DE000A0KFKB3 sowie DE000A1YC9Y3, jeweils mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital der ESTAVIS von EUR 1,00 und jeweils einschließlich Gewinnanteilsberechtigung sowie sämtlicher Nebenrechte zum Zeitpunkt der Abwicklung des Angebots.

**Angebotsgegenleistung:** 14 auf den Inhaber lautende nennwertlose Stückaktien der ADLER Real Estate AG mit der ISIN DE0005008007 mit einem anteiligen Betrag des Grundkapitals von EUR 1,00 je Aktie und mit Gewinnanteilsberechtigung ab dem 1. Januar 2014 gegen 25 ESTAVIS-Aktien. Die als Gegenleistung angebotenen Aktien der Bieterin werden im Wege einer Sachkapitalerhöhung geschaffen (die „**ADLER-Angebotsaktien**“).

Im Zusammenhang mit dem Umtauschangebot hat die Bieterin am 24. April 2014 einen Wertpapierprospekt für

das öffentliche Angebot von 16.895.984 auf den Inhaber lautenden Stückaktien der ADLER Real Estate AG veröffentlicht, der zugleich der Prospekt für die Zulassung von bis zu 16.895.984 auf den Inhaber lautenden Stückaktien der ADLER Real Estate AG zum regulierten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse mit gleichzeitiger Zulassung zum Teilbereich des regulierten Markts mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (*Prime Standard*) ist.

**Sachkapitalerhöhung:**

Die ausstehenden ESTAVIS-Aktien werden im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung in die Bieterin eingebracht, um so die als Gegenleistung an die ESTAVIS-Aktionäre zu übertragenden ADLER-Angebotsaktien zu schaffen.

**Annahme:**

Die Annahme des Umtauschangebots ist schriftlich gegenüber dem jeweiligen depotführenden Wertpapierdienstleistungs-unternehmen („**Depotbank**“) bis zum Ablauf der Annahmefrist bzw. der Weiteren Annahmefrist zu erklären. Sie wird mit fristgerechter Umbuchung der innerhalb der Annahmefrist Eingereichten ESTAVIS-Aktien (wie in Ziffer 12.2 definiert) oder der innerhalb der Weiteren Annahmefrist Eingereichten ESTAVIS-Aktien (wie in Ziffer 12.2 definiert) in die ISIN DE000A11QLJ6 bzw., soweit es sich um Nichtzugelassene ESTAVIS-Aktien handelt, in die ISIN DE000A11QLK4 bei der Clearstream Banking AG, Frankfurt („**Clearstream**“) wirksam.

Ist die Annahme innerhalb der Annahmefrist oder der Weiteren Annahmefrist gegenüber der Depotbank erklärt worden, gilt die Umbuchung der ESTAVIS-Aktien bei Clearstream als fristgerecht erfolgt, wenn die Umbuchung spätestens am zweiten Bankarbeitstag nach Ablauf der Annahmefrist bzw. der Weiteren Annahmefrist bis 18:00 Uhr (MESZ) vorgenommen worden ist.

**Annahmefrist:**

Die Frist für die Annahme des Umtauschangebots beginnt am 25. April 2014 und endet am 23. Mai 2014, 24:00 Uhr (MESZ); es kann zu Verlängerungen dieser Frist kommen.

**Weitere Annahmefrist:**

Sofern nicht eine der Vollzugsbedingungen gemäß Ziffern 11.1(b) bis 11.1(f) bis zum Ende der Annahmefrist endgültig ausgefallen ist, insbesondere die 50% Mindestannahmequote innerhalb der Annahmefrist erreicht wurde, oder auf die genannten Vollzugsbedingungen verzichtet wurde, folgt auf die Annahmefrist die Weitere Annahmefrist gem. § 16 Abs. 2 WpÜG.

Bei einer voraussichtlichen Veröffentlichung des Ergebnisses dieses Umtauschangebots gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG am 30. Mai 2014 beginnt die Weitere Annahmefrist am 31. Mai 2014 und endet am 13. Juni 2014, 24:00 Uhr (MESZ).

**Vollzugsbedingungen:**

Dieses Umtauschangebot und die durch seine Annahme mit den ESTAVIS-Aktionären zustande kommenden Verträge werden nur vollzogen, wenn zuvor bestimmte Bedingungen eingetreten sind. Hierzu gehören unter anderem die Eintragung der Durchführung der



Sachkapitalerhöhung aus dem genehmigten Kapital in dem zur Abwicklung dieses Umtauschgebots erforderlichen Umfang in das Handelsregister sowie dass die Mindestannahmequote von 50 % der zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage ausstehenden ESTAVIS-Aktien erreicht wird.

Soweit diese nicht zwingend zur Durchführung des Umtauschgebots erforderlich sind, kann auf den Eintritt von Bedingungen verzichtet werden.

Zur Durchführung des Umtauschgebots müssen die folgenden Bedingungen eingetreten sein:

- Bis spätestens 31. Oktober 2014:
  - ist die Durchführung der Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen in das Handelsregister der Bieterin eingetragen worden.
- Bis zum Ablauf der Annahmefrist:
  - ist die Mindestannahmequote von mindestens 50 % der zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage ausstehenden ESTAVIS-Aktien erreicht worden;
  - ist das Grundkapital der ESTAVIS AG nicht um mehr als 10 % erhöht worden, wobei diesbezüglich eine Erhöhung des Grundkapitals infolge der Ausübung von Wandlungsrechten aus der ausstehenden Wandelschuldverschreibung der ESTAVIS AG unberücksichtigt bleibt;
  - hat die Hauptversammlung der ESTAVIS AG keine Dividendenausschüttung oder Satzungsänderung beschlossen, durch die für Beschlussfassungen durch die Hauptversammlung oder sonstige Organe der ESTAVIS AG ein Mehrheitserfordernis verändert wird und hat auch nicht die Liquidation der ESTAVIS AG beschlossen;
  - ist kein Ereignis eingetreten, welches zu einer wesentlichen Verschlechterung wichtiger Finanzkennzahlen in Bezug auf die ESTAVIS AG geführt hat oder von dem berechtigterweise angenommen werden kann, dass es dazu führen wird;
  - ist von der ESTAVIS AG keine Mitteilung gemäß § 15 WpHG veröffentlicht worden, wonach ein Verlust in Höhe der Hälfte des Grundkapitals nach § 92 Abs. 1 AktG eingetreten ist oder ein Insolvenzverfahren über das Vermögen der ESTAVIS AG

beantragt oder eröffnet wurde.

**Abwicklung:**

Die Abwicklungsstelle wird in ihrer Funktion als Umtauschtreuhänderin (die „**Umtauschtreuhänderin**“) veranlassen, dass die im Wege der Sachkapitalerhöhung geschaffenen ADLER-Angebotsaktien auf die Wertpapierdepots der das Angebot annehmenden ESTAVIS-Aktionäre übertragen werden.

Die Gutschrift der ADLER-Angebotsaktien bei den jeweiligen Depotbanken erfolgt unverzüglich, voraussichtlich nicht später als sieben Bankarbeitstage nach Veröffentlichung der Weiteren Ergebnisbekanntmachung gemäß § 23 Absatz 1 Satz 1 Nr. 3 WpÜG (wie in Ziffer 18 definiert).

Sofern bei ESTAVIS-Aktionären aus der Annahme des Umtauschangebots Aktienteilrechte mit der ISIN DE000A11QLM0 an ADLER-Angebotsaktien resultieren, werden diese im Rahmen einer zwangsweisen Spitzenregulierung verwertet und den Berechtigten in bar vergütet. Die aus diesen Veräußerungen resultierenden Erlöse werden den Konten der entsprechenden ESTAVIS-Aktionäre innerhalb von voraussichtlich zehn Bankarbeitstagen gutgeschrieben, nachdem die Einbuchung der ADLER-Angebotsaktien in die Depots der ehemaligen ESTAVIS-Aktionäre erfolgt ist.

Unter der Annahme, dass die Ergebnisbekanntmachung gem. § 23 Absatz 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG (wie in Ziffer 18 definiert) am 30. Mai 2014 veröffentlicht wird und sämtliche Vollzugsbedingungen (außer derjenigen betreffend die Eintragung der Durchführung der erforderlichen Angebotskapitalerhöhung, wie in Ziffer 5.2(b) definiert) zu diesem Zeitpunkt erfüllt sind, würde die Gutschrift der ADLER-Angebotsaktien, wie eingangs dargestellt, nicht später als sieben Bankarbeitstage nach Ablauf der Weiteren Annahmefrist, voraussichtlich bis zum 25. Juni 2014 und der Erlöse aus der Spitzenregulierung bis zum 9. Juli 2014 erfolgen.

Falls die Angebotskapitalerhöhung (wie in Ziffer 5.2(b) definiert), etwa weil auf dem Rechtsweg gegen diese vorgegangen wird, nicht unverzüglich nach der Weiteren Ergebnisbekanntmachung soweit erforderlich durchgeführt werden kann, wird sich die Abwicklung des Umtauschangebots und die Gutschrift der ADLER-Angebotsaktien sowie die Gutschrift des Veräußerungserlöses für Bruchteile verzögern. In diesem Fall werden die Abwicklung des Umtauschangebots und die Gutschrift der ADLER-Angebotsaktien unverzüglich, voraussichtlich nicht später als sieben Bankarbeitstage nach Beseitigung des Grundes, der die Durchführbarkeit der Angebotskapitalerhöhung hindert, erfolgen.

Spätestens mit Ablauf des 31. Oktober 2014 wird sich entschieden haben, ob und wie das Umtauschangebot abgewickelt wird.

**Kosten der Annahme:**

Die Annahme des Umtauschangebots soll für die ESTAVIS-Aktionäre, die ihre ESTAVIS-Aktien auf inländischen Depots halten, frei von Kosten und Spesen der Depotbanken sein (bis auf die Kosten für die Übermittlung der Annahmeerklärung an die jeweilige Depotbank). Zu diesem Zweck gewährt die Bieterin den Depotbanken eine Ausgleichszahlung, die diesen gesondert mitgeteilt wird, und eine marktübliche Depotbankenprovision umfasst.

Etwaige zusätzliche Kosten und Spesen, die von Depotbanken oder ausländischen Wertpapierdienstleistungsunternehmen erhoben werden, sowie ggf. außerhalb der Bundesrepublik Deutschland anfallende Aufwendungen sind jedoch von den betreffenden ESTAVIS-Aktionären selbst zu tragen.

**Börsenhandel:**

Die Bieterin wird bewirken, dass die Eingereichten ESTAVIS-Aktien, soweit diese bei Einreichung im Rahmen des Umtauschangebots zum Börsenhandel zugelassen waren, im Börsenhandel im Regulierten Markt (Prime Standard) der Frankfurter Wertpapierbörse unter der ISIN DE000A11QLJ6 notiert werden.

Soweit Nichtzugelassene ESTAVIS-Aktien im Rahmen des Umtauschangebots eingereicht werden, werden diese unter der ISIN DE000A11QLK4 eingebucht und wird die Bieterin für diese Aktien keinen Börsenhandel ermöglichen. Sollten die Nichtzugelassenen ESTAVIS-Aktien nachträglich durch die ESTAVIS zum Börsenhandel zugelassen werden, wird die Bieterin auch für diese Aktien, soweit sie im Rahmen des Umtauschangebots eingereicht werden, einen Börsenhandel ermöglichen.

Der Handel mit Eingereichten ESTAVIS-Aktien im Regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse wird voraussichtlich am dritten Handelstag der Frankfurter Wertpapierbörse nach Beginn der Annahmefrist beginnen und nach Schluss des Börsenhandels am dritten Handelstag vor dem Tag der Anmeldung zur Eintragung der Durchführung der erforderlichen Sachkapitalerhöhungen eingestellt.

Ein Handel mit eingereichten Nichtzugelassenen ESTAVIS-Aktien ist nicht möglich. Allerdings steht den Inhabern von eingereichten Nichtzugelassenen ESTAVIS-Aktien ein Rücktrittsrecht bis zur Einstellung des Handels in den Eingereichten ESTAVIS-Aktien zu (vgl. Ziffer 16.2).

**ISIN:**

ESTAVIS-Aktien: ISIN DE000A0KFKB3

ESTAVIS-Aktien: ISIN DE000A1YC9Y3  
(nicht zugelassene ESTAVIS-Aktien)

Eingereichte  
ESTAVIS-Aktien: ISIN DE000A11QLJ6

Eingereichte nicht-zugelassene  
ESTAVIS-Aktien: ISIN DE000A11QLK4

ADLER-Angebotsaktien: ISIN DE0005008007

Aktienspitzen der  
ADLER-Angebotsaktien: ISIN DE000A11QLM0

**Veröffentlichungen:**

Die Bieterin hat diese Angebotsunterlage in Übereinstimmung mit §§ 34, 14 Abs. 2 und 3 WpÜG am 25. April 2014 durch (i) Bekanntgabe im Internet unter [www.adler-ag.com](http://www.adler-ag.com) unter der Rubrik „Investor Relations“ sowie (ii) Bereithaltung zur kostenlosen Ausgabe durch die Abwicklungsstelle an interessierte ESTAVIS-Aktionäre veröffentlicht.

Die Hinweisbekanntmachung gemäß § 14 Abs. 3 Satz 1 Nr. 2 WpÜG über die Bereithaltung der Angebotsunterlage durch die Abwicklungsstelle zur kostenlosen Ausgabe und die Internetadresse, unter der die Angebotsunterlage veröffentlicht wird, hat die Bieterin am 25. April 2014 im Bundesanzeiger veröffentlicht.

Alle nach dem WpÜG erforderlichen Mitteilungen im Zusammenhang mit diesem Umtauschangebot werden durch Bekanntmachung unter der Internetadresse [www.adler-ag.com](http://www.adler-ag.com) unter der Rubrik „Investor Relations“ sowie, soweit gesetzlich erforderlich, im Bundesanzeiger veröffentlicht.

Im Zusammenhang mit dem Umtauschangebot hat die Bieterin am 24. April 2014 einen Wertpapierprospekt für das öffentliche Angebot von 16.895.984 auf den Inhaber lautenden Stückaktien der ADLER Real Estate AG veröffentlicht, der zugleich der Prospekt für die Zulassung von bis zu 16.895.984 auf den Inhaber lautenden Stückaktien der ADLER Real Estate AG zum regulierten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse mit gleichzeitiger Zulassung zum Teilbereich des regulierten Markts mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (*Prime Standard*) ist.

## 4 Übernahmeangebot

### 4.1 Gegenstand

Die Bieterin bietet hiermit allen ESTAVIS-Aktionären an, sämtliche von ihnen gehaltenen auf den Inhaber lautenden Stammaktien ohne Nennbetrag (Stückaktien) der ESTAVIS AG mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von jeweils EUR 1,00 mit der ISIN DE000A0KFKB3 bzw., soweit es sich um Nichtzugelassene ESTAVIS-Aktien handelt, mit der ISIN DE000A1YC9Y3, (ESTAVIS-Aktien) samt allen zum Zeitpunkt der Abwicklung zugehörigen Rechten, insbesondere dem Recht auf Dividenden, gegen auf den Inhaber lautende Stammaktien ohne Nennbetrag (Stückaktien) mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von jeweils EUR 1,00 der ADLER Real Estate AG (ADLER-Angebotsaktien) mit der ISIN DE0005008007 nach Maßgabe der Bestimmungen dieser Angebotsunterlage zu tauschen.

Die ADLER Real Estate AG bietet

#### **14 ADLER-Angebotsaktien im Tausch gegen 25 ESTAVIS-Aktien,**

dies entspricht 0,56 ADLER-Angebotsaktien je ESTAVIS-Aktie („**Angebotsgegenleistung**“). Sofern bei ESTAVIS-Aktionären aus der Annahme des Umtauschangebots Aktienteilrechte an ADLER-Angebotsaktien resultieren, werden diese kurzfristig nach Abwicklung des Umtauschangebots im Rahmen einer zwangsweisen Spitzenregulierung (siehe Ziffern 12.3 und 12.4) verwertet und den Berechtigten in bar vergütet.

Im Zusammenhang mit dem Umtauschangebot hat die Bieterin am 24. April 2014 einen Wertpapierprospekt für das öffentliche Angebot von 16.895.984 auf den Inhaber lautenden Stückaktien der ADLER Real Estate AG veröffentlicht, der zugleich Prospekt für die Zulassung von bis zu 16.895.984 auf den Inhaber lautenden Stückaktien der ADLER Real Estate AG zum regulierten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse mit gleichzeitiger Zulassung zum Teilbereich des regulierten Markts mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (*Prime Standard*) ist.

### 4.2 Annahmefrist

Die Frist für die Annahme des Übernahmeangebots beginnt mit der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage am 25. April 2014 und endet am

**23. Mai 2014, 24:00 Uhr (MESZ).**

Es kann zur Verlängerung der Frist für die Annahme des Übernahmeangebots nach Maßgabe von Ziffer 4.3 dieser Angebotsunterlage kommen.

Die Frist für die Annahme des Übernahmeangebots, ggf. verlängert nach Maßgabe von Ziffer 4.3 dieser Angebotsunterlage, wird in dieser Angebotsunterlage als „**Annahmefrist**“ bezeichnet.

### 4.3 Verlängerung der Annahmefrist

Die Bieterin kann nach § 21 Abs. 1 WpÜG bis zu einem Werktag vor Ablauf der Annahmefrist, mithin bei einem Ablauf der Annahmefrist am 23. Mai 2014, 24:00 Uhr (MESZ) bis zum Ablauf des 22. Mai 2014, das Angebot ändern. Wird eine Änderung des Umtauschangebots innerhalb der letzten zwei Wochen vor Ablauf der Annahmefrist veröffentlicht, verlängert sich die Annahmefrist um zwei Wochen (§ 21 Abs. 5 WpÜG) und endet in diesem Fall am 6. Juni 2014, 24:00 Uhr (MESZ). Dies gilt auch, falls das geänderte Übernahmeangebot gegen Rechtsvorschriften verstößt.

Wird während der Annahmefrist von einem Dritten ein konkurrierendes Angebot im Sinne von § 22 Abs. 1 WpÜG abgegeben, so bestimmt sich der Ablauf der Annahmefrist des vorliegenden Übernahmeangebots nach dem Ablauf der Frist für die Annahme des konkurrierenden Angebots, falls die Annahmefrist für das vorliegende Übernahmeangebot vor Ablauf der Frist für

die Annahme des konkurrierenden Angebots abläuft (§ 22 Abs. 2 WpÜG). Das gilt auch, falls das konkurrierende Angebot geändert oder untersagt wird oder gegen Rechtsvorschriften verstößt.

Wird im Zusammenhang mit dem Angebot nach der Veröffentlichung der Angebotsunterlage eine Hauptversammlung der ESTAVIS einberufen, beträgt die Annahmefrist nach § 16 Abs. 3 Satz 1 WpÜG zehn Wochen ab der Veröffentlichung der Angebotsunterlage. Die Annahmefrist liefe dann bis zum 4. Juli 2014, 24:00 Uhr (MESZ).

Hinsichtlich des Rücktrittsrechts im Falle einer Änderung des Umtauschangebots oder im Falle der Abgabe eines konkurrierenden Angebots wird auf die Ausführungen unter Ziffer 16 dieser Angebotsunterlage verwiesen.

Die Bieterin wird jede Verlängerung der Annahmefrist entsprechend den Ausführungen in Ziffer 18 dieser Angebotsunterlage veröffentlichen.

#### 4.4 Weitere Annahmefrist nach § 16 Abs. 2 WpÜG

Aktionäre, die das Übernahmeangebot während der Annahmefrist nicht angenommen haben, können es noch innerhalb von zwei Wochen nach Veröffentlichung des Ergebnisses des Umtauschangebots durch die Bieterin nach § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG annehmen („**Weitere Annahmefrist**“), sofern nicht eine der Vollzugsbedingungen (wie unter Ziffer 11.1 definiert) bis zum Ende der Annahmefrist endgültig ausgefallen ist und auch nicht wirksam auf diese verzichtet wurde. Die Möglichkeit der Annahme des Umtauschangebots während einer Weiteren Annahmefrist besteht allerdings nur dann, wenn bis zum Ablauf der Annahmefrist die Vollzugsbedingung des Erreichens der Mindestannahmequote (siehe Ziffer 11.1(b)) erfüllt wird, soweit nicht auf diese verzichtet wurde. Die Mindestannahmequote kann auch verringert werden.

Vorbehaltlich einer Verlängerung der Annahmefrist nach Ziffer 4.3 dieser Angebotsunterlage beginnt die Weitere Annahmefrist – bei einer voraussichtlichen Veröffentlichung des Ergebnisses dieses Umtauschangebots gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG am 30. Mai 2014 – mit Beginn des 31. Mai 2014 und endet am 13. Juni 2014, 24:00 Uhr (MESZ). Nach Ablauf dieser Weiteren Annahmefrist kann das Angebot nicht mehr angenommen werden.

Das Verfahren bei Annahme dieses Umtauschangebots innerhalb der Weiteren Annahmefrist ist in Ziffer 12.6 i.V.m. den Ziffern 12.2 bis 12.5 dieser Angebotsunterlage beschrieben. Demnach ist für die fristgerechte Annahme des Umtauschangebots durch die ESTAVIS-Aktionäre entscheidend, dass die ESTAVIS-Aktien, bezüglich derer die ESTAVIS-Aktionäre das Angebot annehmen wollen, fristgerecht in die ISIN DE000A11QLJ6 bzw., sofern es sich um Nichtzugelassene ESTAVIS-Aktien handelt, die ISIN DE000A11QLK4 umgebucht werden. Diese Umbuchung ist fristgerecht, wenn die Annahme innerhalb der Weiteren Annahmefrist gegenüber der Depotbank erklärt worden ist und die Umbuchung der ESTAVIS-Aktien bei Clearstream spätestens am zweiten Bankarbeitstag nach Ablauf der Weiteren Annahmefrist bis 18:00 Uhr (MESZ) vorgenommen worden ist.

## 5 Beschreibung der Bieterin

### 5.1 Grundlagen

Die Bieterin ist eine nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland errichtete Aktiengesellschaft und ist seit dem 29. Februar 2000 unter der Firma ADLER Real Estate Aktiengesellschaft im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 7287 eingetragen. Der im Handelsregister eingetragene Sitz der Bieterin lautet Herriotstraße 5, 60528 Frankfurt am Main.

Die Bieterin ist ein Immobilienunternehmen, das sich auf die Ausweitung ihres Wohnimmobilienportfolios, die Bestandshaltung und die Bestandsoptimierung von

Wohnimmobilien fokussiert (Geschäftsfeld der Bestandshaltung von Wohnimmobilien). Die Bieterin verfolgt als börsennotiertes Unternehmen eine langfristig orientierte Wachstumsstrategie durch den weiteren Ausbau ihres Wohnimmobilienportfolios in Deutschland, das über ein nachhaltiges Wertsteigerungs- und Ertragspotential verfügen soll.

Bis zur Einleitung der operativen Neuausrichtung im Mai 2012 konzentrierte sich die Bieterin auf den Erwerb, die Entwicklung und den Verkauf von Grundstücken für die Nutzung zu Wohn- oder Gewerbebezwecken (Geschäftsfeld der Grundstücksentwicklung).

Gemäß § 2 Absatz 1 der Satzung der Bieterin ist ihr Unternehmensgegenstand der An- und Verkauf sowie das Halten, Verwalten und Verwerten von Immobilien, Grundstücken und grundstücksgleichen Rechte und deren Erschließung, Beplanung, Entwicklung und Bebauung; darüber hinaus ist Unternehmensgegenstand der Bieterin die Übernahme von immobilienbezogenen Dienstleistungen, wie z.B. die Baubetreuung und Immobilienverwaltung.

Gemäß § 2 Absatz 2 der Satzung der Bieterin ist diese berechtigt, Unternehmen zu gründen, Beteiligungen einzugehen, Unternehmensverträge abzuschließen, Interessensgemeinschaften zu bilden, Zweigniederlassungen im In- und Ausland zu errichten und alle einschlägigen Geschäfte zu betreiben, die geeignet sind, das Unternehmen zu fördern.

Die Aktien der Bieterin („**ADLER-Aktien**“) sind zum Börsenhandel am Regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse mit gleichzeitiger Zulassung zum Teilbereich des Regulierten Markts mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (*Prime Standard*) zugelassen.

## 5.2 Grundkapital der Bieterin und Angebotskapitalerhöhung

### (a) Aktuelles Grundkapital

Das satzungsmäßige Grundkapital der Bieterin beträgt zum Datum dieser Angebotsunterlage EUR 16.547.824,00. Es ist in 16.547.824 auf den Inhaber lautende Stammaktien ohne Nennbetrag (Stückaktien) mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von jeweils EUR 1,00 eingeteilt. Zudem wurden aufgrund der Ausübung von Wandlungsrechten aus der EUR 10 Mio. 6,0% Wandelschuldverschreibung 2013/2017 sowie der EUR 11,25 Mio. 6,0% Wandelschuldverschreibung 2013/2018 der Bieterin weitere 149.393 Aktien durch die Bieterin ausgegeben, die noch nicht im Handelsregister eingetragen sind, sodass das tatsächliche aktuelle Grundkapital der Bieterin EUR 16.697.217,00 beträgt. Es ist in 16.697.217,00 auf den Inhaber lautende Stammaktien ohne Nennbetrag (Stückaktien) eingeteilt. Jede Stückaktie hat einen anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00. Die Stück 16.697.217,00 ausgegebenen Aktien sind voll eingezahlt. Der Anspruch der Aktionäre auf Verbriefung ihres Anteils ist ausgeschlossen.

Junge Aktien aus einer künftigen Kapitalerhöhung können mit Vorzügen bei der Gewinnverwendung versehen werden. Die Aktien der Bieterin sind in mehreren Globalurkunden verbrieft, die bei der Clearstream Banking Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main („**Clearstream**“) hinterlegt wurden. Die aus der Kapitalerhöhung stammenden Aktien werden in einer weiteren Globalurkunde verbrieft sein, die ebenfalls bei der Clearstream hinterlegt werden wird. Die Inhaber der Stückaktien der Bieterin haben Miteigentumsanteile an den jeweiligen Globalurkunden.

### (b) Angebotskapitalerhöhung vom 22. April 2014

Im Zusammenhang mit dem Umtauschangebot haben die Aktionäre der Bieterin in einer außerordentlichen Hauptversammlung am 22. April 2014 zur Ermöglichung des vollständigen Umtauschs der bestehenden ESTAVIS-Aktien in ADLER-Angebotsaktien den folgenden Kapitalerhöhungsbeschluss (die „**Angebotskapitalerhöhung**“) gefasst:

- „1. **Erhöhung des Grundkapitals der Gesellschaft gegen Sacheinlagen unter Ausschluss des gesetzlichen Bezugsrechts der Aktionäre sowie Ermächtigung zur Anpassung der Satzung**

- (a) Das satzungsmäßige Grundkapital der Gesellschaft wird von EUR 16.547.824,00, eingeteilt in 16.547.824 auf den Inhaber lautende nennwertlose Stammaktien mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von jeweils EUR 1,00 (Stückaktien), um bis zu EUR 13.535.983,00 auf bis zu EUR 30.083.807,00 durch Ausgabe von bis zu 13.535.983 neuen, auf den Inhaber lautenden nennwertlosen Stammaktien (Stückaktien) mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von jeweils EUR 1,00 (die „Neuen Aktien“) gegen Sacheinlage erhöht.
- Der Ausgabebetrag der Neuen Aktien beträgt EUR 1,00. Die Differenz zwischen dem Ausgabebetrag der Neuen Aktien und dem Einbringungswert des Sacheinlagegegenstands soll der Kapitalrücklage gemäß § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB zugewiesen werden.
- (b) Die Neuen Aktien sind ab dem 1. Januar 2014 gewinnberechtigt.
- (c) Das Bezugsrecht der Aktionäre der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft wird ausgeschlossen. Die Aktien aus der Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen werden im Rahmen eines an die Aktionäre der ESTAVIS AG gemäß §§ 29 ff. WpÜG zu richtenden freiwilligen Übernahmeangebots in Form eines Umtauschangebots zum Erwerb aller von ihnen an der ESTAVIS AG gehaltenen Aktien im Verhältnis 25:14 ausgegeben. Das bedeutet, dass jeder Aktionär der ESTAVIS AG berechtigt ist, für jeweils 25 zum Umtausch eingereichte ESTAVIS-Aktie 14 Neue ADLER-Aktien aus der Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen zu beziehen.
- (d) Die Zeichnung der Neuen Aktien erfolgt durch die Close Brothers Seydler Bank AG, Schillerstraße 27-29, 60313 Frankfurt am Main, als Umtauschtreuhänder für diejenigen Aktionäre der ESTAVIS AG, die das Umtauschangebot angenommen haben. Dementsprechend wird der Umtauschtreuhänder hiermit zur Zeichnung der Neuen Aktien zugelassen und werden die zum Umtausch eingereichten ESTAVIS-Aktien, soweit sie Gegenstand dieser Sachkapitalerhöhung sind, als Sacheinleger in die Gesellschaft einbringen.
- (e) Die Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen soll nur in dem Umfang durchgeführt werden, als bis zum Ablauf der in Ziffer 1 i) genannten Frist eine Zeichnung Neuer Aktien durch den Umtauschtreuhänder erfolgt.
- (f) Der Vorstand beabsichtigt, vorbehaltlich der Abstimmung mit dem Registergericht, bei der Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen von einer Prüfung der Sacheinlage (§ 183 Abs. 3 AktG) gemäß §§ 183a, 33a AktG abzusehen.
- (g) Der Vorstand ist berechtigt, die weiteren Einzelheiten der Durchführung der Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen, insbesondere die Anzahl der letztlich auszubehenden Neuen Aktien festzulegen.
- (h) Der Aufsichtsrat wird ermächtigt, die Satzung entsprechend der Durchführung der Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen anzupassen.
- (i) Der Beschluss über die Erhöhung des Grundkapitals gegen Sacheinlagen wird ungültig, wenn die Durchführung dieser Kapitalerhöhung nicht bis zum 31. Oktober 2014 im Handelsregister eingetragen worden ist.“

In der Hauptversammlung vom 22. April 2014 wurde von keinem Aktionär der Bieterin Widerspruch zur Niederschrift gegen den Beschluss über die Angebotskapitalerhöhung erklärt. Die Erklärung eines solchen Widerspruchs ist gemäß § 245 AktG Voraussetzung für die Anfechtung eines Hauptversammlungsbeschlusses, es sei denn die Versammlung wurde nicht ordnungsgemäß einberufen oder der Gegenstand der Beschlussfassung wurde nicht ordnungsgemäß bekannt gemacht.

(c) Genehmigtes Kapital I



Die Hauptversammlung der Bieterin hat am 15. Oktober 2013 die Schaffung eines genehmigten Kapitals beschlossen. Mit Eintragung des genehmigten Kapitals am 22. Oktober 2013 in das Handelsregister der Bieterin ist der Vorstand ermächtigt, das Grundkapital der Bieterin bis zum 14. Oktober 2018 mit Zustimmung des Aufsichtsrats durch Ausgabe neuer auf den Inhaber lautender Stückaktien gegen Bar- und/oder Sacheinlagen einmalig oder mehrmals um bis zu insgesamt EUR 8.250.000,00 zu erhöhen.

Der Vorstand ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Bezugsrecht der Aktionäre ein- oder mehrmalig auszuschließen,

- (i) für Spitzenbeträge;
- (ii) wenn die Kapitalerhöhung gegen Bareinlage erfolgt und der auf die neuen Aktien, für die das Bezugsrecht ausgeschlossen wird, insgesamt entfallende anteilige Betrag des Grundkapitals 10% des Grundkapitals nicht übersteigt, und zwar weder im Zeitpunkt des Wirksamwerdens noch im Zeitpunkt der Ausübung dieser Ermächtigung, und der Ausgabepreis der neuen Aktien den Börsenpreis der bereits börsennotierten Aktien gleicher Gattung und Ausstattung zum Zeitpunkt der endgültigen Festlegung des Ausgabepreises nicht wesentlich im Sinne der §§ 203 Absatz 1 und 2, 186 Absatz 3 Satz 4 AktG unterschreitet; auf die Höchstgrenze von 10% des Grundkapitals sind Aktien anzurechnen, die zur Bedienung von Options- oder Wandelschuldverschreibungen ausgegeben wurden oder auszugeben sind, sofern diese Schuldverschreibungen in entsprechender Anwendung des § 186 Absatz 3 Satz 4 AktG unter Ausschluss des Bezugsrechts ausgegeben wurden; auf die Höchstgrenze von 10% des Grundkapitals sind ferner diejenigen eigenen Aktien der Gesellschaft anzurechnen, die während der Laufzeit des genehmigten Kapitals unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre gemäß §§ 71 Absatz 1 Nr. 8 Satz 5, 186 Absatz 3 Satz 4 AktG veräußert werden;
- (iii) bei Kapitalerhöhungen gegen Sacheinlagen zur Gewährung von Aktien zum Zweck des Erwerbs von Unternehmen, Unternehmensteilen oder Beteiligungen an Unternehmen sowie sonstigen Vermögensgegenständen, insbesondere Immobilienportfolien;
- (iv) zur Gewährung von neuen Aktien an Inhaber von Options- bzw. Wandelschuldverschreibungen, die gemäß der Ermächtigung der Hauptversammlung vom 28. Juni 2012, in der Fassung des Änderungsbeschlusses der Hauptversammlung vom 15. Oktober 2013, bis zum 27. Juni 2017 begeben werden, soweit die Inhaber der Options- und/oder Wandelschuldverschreibungen von ihren Options- bzw. Wandlungsrechten Gebrauch machen oder ihre Pflicht zur Optionsausübung bzw. Wandlung erfüllen und sofern die Options- bzw. Wandlungsrechte bzw. -pflichten nicht durch die Ausübung des bestehenden bedingten Kapitals II der Gesellschaft oder die Gewährung eigener Aktien bedient werden;
- (v) soweit es erforderlich ist, um den Inhabern von Options- oder Wandlungsrechten bzw. -pflichten ein Bezugsrecht auf neue Aktien in dem Umfang zu gewähren, wie es ihnen nach Ausübung des Options- bzw. Wandlungsrechts oder nach der Erfüllung der Wandlungspflicht als Aktionär zustehen würde.

Der Vorstand ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrates die weiteren Einzelheiten der Durchführung der Kapitalerhöhung festzulegen. Der Aufsichtsrat ist ermächtigt, die Satzung entsprechend der jeweiligen Ausnutzung des genehmigten Kapitals anzupassen.

(d) Genehmigtes Kapital II

Vorstand und Aufsichtsrat der Bieterin haben der für den 9. Mai 2014 einberufenen ordentlichen Hauptversammlung der Bieterin eine weiteres genehmigtes Kapital in Höhe von bis zu EUR 3.600.000,00 gegen Bar- und/oder Sacheinlagen durch Ausgabe von bis zu 3.600.000 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien vorgeschlagen, das bis einschließlich zum 8. Mai 2019 einmalig oder mehrmals ausgeübt werden kann. Der Vorstand ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Bezugsrecht der Aktionäre ein- oder mehrmalig entsprechend dem genehmigten Kapital I auszuschließen.

Der Vorstand wird angewiesen, das vorstehende genehmigte Kapital II nur dann zur Eintragung in das Handelsregister anzumelden, wenn die Eintragung der Durchführung der von der Hauptversammlung der Gesellschaft am 22. April 2014 beschlossenen Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen mindestens in Höhe von EUR 7.200.000,00 im Handelsregister der Gesellschaft erfolgt ist.

(e) Bedingtes Kapital

(i) Bedingtes Kapital 2012/I

Bei der Bieterin besteht aufgrund des Beschlusses der Hauptversammlung vom 28. Juni 2012, ergänzt durch Beschluss der außerordentlichen Hauptversammlung vom 15. Oktober 2013, ein bedingtes Kapital 2012/I in Höhe von EUR 8.250.000,00.

Die Ergänzung des ursprünglichen Beschlusses wurde am 22. Oktober 2013 in das Handelsregister der Bieterin eingetragen.

Die bedingte Kapitalerhöhung dient nach Maßgabe der jeweiligen Options- bzw. Wandelanleihebedingungen der Ausgabe von Aktien an Inhaber von Options- bzw. Wandelschuldverschreibungen, die mit Options- bzw. Wandlungspflichten ausgestattet sind. Die bedingte Kapitalerhöhung wird nur insoweit durchgeführt, wie die Inhaber der Options- und/oder Wandelschuldverschreibungen von ihren Options- bzw. Wandlungsrechten Gebrauch machen oder die zur Optionsausübung bzw. Wandlung verpflichteten Inhaber von Options- bzw. Wandelschuldverschreibungen ihre Pflicht zur Optionsausübung bzw. Wandlung erfüllen, sofern die Options- bzw. Wandlungsrechte nicht durch Gewährung eigener Aktien bedient werden oder andere Erfüllungsformen zur Bedienung eingesetzt werden. Die neuen Aktien sind ab Beginn des Geschäftsjahres ihrer Ausgabe gewinnberechtigt für alle Geschäftsjahre, für die die Hauptversammlung noch keinen Gewinnverwendungsbeschluss gefasst hat.

(ii) Ermächtigung zur Ausgabe von Options- und/oder Wandelschuldverschreibungen

Die Hauptversammlung der Bieterin hat den Vorstand mit Beschluss vom 15. Oktober 2013 ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 27. Juni 2017 einmalig oder mehrmals auf den Inhaber oder auf den Namen lautende Options- und/oder Wandelschuldverschreibungen im Gesamtnennbetrag von bis zu EUR 100.000.000,00 mit einer Laufzeit von längstens zehn Jahren zu begeben und den Inhabern von Options- bzw. Wandelschuldverschreibungen Options- oder Wandlungsrechte auf bis zu insgesamt 8.250.000 neue, auf den Inhaber lautende Stückaktien der Bieterin nach näherer Maßgabe der Options- oder Wandelanleihebedingungen zu gewähren.

Den Aktionären steht grundsätzlich ein Bezugsrecht auf die Options- oder Wandelschuldverschreibungen zu. Die Options- oder Wandelschuldverschreibungen können auch von einem oder mehreren

Kreditinstituten bzw. diesen nach § 186 Abs. 5 AktG gleichgestellten Unternehmen mit der Verpflichtung übernommen werden, sie den Aktionären zum Bezug anzubieten. Der Vorstand ist jedoch ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Bezugsrecht der Aktionäre auf die Options- oder Wandelschuldverschreibungen auszuschließen (1) für Spitzenbeträge, die sich aufgrund des Bezugsverhältnisses ergeben, oder (2) soweit der Ausgabepreis der Options- oder Wandelschuldverschreibungen den nach anerkannten finanzmathematischen Methoden zu ermittelnden theoretischen Marktwert der Options- bzw. Wandelschuldverschreibungen nicht wesentlich unterschreitet. Diese Ermächtigung zum Bezugsrechtsausschluss gilt jedoch nur für gegen Barzahlung ausgegebene Options- bzw. Wandelschuldverschreibungen mit Options- bzw. Wandlungsrechten und/oder Options- bzw. Wandlungspflichten auf Aktien mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital, der insgesamt 10% des Grundkapitals weder zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens dieser Ermächtigung noch zum Zeitpunkt der Ausgabe der Options- oder Wandelschuldverschreibungen übersteigt, wobei bei Ausnutzung der 10%-Grenze der Ausschluss des Bezugsrechts aufgrund anderer Ermächtigungen nach § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG einzubeziehen ist, oder (3) soweit dies erforderlich ist, um den Inhabern von Options- oder Wandlungsrechten bzw. -pflichten aus Wandel- bzw. Optionsschuldverschreibungen, die von der Gesellschaft oder einem ihrer verbundenen Unternehmen ausgegeben wurden, ein Bezugsrecht bei der Ausgabe von weiteren Wandel- oder Optionsschuldverschreibungen (Folgeanleihen) in dem Umfang einzuräumen, wie es ihnen nach Ausübung des Options- bzw. Wandlungsrechts oder nach der Erfüllung der Wandlungspflicht als Aktionär zustehen würde.

Die Inhaber der Options- bzw. Wandelschuldverschreibungen erhalten das Recht oder sind, soweit die Options- bzw. Wandelanleihebedingungen dies vorsehen, verpflichtet, ihre Teilschuldverschreibungen nach Maßgabe der Options- bzw. Wandelanleihebedingungen in Aktien der Gesellschaft umzutauschen. Das Umtauschverhältnis für Wandelanleihen ergibt sich aus der Division des Nennbetrages einer Teilschuldverschreibung oder des unter dem Nennbetrag liegenden Ausgabebetrages einer Teilschuldverschreibung durch den festgesetzten Wandlungspreis für eine Aktie der Gesellschaft. Es kann auf ein Umtauschverhältnis mit voller Zahl auf- oder abgerundet sowie gegebenenfalls eine in bar zu leistende Zuzahlung festgelegt werden. Ferner kann vorgesehen werden, dass Spitzen zusammengelegt und/oder in Geld ausgeglichen werden. Die Options- bzw. Wandelanleihebedingungen können vorsehen, dass das Umtauschverhältnis bzw. der Options- bzw. Wandlungspreis innerhalb einer festzulegenden Bandbreite in Abhängigkeit von der Entwicklung des Aktienkurses während der Laufzeit festgesetzt wird. Die Options- bzw. Wandelanleihebedingungen können auch eine Options- bzw. Wandlungspflicht zum Ende der Laufzeit oder zu einem anderen Zeitpunkt begründen.

Der anteilige Betrag am Grundkapital der bei Optionsausübung bzw. Wandlung auszugebenden Aktien darf den Nennbetrag der Options- bzw. Wandelschuldverschreibung nicht übersteigen. Die auszugebenden Aktien haben eine Dividendenberechtigung für alle Geschäftsjahre, für die die Hauptversammlung noch keinen Gewinnverwendungsbeschluss gefasst hat.

Der Options- bzw. Wandlungspreis für eine Aktie der Bieterin wird in Euro festgesetzt. Er muss bei einem variablen Umtauschverhältnis bzw. Options- bzw. Wandlungspreis mindestens 80% des mit dem Umsatz gewichteten, durchschnittlichen Börsenkurses der Aktien der Gesellschaft im XETRA-Handel (oder eines vergleichbaren Nachfolgesystems) an der Frankfurter Wertpapierbörse an den fünf Börsentagen vor dem Tag der Beschlussfassung des Vorstands über die Ausgabe der Options- bzw. Wandelschuldverschreibungen betragen. § 9 Abs. 1 AktG bleibt unberührt.

Der Options- bzw. Wandlungspreis kann unbeschadet des § 9 Abs. 1 AktG aufgrund einer Verwässerungsschutzklausel nach den näheren Bestimmungen der Options- bzw. Wandelanleihebedingungen angepasst werden, wenn die Gesellschaft während der Options- bzw. Wandlungsfrist unter Einräumung eines Bezugsrechts an ihre Aktionäre das Grundkapital erhöht oder weitere Options- bzw. Wandelanleihen begibt oder garantiert und den Inhabern der Options- bzw. Wandelschuldverschreibungen kein Bezugsrecht in dem Umfang eingeräumt wird, wie es ihnen nach Ausübung des Wandlungsrechts zustehen würde. Die Bedingungen können darüber hinaus für den Fall anderer Kapitalmaßnahmen oder anderer vergleichbarer Maßnahmen, die zu einer Verwässerung des Wertes der ausgegebenen Aktien der Gesellschaft führen können, eine Anpassung der Options- bzw. Wandlungsrechte vorsehen. Eine Ermäßigung des Options- bzw. Wandlungspreises kann auch durch eine Barzahlung bei Ausübung des Options- bzw. Wandlungsrechts bewirkt werden.

Der Vorstand ist ermächtigt, alle weiteren Einzelheiten der Ausgabe und der Ausstattung der Options- und Wandelschuldverschreibungen und deren Bedingungen festzulegen.

### 5.3 Geschäftstätigkeit der ADLER Real Estate AG

#### (a) Organisationsstruktur

Die Bieterin ist die Holding-Gesellschaft der ADLER-Gruppe und nimmt die zentrale Leitungsfunktion wahr. Wesentliche Tochtergesellschaft der Bieterin ist die Münchener Baugesellschaft mbH, Hamburg. Darüber hinaus zählen zur ADLER-Gruppe mehrere Projektgesellschaften mit Sitz in Deutschland. Die Bieterin hält zudem Beteiligungen an in- und ausländischen Gesellschaften.

#### (b) Geschäftstätigkeit

Die ADLER-Gruppe ist derzeit in zwei Geschäftsfeldern tätig: Seit der im Mai 2012 eingeleiteten operativen Neuausrichtung liegt der Erwerb, die Bestandshaltung und die Bestandsoptimierung von Wohnimmobilien im Fokus der Bieterin. Daneben ist die ADLER-Gruppe auch im Bereich der Entwicklung von Grundstücken für den Wohnungsbau oder Gewerbeimmobilien tätig. Es werden jedoch keine neuen Grundstücke erworben, da das Geschäftsfeld sukzessive aufgegeben werden soll.

#### ***Bestandshaltung von Wohnimmobilien***

Seit der im Mai 2012 eingeleiteten operativen Neuausrichtung konzentriert sich die ADLER-Gruppe auf den Aufbau eines ertragsorientierten Wohnimmobilienportfolios. Die Geschäftstätigkeit im Geschäftsfeld Bestandshaltung von Wohnimmobilien umfasst die Prüfung, den Erwerb, die Bewirtschaftung und die fortlaufende Optimierung eines ertragsorientierten Wohnimmobilienportfolios. Die ADLER-Gruppe beabsichtigt, ihr Wohnimmobilienportfolio weiter deutlich zu erweitern. Aufgrund ihrer Marktstellung sowie Kontakten zu potentiellen Verkäufern und Vertriebsorganisationen erhält die ADLER-Gruppe eine Vielzahl von Angeboten zum Erwerb von einzelnen Wohnimmobilien, Wohnanlagen oder auch ganzen Wohnimmobilienportfolios.

Für den Erwerb einzelner Immobilien, Wohnanlagen oder von Wohnimmobilienportfolios prüft die ADLER-Gruppe zunächst die Lage der Immobilien, ihre Erschließung und verkehrstechnische Anbindung sowie die Einbindung in Regionen mit konstanten oder steigenden Bevölkerungszahlen. Für den Aufbau eines ertragsorientierten Bestandes von Wohnimmobilien beobachtet die ADLER-Gruppe zudem die regionalen Immobilienmärkte und analysiert die Möglichkeiten, das eigene Wohnimmobilienportfolio durch Zukäufe einzelner Immobilien oder von Immobilienportfolios weiter auszubauen. In diesem Zusammenhang prüft

die ADLER-Gruppe die Wertsteigerungspotentiale der Immobilienportfolios, um eine wirtschaftlich nachhaltige Übernahme weiterer Immobilien zu erreichen.

Die Bestandshaltung von Wohnimmobilien umfasst weiter die Bewirtschaftung des erworbenen Immobilienbestandes. Dies beinhaltet die Vermietung frei werdender Wohnungen sowie den Abschluss der Mietverträge. Daneben werden laufend Mieterhöhungspotentiale im Bestand geprüft und ggf. in Form von Mieterhöhungen umgesetzt. Die Vermietung und Verwaltung schließt das aktive Mieten- und Forderungsmanagement sowie die Beitreibung offener Forderungen ein. Darüber hinaus wird die Beendigung von Mietverträgen durchgesetzt, sofern dies der Wirtschaftlichkeit im Rahmen der Bestandsverwaltung dient. Die Beauftragung und Überwachung von Reparaturen, Wartungsarbeiten, Instandhaltungsmaßnahmen und Betriebskostenabrechnungen sind an externe Dienstleister vergeben.

Im Rahmen der Optimierung prüft die ADLER-Gruppe kontinuierlich die Möglichkeit, durch die Modernisierung und Sanierung ihrer Bestandsimmobilien Wert- und Mietsteigerungspotentiale zu realisieren. Zu den Modernisierungsmaßnahmen gehören alle Maßnahmen zur Verbesserung der Ausstattung der Wohnungen, wie zum Beispiel Dämmarbeiten sowie die Erneuerung nicht mehr zeitgemäßer Elemente der Wohnungsausstattung. Zu den Sanierungsmaßnahmen gehören alle Maßnahmen, die der durchgreifenden Verbesserung der Bausubstanz dienen. Zur Vorbereitung aller Modernisierungs- und Sanierungsmaßnahmen führt die ADLER-Gruppe detaillierte Kosten-Nutzen-Analysen durch, um zu ermitteln, ob die erforderlichen Investitionen durch die realisierbaren Wertsteigerungen in gewinnbringender Weise gedeckt werden können. Die ADLER-Gruppe beauftragt zur Ausführung von Modernisierungs- und Sanierungsarbeiten ausschließlich externe Werkunternehmer, deren Dienstleistungen sich einerseits durch eine hohe Qualität, andererseits durch ein günstiges Preis-Leistungs-Verhältnis auszeichnen. In gleicher Weise analysiert die ADLER-Gruppe mögliche Baureserven im Bestand, wie die Möglichkeit, Baulücken zu schließen, Dachgeschosse auszubauen, Wohnungen durch Balkone oder Terrassen zu erweitern oder auch noch nicht ausgenutzte Baufelder auf bestehenden Grundstücken der Wohnlagen für die zusätzliche Errichtung von Wohnungen zu nutzen. Die ADLER-Gruppe beschränkt sich bei der Umsetzung auf die Koordinierung und Steuerung der Bauarbeiten und der Modernisierungs- und Sanierungsmaßnahmen. Darüber hinaus überwacht die ADLER-Gruppe die Betriebskosten der Bestände laufend, um möglichen Steigerungen von Mietnebenkosten entgegenwirken zu können. Zwar tragen im Wesentlichen die Mieter die Nebenkosten, doch könnten zu stark steigende Nebenkosten dazu führen, dass der Spielraum für Mieterhöhungen reduziert wird, da die Mieter eine Erhöhung der Gesamtkosten unter Umständen nicht mehr tragen können.

Die ADLER-Gruppe verfügt zum Datum dieser Angebotsunterlage über Bestandsimmobilien mit 629.344 m<sup>2</sup> (ohne Vorratsvermögen) vermietbarer Fläche.

#### **Bestand von Wohnimmobilien und Wohn- und Geschäftshäusern:**

Die ADLER-Gruppe verfügt in ihrem Geschäftsfeld als Wohnungsbestandhalter über ein Bestandsimmobilienportfolio (Wohn- und Geschäftshäuser). Zum Datum der Angebotsunterlage befinden sich im Bestand der ADLER-Gruppe die folgenden Immobilien bzw. Immobilienportfolios:

Region/ Segment	Grundstücksfläche (nur unbebaute Grundstücke)	Anzahl Objekte (nur unbebaute Grundstücke)	Anzahl Einheiten Gesamt	Anzahl Einheiten Wohnen	Anzahl Einheiten Gewerbe	Wohn-, bzw. Gewerbefläche m <sup>2</sup>
<b><u>ANLAGEVERMÖGEN</u></b>						
<b>Portfolio Wohnen</b>			<b>10.142</b>	<b>9.990</b>	<b>152</b>	<b>629.344</b>
Nordrhein-Westfalen			5.380	5.306	74	348.059
Niedersachsen			2.347	2.346	1	136.360
Sachsen			1.629	1.575	54	102.211
Mecklenburg-Vorpommern			365	354	11	16.066
Schleswig Holstein			243	237	6	14.881
Thüringen			138	135	3	7.990
Rheinland-Pfalz			28	25	3	3.172
Sachsen-Anhalt			12	12	0	604
<b><u>VORRATSVERMÖGEN</u></b>	<b>315.944</b>	<b>6</b>	<b>6</b>			<b>4.231</b>
Brandenburg	138.808	2				
Hessen	20.365	2	6	0	6	4.231
Sachsen	108.061	1				
Berlin	48.710	1				
<b>Summe</b>	<b>315.944</b>	<b>6</b>	<b>10.148</b>	<b>9.990</b>	<b>158</b>	<b>633.575</b>

### ***Grundstücksentwicklung***

Die ADLER-Gruppe verfügt aktuell noch über eine Reihe von im Umlaufvermögen befindlichen Grundstücken und Objekten, die sich im Rahmen laufender Entwicklungsarbeiten in unterschiedlichen Stadien befinden. Die entsprechenden Liegenschaften stammen aus der Zeit vor der Neuausrichtung zu einem Wohnimmobilienbestandsunternehmen. Ziel der Aktivitäten ist es, bereits baureife Grundstücke zu verkaufen, noch nicht baureife Grundstücke bis zum Erhalt des Baurechts zu erschließen und zu entwickeln sowie bestehende Objekte derart zu entwickeln, dass sie ertragsorientiert verwertet werden können.

Zu diesem Zweck unterstützt und fördert die ADLER-Gruppe bevorstehende oder bereits laufende behördliche Verfahren zur Aufstellung von Flächennutzungs- oder Bebauungsplänen, wie im Wege der bei der Aufstellung von Bauleitplänen vorgesehenen Öffentlichkeitsbeteiligung. Gegebenenfalls trägt die ADLER-Gruppe für die erforderliche Erschließung der Grundstücke Sorge. Sofern die ADLER-Gruppe den Bau der Wohn- und Gewerbeimmobilien selbst durchführen lässt, holt die ADLER-Gruppe zuvor die erforderlichen

Baugenehmigungen ein und stellt sicher, dass während der Konzeption der Gebäude und der anschließenden Bauausführung die jeweils einschlägigen bauordnungsrechtlichen Anforderungen, wie Abstandsflächen und Zufahrten, erfüllt werden. Zudem überwacht die ADLER-Gruppe die Bauausführung in jeder Phase, um für eine rechtzeitige Fertigstellung der schlüsselfertigen Bauten zu sorgen. Die Verkaufsaktivitäten baureifer Grundstücke sowie verkaufsfähiger Objekte werden ebenfalls durch die ADLER-Gruppe koordiniert. Zur Präsentation werden Verkaufsunterlagen vorbereitet, aufbereitet, ggf. ins Internet gestellt. Unterstützt wird die ADLER-Gruppe durch professionelle Vertriebsorganisationen, Makler, sonstige Vermittler.

Durch die Verkäufe der nur zu einem geringen Maß mit Fremdkapital finanzierten Grundstücke sollen Mittel freigesetzt werden, die wesentlich für den Aufbau des Wohnimmobilienportfolios für das Geschäftsfeld Bestandhaltung eingesetzt werden sollen. Ein Neuerwerb von Grundstücken zur gewerblichen Nutzung bzw. zur Bebauung mit Immobilien ist nicht beabsichtigt.

## **Grundstücksportfolio**

### Grundstücke zum Verkauf

#### *Großbeeren, "Heidegarten"*

**Lage:** Großbeeren liegt in Brandenburg und schließt unmittelbar südlich an die Berliner Stadtgrenze an und ist verkehrsgünstig mit direktem Anschluss an den Berliner Autobahnring gelegen. Die Einwohnerzahl beträgt aktuell knapp 7.500.

**Objekt:** Die ADLER-Gruppe verfügt über ein Areal, das eine Bruttogrundstücksfläche von rund 125.181 m<sup>2</sup> umfasst (Stand: 31. Dezember 2013). Auf Grund des derzeit gültigen Bebauungsplanes ist der Bau von Einfamilienhäusern bzw. Reihenhäusern (rund 280 Einheiten) sowie Geschosswohnungsbau (rund 120 Wohneinheiten) möglich. Das Gelände wird schrittweise erschlossen und zur Wohnbebauung mit freistehenden Einfamilienhäusern, Doppel- und einigen Reihenhäusern parzelliert.

**Investition und Entwicklung:** Die Investition und Entwicklung begannen Anfang 2007 und läuft derzeit noch. Eine Veräußerung des Objekts wird bis Ende 2016 erwartet.

**Aktueller Stand:** Zusammen mit einem lokalen Erschließungsträger wird gegenwärtig der zweite Bauabschnitt erschlossen. Aufgrund der zunehmenden Nachfrage ist bereits der dritte Bauabschnitt geplant. Darüber hinaus prüft die ADLER-Gruppe die Wirtschaftlichkeit der Errichtung von Mehrfamilienhäusern, da nach Ansicht der Bieterin der Nachfrage nach Wohnungen in Großbeeren praktisch kein adäquates Angebot gegenübersteht.

#### *Dallgow-Döberitz, "Sinfoniegarten"*

**Lage:** Die Gemeinde Dallgow-Döberitz liegt in Brandenburg und erstreckt sich im Dreieck Berlin-Spandau, Döberitzer Heide und Falkensee unmittelbar an der westlichen Stadtgrenze von Berlin.

**Objekt:** Das Grundstück der ADLER-Gruppe umfasst eine Bruttogrundstücksfläche von 22.096 m<sup>2</sup> (Stand: 31. Dezember 2013), die schrittweise erschlossen und parzelliert wird, um so mit Einfamilienhäusern bebaut werden zu können. Die Zielsetzung der Bieterin ist der Verkauf der voll erschlossenen Wohnparzellen.

**Investition und Entwicklung:** Die Investition und Entwicklung begannen Anfang 2007 und sind in den wesentlichen Teilen abgeschlossen. Im Jahr 2014 sind in geringem Umfang Erschließungsleistungen zu erbringen. Die Veräußerung der erschlossenen Grundstücksflächen wird bis Ende 2015 erwartet.

**Aktueller Stand:** Ein Bebauungsplan für eine überwiegende Bebauung mit Reihenhäusern, Einfamilienhäusern und ergänzendem Geschosswohnungsbau besteht seit längerem. Die Erschließungsmaßnahmen sind weitgehend abgeschlossen.

*Offenbach am Main, Strahlenberger Straße*

**Lage:** Das Grundstück befindet sich in der Bürostadt Kaiserlei im Westen Offenbachs und ist verkehrsgünstig gelegen.

**Objekt:** Das Grundstück ist unbebaut und umfasst eine Bruttogrundstücksfläche von 9.996 m<sup>2</sup> (Stand: 31. Dezember 2013).

**Investition und Entwicklung:** Die Investition und Entwicklung begannen Anfang 2007 und endeten im dritten Quartal des Jahres 2013. Eine Veräußerung des Objekts wird bis Ende 2014 erwartet.

**Aktueller Stand:** Gegenwärtig werden Kaufvertragsverhandlungen geführt.

*Frankfurt am Main, Herriotstraße*

**Lage:** Im Herzen der Bürostadt Niederrad gelegen, in welcher sich der Sitz von mehr als 600 nationalen und internationalen Unternehmen befindet. Die Liegenschaft kann als außerordentlich verkehrsgünstig sowohl im privaten Nah- und Fernverkehr als auch im öffentlichen Personennahverkehr bezeichnet werden. Zudem ist eine gute Versorgungsinfrastruktur des täglichen Bedarfs durch fußläufig erreichbare Restaurants, Kantinen und Supermärkte vorhanden.

**Objekt:** Ein Teil des 13.834 m<sup>2</sup> großen Grundstückes ist mit einem sechsgeschossigen Bürogebäude mit einer Mietfläche von rund 4.200 m<sup>2</sup> bebaut. Auf dem unbebauten Grundstück besteht eine Baureserve von 10.369 m<sup>2</sup>.

**Investition und Entwicklung:** Die Investition und Entwicklung begannen Anfang 2007.

**Aktueller Stand:** In Kooperation mit der Stadt soll die Baureserve für die Wohnbebauung genutzt werden. Die Genehmigung der gestellten Bauvoranfrage wird in den nächsten Wochen erwartet. Sobald der Vorbescheid vorliegt, ist mit einem Partner der Abschluss eines Joint Ventures beabsichtigt, um gemeinsam eine Wohnanlage mit ca. 20.000 m<sup>2</sup> Wohnfläche zu errichten. Im Anschluss daran ist eine Veräußerung des Objekts beabsichtigt.

#### Grundstücke zur Entwicklung

*Berlin, Späthstraße*

**Lage:** Das Objekt befindet sich im Ortsteil Baumschulenweg des Verwaltungsbezirkes Treptow-Köpenick in Berlin. Das Grundstück liegt verkehrsgünstig zwischen Berlin-Zentrum und dem neuen Großflughafen Berlin-Brandenburg (BER).

**Objekt:** Das Grundstück in der Größe von rund 48.710 m<sup>2</sup> wurde bisher als Baumschule genutzt. Abhängig ist die von der ADLER-Gruppe geplante Entwicklung des Geländes von einem neuen Flächennutzungsplan, mit dessen Erarbeitung die Behörden 2012 begonnen haben.

**Investition und Entwicklung:** Die Investition und Entwicklung begannen Anfang 2007 und werden voraussichtlich bis Ende 2016 andauern.

**Aktueller Stand:** Die ADLER-Gruppe plant, die Entwicklungsschritte bis hin zur Erschließung des Areals ggf. zusammen mit einem Partner zu gehen. Hierzu werden fortlaufend Gespräche mit Interessenten geführt.



## *Dresden-Trachau*

**Lage:** Der Dresdner Stadtteil Trachau gehört zum Ortschaft Pieschen, in dem knapp 48.000 Einwohner leben und der im Nordwesten von Dresden liegt. Alle notwendigen Infrastruktureinrichtungen sind vorhanden.

**Objekt:** Das gesamte B-Plan-Gebiet umfasst rund 135.000 m<sup>2</sup>. Das sich in diesem B-Plan-Gebiet befindliche Grundstück der ADLER-Gruppe umfasst insgesamt 108.061 m<sup>2</sup>. Das Objekt stellt ein Projektentwicklungsgrundstück für Gewerbe- und Wohnungsbau dar.

**Investition und Entwicklung:** Die Investition und Entwicklung begannen Anfang 2007 und werden voraussichtlich bis Ende 2015 andauern. Eine Veräußerung des Objekts wird bis Ende 2016 erwartet.

**Aktueller Stand:** Aktuell laufen die Arbeiten an einem Nutzungskonzept, mit der ADLER-Gruppe ein Fachunternehmen beauftragt hatte. Dieses Nutzungskonzept soll die Grundlage für die weitere Diskussion mit den städtischen Behörden über die geeignete Aufstellung eines Bebauungsplans dienen. Angesichts kontroverser öffentlicher Diskussionen um die Nutzung des gesamten Areals ist derzeit nicht abschließend vorhersagbar, wie lange es dauern wird, bis zumindest für Teile des Grundstücks eine Baureife und damit eine Verwertungsmöglichkeit vorliegt.

## **Beteiligungen**

### “The Heights at Lake Forest”, Texas/USA

**Lage:** Die ADLER-Gruppe hält einen 30%-Anteil der Geschäftsanteile an einer Wohnungsbau-Projektentwicklung in McKinney. Das Projekt “The Heights at Lake Forest” in McKinney, Texas, liegt rund 50 Kilometer nördlich des Zentrums von Dallas, Texas/USA

**Objekt:** Das für die Bebauung geplante Grundstück umfasst eine Grundstücksgröße von rund 66.000 m<sup>2</sup> (Stand: 31. Dezember 2013). Die aktuelle Projektplanung sieht 334 Wohnungen mit durchschnittlich 103 m<sup>2</sup> Wohnungsgröße, eine Gesamtmietfläche von rund 34.500 m<sup>2</sup> sowie ein dazugehöriges Klubhaus mit angeschlossener Küche, Internetcafé, Billardraum, Fitnessräume, Aufenthaltsraum, Konferenzraum und Swimming Pool vor.

**Aktueller Stand:** Ende 2013 waren 84 Prozent des Bauvorhabens erstellt. Parallel zur Fertigstellung werden die Wohnungen sukzessive vermietet. Die Mietnachfrage ist gut, so dass plangemäß vermietet werden kann. Im Jahresverlauf 2014 wird die Gesamtfertigstellung erwartet und sodann auch die Vollvermietung, so dass in 2015 - wie geplant – die Veräußerung der Wohnanlage an einen Endinvestor möglich sein wird.

### Airport Center Luxembourg

**Lage:** Bürogebäude, direkt am Flughafen Luxemburg gelegen. Unmittelbare Anbindung an die Autobahnen nach Deutschland, Frankreich und Belgien.

**Objekt:** Die ADLER-Gruppe ist mit 10% an der Gesellschaft Airport Center Luxembourg beteiligt. Die restlichen 90% werden von einer Fondsgesellschaft der AIG Best Select Equity gehalten. Das Bürogebäude weist eine Grundstücksgröße von rund 4.810 m<sup>2</sup> sowie eine Gesamtmietfläche von rund 17.769 m<sup>2</sup> auf und ist zum Datum dieser Angebotsunterlage zu 78% vermietet.

**Aktueller Stand:** Mit zunehmendem Vermietungsstand sollen die Gesellschaftsanteile verkauft werden.

## **Geschätzte Bruttoerträge und Bruttogewinne**

Für die Grundstücke zur Entwicklung (Berlin, Späthstraße und Dresden-Trachau) schätzt die Bieterin mögliche Bruttoerträge in einer Größenordnung von EUR 10 Mio. und mögliche Bruttogewinne in einer Größenordnung von EUR 8 Mio.

Für die Grundstücke zum Verkauf (Großbeeren, Dallgow-Döberitz, Frankfurt, Herriotstraße und Offenbach) schätzt die Bieterin mögliche Bruttoerträge in einer Größenordnung von EUR 21 Mio. und mögliche Bruttogewinne in einer Größenordnung von EUR 3,7 Mio.

Bei den Beteiligungsobjekten (The Heights at Lake Forest und Airport Center Luxembourg) schätzt die Bieterin mögliche Bruttoerträge in einer Größenordnung von EUR 7,5 Mio. und mögliche Bruttogewinne in einer Größenordnung von EUR 2,2 Mio.

### **(c) Bilanzsumme und Ergebnis**

Gemäß der Konzernbilanz der ADLER Real Estate AG zum 31. Dezember 2013 betrug die konsolidierte Bilanzsumme der Bieterin rund EUR 460,89 Mio. Das Konzern-Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) der ADLER Real Estate AG betrug im Geschäftsjahr zum 31. Dezember 2013 rund EUR 70,90 Mio., das Konzernergebnis rund EUR 46,88 Mio.

## **5.4 Organe**

Die Führungsgremien der Bieterin sind der Vorstand und der Aufsichtsrat.

### **(a) Vorstand**

Derzeit ist Axel Harloff Alleinvorstand der Bieterin.

### **(b) Aufsichtsrat**

Dem Aufsichtsrat der Bieterin gehören derzeit an:

- (i) Dr. Dirk Hoffmann (Aufsichtsratsvorsitzender)
- (ii) Thomas Katzuba von Urbisch (Stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender)
- (iii) Thilo Schmid

## **5.5 Aktionärsstruktur der ADLER Real Estate AG**

Die folgende Tabelle gibt, basierend auf den Angaben, die der Bieterin von ihren Aktionären nach den Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) gemacht wurden, einen Überblick über die wesentliche Aktionärsstruktur der Bieterin zum Datum der Veröffentlichung der Angebotsunterlage.

Name des Aktionärs	Anzahl der Aktien <sup>1</sup>	% des Grundkapitals <sup>2</sup>
<b>Gesamtes Grundkapital</b>	16.697.217	100%
Mezzanine IX Investors S.A.	8.000.000	47,91%
Klaus Wecken (indirekt über die Wecken & Cie.)	1.700.000	10,18%
Streubesitz	6.997.217	41,91%

<sup>1</sup> Auf Grundlage der der Bieterin vorliegenden Meldungen gem. § 21 WpHG.

<sup>2</sup> Auf Grundlage der der Bieterin gem. § 21 WpHG gemeldeten Stimmrechte, berechnet auf das aktuelle Grundkapital in Höhe von EUR 16.697.217,00. Aufgrund von Rundungsdifferenzen kann die Summe größer oder kleiner als 100% sein.

#### 5.6 Mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage sind die in **Anhang 1** der Angebotsunterlage aufgeführten Unternehmen Tochterunternehmen der Bieterin und gelten deshalb gemäß § 2 Abs. 5 Satz 1 WpÜG in Verbindung mit § 2 Abs. 5 Satz 3, Abs. 6 WpÜG als miteinander und mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen. Weitere mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen bestehen nicht.

#### 5.7 Von der Bieterin, den mit ihr gemeinsam handelnden Personen sowie deren Tochterunternehmen gehaltene ESTAVIS-Aktien und diesen zuzurechnende Stimmrechte

Die Bieterin und die mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen sowie deren Tochterunternehmen halten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage keine ESTAVIS-Aktien. Auch sind ihnen keine Stimmrechte aus ESTAVIS-Aktien gemäß § 30 WpÜG zuzurechnen.

Weder die Bieterin noch gemeinsam mit der Bieterin handelnde Personen noch deren Tochterunternehmen halten unmittelbar oder mittelbar Finanzinstrumente oder sonstige Instrumente betreffend ESTAVIS-Aktien gemäß §§ 25, 25a WpHG.

#### 5.8 Angaben zu Wertpapiergeschäften

In dem Zeitraum beginnend sechs Monate vor der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Umtauschangebots am 10. Februar 2014 und endend mit der Veröffentlichung der Angebotsunterlage am 25. April 2014 haben weder die Bieterin noch mit der Bieterin im Sinne von § 2 Abs. 5 WpÜG gemeinsam handelnde Personen noch deren Tochterunternehmen ESTAVIS-Aktien erworben oder Vereinbarungen abgeschlossen, aufgrund derer die Übereignung von ESTAVIS-Aktien verlangt werden kann.

#### 5.9 Nichteinreichungsvereinbarung mit der Uhlandstraße Investments GmbH

Die Bieterin hat am 22. April 2014 mit der Uhlandstraße Investments GmbH, der größten Aktionärin der ESTAVIS (vgl. nachfolgend unter Ziffer 6.5), eine Nichteinreichungsvereinbarung abgeschlossen. In dieser Vereinbarung hat sich die Uhlandstraße Investments unwiderruflich gegenüber der Bieterin verpflichtet, 5,1% am jeweiligen Grundkapital der ESTAVIS, d.h. derzeit Stück 1.021.980 ESTAVIS-Aktien, nur nach vorheriger Zustimmung der Bieterin im Rahmen des Umtauschangebots einzureichen.

## 6 Beschreibung der Zielgesellschaft

### 6.1 Grundlagen

Die ESTAVIS ist ein börsennotiertes Immobilienunternehmen mit Sitz in Berlin, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Berlin (Charlottenburg) unter HRB 103691. Die ESTAVIS-Gruppe ist in den Geschäftsfeldern Bestandshaltung und Wohnungsprivatisierung tätig, wobei die ESTAVIS als operativ tätige Holding fungiert, in der sowohl der Geschäftsbereich „Bestandshaltung“ als auch übergeordnete Aufgaben der Unternehmenssteuerung, Finanzierung und Administration angesiedelt sind.

Die Satzung der ESTAVIS in der derzeit aktuellen Fassung 10. Januar 2014 bestimmt den Unternehmensgegenstand in § 2 wie folgt:

- (1) Gegenstand des Unternehmens ist der Erwerb, das Halten und Verwalten (einschließlich der treuhänderischen Verwaltung) von Vermögen, insbesondere von Grundvermögen sowie hiermit in Verbindung stehende Tätigkeiten unter Ausschluss von Tätigkeiten nach § 34c Gewerbeordnung und nach § 1 des Gesetzes über das Kreditwesen (KWG).
- (2) Die Gesellschaft ist berechtigt, alle Geschäfte zu betreiben, die dem Gesellschaftszweck unmittelbar oder mittelbar zu dienen geeignet sind.
- (3) Die Gesellschaft darf andere Unternehmen gleicher oder ähnlicher Art gründen, übernehmen, vertreten und sich an solchen Unternehmen beteiligen. Sie darf Unternehmensverträge abschließen und Zweigniederlassungen im Inland und Ausland errichten.

Die ESTAVIS-Aktien sind zum Börsenhandel am Regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse mit gleichzeitiger Zulassung zum Teilbereich des Regulierten Markts mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (*Prime Standard*) zugelassen.

### 6.2 Grundkapital und Kapitalerhöhungen

Der satzungsmäßige Grundkapital der ESTAVIS beträgt zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage EUR 20.038.831,00, eingeteilt in 20.038.831 Stückaktien mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie. Das ursprüngliche Grundkapital in Höhe von EUR 5.000.000,00 wurde durch Formwechsel der „IMMCON“ Immobilien-Consulting Jakob GmbH mit Sitz in Dresden (Amtsgericht Dresden, HRB 7577) erbracht.

- (a) Ermächtigung zur Kapitalerhöhung (Genehmigtes Kapital 2014)

Der Vorstand der ESTAVIS ist ermächtigt, das Grundkapital der Zielgesellschaft in der Zeit bis zum 9. Januar 2019 mit Zustimmung des Aufsichtsrats um insgesamt bis zu EUR 9.116.469,00 durch Ausgabe von bis zu 9.116.469 neuen auf den Inhaber lautenden Stückaktien einmalig oder mehrmals gegen Bar- und/oder Sacheinlagen zu erhöhen (Genehmigtes Kapital 2014). Des Weiteren ist der Vorstand hierbei ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Bezugsrecht der Aktionäre ganz oder teilweise auszuschließen. Der Ausschluss des Bezugsrechts ist jedoch nur in den folgenden Fällen zulässig:

- (i) bei Kapitalerhöhungen gegen Bareinlagen, wenn Aktien der Gesellschaft an der Börse gehandelt werden (regulierter Markt oder Freiverkehr bzw. die Nachfolger dieser Segmente), die Kapitalerhöhung 10 % des Grundkapitals nicht übersteigt und der Ausgabepreis der neuen Aktien den Börsenpreis der bereits an der Börse gehandelten Aktien der Gesellschaft gleicher Gattung und Ausstattung nicht wesentlich im Sinne der §§ 203 Abs. 1 und 2, 186 Abs. 3 Satz 4 AktG unterschreitet. Auf den Betrag von 10 % des Grundkapitals ist der Betrag

anzurechnen, der auf Aktien entfällt, die aufgrund einer anderen entsprechenden Ermächtigung unter Ausschluss des Bezugsrechts in unmittelbarer oder entsprechender Anwendung des § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG ausgegeben beziehungsweise veräußert werden, soweit eine derartige Anrechnung gesetzlich geboten ist. Im Sinne dieser Ermächtigung gilt als Ausgabepreis bei Übernahme der neuen Aktien durch einen Emissionsmittler unter gleichzeitiger Verpflichtung des Emissionsmittlers, die neuen Aktien einem oder mehreren von der Gesellschaft bestimmten Dritten zum Erwerb anzubieten, der Betrag, der von dem oder den Dritten zu zahlen ist;

- (ii) bei Kapitalerhöhungen gegen Bareinlagen, wenn Aktien der Gesellschaft an der Börse gehandelt werden (regulierter Markt oder Freiverkehr bzw. die Nachfolger dieser Segmente), die Kapitalerhöhung 10 % des Grundkapitals nicht übersteigt und der Ausgabepreis der neuen Aktien den Börsenpreis der bereits an der Börse gehandelten Aktien der Gesellschaft gleicher Gattung und Ausstattung nicht wesentlich im Sinne der §§ 203 Abs. 1 und 2, 186 Abs. 3 Satz 4 AktG unterschreitet. Auf den Betrag von 10 % des Grundkapitals ist der Betrag anzurechnen, der auf Aktien entfällt, die aufgrund einer anderen entsprechenden Ermächtigung unter Ausschluss des Bezugsrechts in unmittelbarer oder entsprechender Anwendung des § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG ausgegeben beziehungsweise veräußert werden, soweit eine derartige Anrechnung gesetzlich geboten ist. Im Sinne dieser Ermächtigung gilt als Ausgabepreis bei Übernahme der neuen Aktien durch einen Emissionsmittler unter gleichzeitiger Verpflichtung des Emissionsmittlers, die neuen Aktien einem oder mehreren von der Gesellschaft bestimmten Dritten zum Erwerb anzubieten, der Betrag, der von dem oder den Dritten zu zahlen ist;
- (iii) bei Kapitalerhöhungen gegen Sacheinlagen, insbesondere zum Erwerb von Unternehmen, Unternehmensteilen und Beteiligungen an Unternehmen, gewerblichen Schutzrechten, wie z.B. Patenten, Marken oder hierauf gerichtete Lizenzen, oder sonstigen Produktrechten oder sonstigen Sacheinlagen, auch Schuldverschreibungen, Wandelschuldverschreibungen und sonstigen Finanzinstrumenten;
- (iv) soweit dies erforderlich ist, um den Inhabern bzw. Gläubigern der von der Gesellschaft oder ihren Konzerngesellschaften ausgegebenen Schuldverschreibungen mit Options- oder Wandlungsrechten bzw. -pflichten ein Bezugsrecht auf neue Aktien in dem Umfang einzuräumen, wie es ihnen nach Ausübung ihres Options- oder Wandlungsrechts bzw. nach Erfüllung einer Options- bzw. Wandlungspflicht zustünde; oder
- (v) für Spitzenbeträge, die infolge des Bezugsverhältnisses entstehen; oder
- (vi) in sonstigen Fällen, in denen ein Bezugsrechtsausschluss im wohlverstandenen Interesse der Gesellschaft liegt.

Der Vorstand der ESTAVIS ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats den weiteren Inhalt der Aktienrechte und die sonstigen Einzelheiten der Kapitalerhöhung und ihrer Durchführung festzulegen. Der Vorstand ist ermächtigt zu bestimmen, dass die neuen Aktien gemäß § 186 Abs. 5 AktG von einem Kreditinstitut oder einem nach § 53 Abs. 1 Satz 1 oder § 53b Abs. 1 Satz 1 oder Abs. 7 KWG tätigen Unternehmen mit der Verpflichtung übernommen werden sollen, sie den Aktionären zum Bezug anzubieten.

Der Aufsichtsrat ist ermächtigt, die Fassung der Satzung entsprechend dem jeweiligen Umfang der Grundkapitalerhöhung aus dem Genehmigten Kapital 2014 abzuändern.

(b) Bedingte Kapitalerhöhung (Bedingtes Kapital 2010)

Das Grundkapital der Zielgesellschaft ist um bis zu EUR 3.579.838,00 durch Ausgabe von bis zu 3.579.838 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien bedingt erhöht (Bedingtes Kapital 2010). Die bedingte Kapitalerhöhung dient der Bedienung der EUR 8.591.611,20 7,75 % Wandelschuldverschreibung 2012/2017 (vgl. Ziffer 6.2 (e)), die aufgrund des Vorstandsbeschlusses vom 30. Mai 2012 ausgegeben wurde.

Die Ausgabe der Aktien erfolgt gemäß den Vorgaben des Vorstandsbeschlusses vom 30. Mai 2012.

Der Aufsichtsrat ist ermächtigt, die Fassung der Satzung entsprechend dem jeweiligen Umfang der Grundkapitalerhöhung aus dem Bedingten Kapital 2010 abzuändern.

(c) Bedingte Kapitalerhöhung (Bedingtes Kapital 2013/II)

Das Grundkapital der Zielgesellschaft ist um weitere bis zu EUR 1.400.000,00 durch Ausgabe von bis zu 1.400.000 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien bedingt erhöht (Bedingtes Kapital 2013/II). Die bedingte Kapitalerhöhung dient ausschließlich der Erfüllung von Optionen, die aufgrund der Ermächtigung der Hauptversammlung vom 27. Februar 2013 gemäß TOP 7 lit. a) bis zum 26. Februar 2016 gewährt werden. Die bedingte Kapitalerhöhung wird nur insoweit durchgeführt, wie die Inhaber der ausgegebenen Optionen von ihrem Recht zum Bezug von Aktien der Zielgesellschaft Gebrauch machen und die Zielgesellschaft zur Erfüllung der Optionen auf dieses Bedingte Kapital 2013/I zurückgreift. Die Ausgabe der Aktien aus dem Bedingten Kapital 2013/I erfolgt zu dem Ausgabebetrag, wie er sich aus der Ermächtigung ergibt.

Ausweislich des Halbjahresfinanzberichts der ESTAVIS für den Zeitraum vom 1. Juli 2013 bis zum 31. Dezember 2013 sowie des Handelsregisters der ESTAVIS AG sind zum Datum der Veröffentlichung der Angebotsunterlage keine Optionen ausgegeben.

(d) Bedingte Kapitalerhöhung (Bedingtes Kapital 2014)

Das Grundkapital der Zielgesellschaft ist um weitere bis zu EUR 4.136.631,00 durch Ausgabe von bis zu 4.136.631 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien bedingt erhöht (Bedingtes Kapital 2014). Die bedingte Kapitalerhöhung wird nur insoweit durchgeführt, wie

- (i) die Inhaber von Wandel- und/oder Optionsschuldverschreibungen und/oder von Genussrechten mit Umtausch- oder Bezugsrechten, die von der Gesellschaft oder ihr nachgeordneten Konzernunternehmen aufgrund des in der Hauptversammlung vom 27. Februar 2013 gefassten Ermächtigungsbeschlusses ausgegeben wurden, von ihrem Umtausch- oder Bezugsrecht Gebrauch machen und die Gesellschaft sich entschließt, die Umtausch- bzw. Bezugsrechte aus diesem bedingten Kapital zu bedienen, oder
- (ii) die zur Wandlung verpflichteten Inhaber von Wandel- und/oder Optionsschuldverschreibungen und/oder von Genussrechten mit Umtausch- oder Bezugsrechten, die von der Gesellschaft oder ihren nachgeordneten Konzernunternehmen aufgrund des in der Hauptversammlung vom 27. Februar 2013 gefassten Ermächtigungsbeschlusses ausgegeben wurden, ihre Pflicht zum Umtausch erfüllen und die Gesellschaft sich entschließt, die Umtausch- bzw. Bezugsrechte aus diesem bedingten Kapital zu bedienen.

Die Ausgabe der Aktien erfolgt gemäß den Vorgaben des Ermächtigungsbeschlusses der Hauptversammlung vom 27. Februar 2013.

Der Aufsichtsrat ist ermächtigt, die Fassung der Satzung entsprechend dem jeweiligen Umfang der Grundkapitalerhöhung aus dem Bedingten Kapital 2014 abzuändern.

(e) EUR 8.591.611,20 7,75 % Wandelschuldverschreibung 2012/2017

Die ESTAVIS hat am 25. Juni 2012 eine Wandelschuldverschreibung mit einem Nominalbetrag von EUR 8.591.611,20 begeben, wandelbar in 3.579.838 Aktien und endfällig am 25. Juni 2017. Der Zinssatz beträgt 7,75 % p.a. Der ursprüngliche Wandlungspreis beträgt EUR 2,40. Die Wandelschuldverschreibungen können seit dem 6. August 2012 bis zum zehnten Geschäftstag vor dem Rückzahlungstag grundsätzlich an jedem Geschäftstag zu einem bestimmten Wandlungspreis (zur Berechnung siehe unten) gewandelt werden.

Für die Bedienung dieser Wandelschuldverschreibungen kann nach den Anleihebedingungen zum einen insbesondere das Bedingte Kapital 2010 (vgl. Ziffer 6.2(b)) ausgenutzt werden. Andererseits ist die Anleiheschuldnerin grundsätzlich nach freiem Ermessen berechtigt, anstelle junger Aktien aus dem bedingten Kapital alte Aktien zu liefern.

Die Durchführung des Umtauschangebots löst bei einem Kontrollwechsel, der gemäß den Anleihebedingungen im Falle eines unbedingten Erwerbs von 30 % der Stimmrechte der Zielgesellschaft durch die Bieterin eintritt, eine „Change of Control“-Regelung (Wechsel der Unternehmenskontrolle) aus, was zur Folge hat, dass sich die Anleihegläubiger entscheiden können, ob sie bis zum Stichtag (der von der Zielgesellschaft zu bestimmen ist und zwischen 40 und 60 Kalendertage nach Bekanntmachung des Kontrollwechsels liegen muss):

- die vorzeitige Rückzahlung der Wandelschuldverschreibung zum Nennbetrag in bar (zuzüglich aufgelaufener Zinsen); oder
- die Wandlung in ESTAVIS-Aktien zu einem angepassten Wandlungspreis (wie nachfolgend beschrieben) verlangen.

Im Fall der Wandlung wird der Wandlungspreis nach folgender Formel angepasst:

$$CP_n = \frac{CP_o}{(1 + Pr \times \frac{c}{t})}$$

Dabei ist:

**CP<sub>n</sub>** = der angepasste Wandlungspreis;

**CP<sub>o</sub>** = der Wandlungspreis unmittelbar vor dem Tag, an dem der Kontrollwechsel eintritt;

**Pr** = die anfängliche Wandlungsprämie von 24,35 % (ausgedrückt als Bruch);

**c** = die Anzahl von Tagen ab dem Tag, an dem der Kontrollwechsel eintritt (einschließlich) bis zum Rückzahlungstag (ausschließlich); und

**t** = die Anzahl von Tagen ab dem Emissionstag (einschließlich) bis zum Rückzahlungstag (ausschließlich).

Eine Anpassung des Wandlungspreises erfolgt nicht, wenn bei Anwendung der vorstehenden Formel CP<sub>n</sub> größer als CP<sub>o</sub> wäre.

Für den Fall, dass im Rahmen des Umtauschangebots mindestens 30% der ESTAVIS-Aktionäre die Annahme des Umtauschangebots erklären und das Umtauschangebot unbedingt wird, d.h. die Vollzugsbedingungen eingetreten sind, haben die Wandelanleihegläubiger das Recht, ihre Wandelschuldverschreibungen zu einem reduzierten Wandlungspreis von ca. EUR 2,08 (statt EUR 2,40) in ESTAVIS-Aktien

umzutauschen. Die Wandlung sämtlicher Wandelschuldverschreibungen 2012/2017 würde bei einem angenommenen Wandlungspreis von EUR 2,08 zur Ausgabe von 4.132.569 ESTAVIS-Aktien führen und damit das Grundkapital der ESTAVIS um rund 21 % erhöhen.

Ob sich das auf den Erwerb sämtlicher ESTAVIS-Aktien bezogene Umtauschangebot der Bieterin auch auf die durch Wandlung der Wandelanleihe etwaig entstehenden ESTAVIS-Aktien bezieht, hängt vom Zeitpunkt der Wandlung ab; die Wandelanleihen können bereits jetzt und auch während des Laufs der Annahmefristen nach § 16 WpÜG gewandelt werden. Die Reduzierung des Wandlungspreises infolge eines Kontrollwechsels wird allerdings gemäß den Anleihebedingungen erst nach Bekanntmachung des Kontrollwechsels im Sinne der Anleihebedingungen wirksam und liegt damit außerhalb der Annahmefrist.

Für ESTAVIS-Aktien, die infolge der Wandlung zu dem reduzierten Wandlungspreis entstehen, kann das Umtauschangebot jedoch möglicherweise während der Weiteren Annahmefrist sowie außerhalb der Annahmefristen des Umtauschangebots angenommen werden, wenn den ESTAVIS-Aktionären nach Ablauf der Annahmefrist ein dreimonatiges Andienungsrecht entsprechend § 39c WpÜG zusteht (siehe Ziffer 15.5).

(f) EUR 15 Mio. 6,25 % Wandelschuldverschreibung 2014/2019

Die ESTAVIS hat am 5. März 2014 eine Wandelschuldverschreibung mit einem Nominalbetrag von EUR 15 Mio. und Fälligkeit am 27. März 2019 begeben. Der Zinssatz beträgt 6,25 % p.a. Der anfängliche Wandlungspreis beträgt, vorbehaltlich einer Anpassung aufgrund der in den Anleihebedingungen enthaltenen Anpassungsregelungen, EUR 2,50, so dass die Wandelschuldverschreibung in anfänglich 6.000.000 auf den Inhaber lautende Stückaktien der ESTAVIS wandelbar ist. Die Anleihebedingungen enthalten Regelungen im Falle eines Kontrollwechsel. Eine Übernahme der ESTAVIS durch die Bieterin stellt jedoch per Definition keinen Kontrollwechsel im Sinne dieser Anleihebedingungen dar.

Das Wandlungsrecht kann durch die Anleihegläubiger ab dem 1. Juli 2014 bis zum dritten Geschäftstag vor dem Rückzahlungstag grundsätzlich an jedem Geschäftstag ausgeübt werden. Da nicht auszuschließen ist, dass sich die Angebotsfrist für das Umtauschangebot auf bis zu zehn Wochen, mithin bis zum 4. Juli 2014 verlängert, wäre es theoretisch denkbar, dass Anleihegläubiger der EUR 15 Mio. 6,25 % Wandelschuldverschreibung 2014/2019 ihre Schuldverschreibungen so rechtzeitig wandeln, dass es ihnen möglich ist, die hierfür ausgegebenen ESTAVIS-Aktien im Rahmen des Umtauschangebots zum Umtausch einzureichen. Dies würde das Volumen, der potentiell im Rahmen des Umtauschangebots einreichbaren ESTAVIS-Aktien um Stück 6.000.000 ESTAVIS-Aktien erhöhen.

## 6.3 Geschäftstätigkeit der ESTAVIS AG

(a) Organisationsstruktur und Portfolio

Der ESTAVIS-Konzern ist in den Geschäftsfeldern Bestandshaltung und Wohnungsprivatisierung tätig. Die ESTAVIS AG selbst ist ein börsennotiertes Immobilienunternehmen mit Sitz in Berlin, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Berlin (Charlottenburg) unter HRB 103691 und fungiert als operativ tätige Holding, in der sowohl der Geschäftsbereich „Bestandshaltung“ als auch übergeordnete Aufgaben der Unternehmenssteuerung, Finanzierung und Administration angesiedelt sind.

Im Geschäftsfeld „Wohnungsprivatisierung“ konzentriert sich der ESTAVIS-Konzern im Wesentlichen auf den Wohnungsmarkt in Berlin und umfasst den Handel mit Wohnimmobilien und Einzelwohnungen, insbesondere die Beratung, Betreuung und



Abwicklung des Verkaufs von Eigentumswohnungen an Mieter, Eigennutzer und Kapitalanleger. Dabei handelt es sich sowohl um die Privatisierung von Wohnungen aus Eigenbeständen des ESTAVIS-Konzerns als auch – im Schwerpunkt – um Privatisierungsleistungen im Auftrag Dritter, insbesondere großer Wohnungsgesellschaften.

Der Vermarktungsbestand im Geschäftsfeld „Wohnungsprivatisierung“, das heißt die Anzahl der Wohnungen aus dem Bestand des ESTAVIS-Konzerns als auch aus dem Bestand von Drittauftraggebern, betrug nach eigenen Angaben zum 31. Oktober 2013 rund 3.000 Wohnungen.

Ebenfalls zum Stichtag 31. Oktober 2013 hielt der ESTAVIS-Konzern nach eigenen Angaben im Geschäftsfeld „Bestandshaltung“ einen eigenen Bestand von ca. 2.100 Wohneinheiten, der mit dem Ziel, die Immobilien langfristig zu bewirtschaften und stabile Cashflows zu generieren, aufgebaut wurde. Zu diesem Immobilienbestand gehören rund 1.955 als Finanzinvestition im Anlagevermögen gehaltene Wohnungen und ca. 145 Gewerbeeinheiten. Das Wohnportfolio besteht aus größeren Wohnungsbeständen ab etwa 200 Wohneinheiten im unteren und mittleren Marktsegment und liegt überwiegend im Ostdeutschland, insbesondere in Großraum Berlin, und in Norddeutschland. Die größten Bestände liegen mit 1.200 Wohneinheiten in Berlin-Hohenschönhausen, mit 340 Wohneinheiten in Itzehoe und 175 Wohneinheiten in Bernau bei Berlin sowie mit 319 Wohneinheiten, die im September 2013 in Chemnitz und Umgebung erworbenen wurden.

Am 7. März 2014 hat ESTAVIS eine Ad-hoc-Mitteilung nach § 15 WpHG veröffentlicht, wonach der Vorstand der ESTAVIS am selben Tag mit Zustimmung des Aufsichtsrats beschlossen hat, ein deutschlandweites Immobilienportfolio zu erwerben. Das Portfolio umfasst rund 4.300 Einheiten in Bayern, Berlin, Nordrhein-Westfalen, Sachsen und Sachsen-Anhalt. Die Gesamtfläche umfasst etwa 284.000 Quadratmeter. Der Kaufpreis beträgt rund EUR 160 Mio., die Jahresnettokaltmiete liegt aktuell bei ca. EUR 13,65 Mio. Etwa 3.300 Einheiten sind für die langfristige Bestandhaltung durch die ESTAVIS vorgesehen, die weiteren rund 1.000 Wohnungen sollen als Eigentumswohnungen im Einzelverkauf vertrieben werden.

(b) Bilanzsumme und Ergebnis

Nach der gemäß IFRS erstellten Konzernbilanz zum 30. Juni 2013 betrug die Bilanzsumme des ESTAVIS-Konzerns TEUR 202.692. Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) für den Zeitraum vom 1. Juli 2012 bis zum 30. Juni 2013 belief sich auf TEUR 11.406, das Konzernergebnis auf TEUR 1.499.

Ausweislich der nach IFRS erstellten Konzernbilanz der ESTAVIS im Zwischenbericht zum 31. Dezember 2013 betrug die Bilanzsumme des ESTAVIS-Konzerns TEUR 212.356. Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) für den Zeitraum vom 1. Juli bis zum 31. Dezember 2013 belief sich auf TEUR 3.797 und das Konzernergebnis auf TEUR 116.

## 6.4 Organe

Die Führungsgremien der ESTAVIS sind der Vorstand und der Aufsichtsrat.

(a) Vorstand

Der Vorstand der Zielgesellschaft besteht nach § 6 der Satzung aus einer oder mehreren Personen. Gegenwärtig setzt sich der Vorstand der Zielgesellschaft aus den folgenden Mitgliedern zusammen:

- Torsten Cejka, Co-Vorsitzender des Vorstands (Co-CEO); und

- Jacopo Mingazzini, Co-Vorsitzender des Vorstands (Co-CEO).

(b) Aufsichtsrat

Der Aufsichtsrat der Zielgesellschaft besteht nach § 8 der Satzung aus drei Mitgliedern. Dem Aufsichtsrat gehören derzeit die folgenden Mitglieder an:

- Thomas Bergander (Vorsitzender des Aufsichtsrats)
- André Pernhold (Stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats)
- Alexandra Timoschenko, Mitglied des Aufsichtsrats

6.5 Aktionärsstruktur der ESTAVIS AG

Ausweislich der Internetseite der ESTAVIS (<http://www.estavis.de/investor-relations/aktie>) hatte die ESTAVIS zum 24. April 2014 folgende Aktionärsstruktur (abgerufen am 24. April 2014):

<b>Aktionäre:</b>	<b>Beteiligung:</b>
Thomas Bergander	26,95% (26,95% zugerechnet über die Bergander Invest GmbH und dieser wiederum zugerechnet über die Uhlandstraße Investments GmbH)
Pruß GmbH	16,18%
Klaus Wecken	9,98% (9,98% zugerechnet über die Wecken & Cie.)
Alexandra Timoschenko	4,34%
HANSAINVEST Hanseatische Investment GmbH	3,39%
Axxion S.A.	2,74%
Dr. Erhard F. Grossnigg	2,35% (1,75% zugerechnet),
Freefloat	34,07%

6.6 Mit der Zielgesellschaft gemeinsam handelnde Personen

Mit der ESTAVIS gemeinsam handelnde Personen im Sinne von § 2 Abs. 5, Abs. 6 WpÜG sowie deren Verhältnis zur Zielgesellschaft sind in Anhang 2 aufgelistet.

6.7 Hinweis auf die Stellungnahme von Vorstand und Aufsichtsrat der ESTAVIS AG

Nach § 27 Abs. 1 WpÜG haben Vorstand und Aufsichtsrat der ESTAVIS eine begründete Stellungnahme zu dem Übernahmeangebot sowie zu jeder seiner Änderungen abzugeben.

Die Stellungnahme muss insbesondere eingehen auf (i) die Art und Höhe der angebotenen Gegenleistung, (ii) die voraussichtlichen Folgen eines erfolgreichen Umtauschangebots für die Zielgesellschaft, die Arbeitnehmer und ihre Vertretungen, die Beschäftigungsbedingungen und die Standorte der Zielgesellschaft, (iii) die vom Bieter mit dem Umtauschangebot verfolgten Ziele, (iv) die Absicht der Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats, soweit sie Inhaber von Wertpapieren der Zielgesellschaft sind, das Umtauschangebot anzunehmen.

Gemäß § 27 Abs. 3 Satz 1 WpÜG haben der Vorstand und der Aufsichtsrat der ESTAVIS die Stellungnahme unverzüglich nach Übermittlung der Angebotsunterlage und deren Änderungen durch die Bieterin gemäß § 14 Abs. 3 Satz 1 zu veröffentlichen.

## **7 Hintergrund des Übernahmeangebots**

### **7.1 Wirtschaftliche und strategische Hintergründe**

Der Erwerb der ESTAVIS durch die Bieterin führt nach Ansicht des Vorstands insbesondere zu folgenden Wettbewerbsvorteilen und Synergieeffekten:

- (a) Weiterer Ausbau und Diversifizierung des Immobilienportfolios sowie Ausbau konzerneigener Privatisierungskompetenzen

Im Vordergrund des Erwerbs der ESTAVIS steht der weitere Ausbau des bestehenden Wohnimmobilienportfolios der ADLER-Gruppe. Durch den Erwerb der ESTAVIS würde sich das Bestandsimmobilienportfolio der ADLER-Gruppe von derzeit rund 10.000 Wohneinheiten um über 5.000 Wohneinheiten (unter Berücksichtigung des am 7. März 2014 durch die ESTAVIS mitgeteilten Erwerbs von 4.300 Einheiten und unter Abzug der rund 1.000 Einheiten, die wieder im Einzelverkauf privatisiert werden sollen) auf über 15.000 Wohneinheiten vergrößern.

Darüber hinaus geht der Vorstand davon aus, dass weitere Potenziale bestehen, um das operative Ergebnis des kombinierten Unternehmens zu erhöhen und damit zusätzlichen Mehrwert für die ADLER-Aktionäre sowie die ESTAVIS-Aktionäre zu erzielen. So würde das kombinierte Unternehmen insbesondere über ein deutlich diversifiziertes Bestandsimmobilienportfolio im deutschen Immobilienmarkt verfügen. Während die ADLER-Gruppe bislang über kein Wohnimmobilienportfolio in Berlin verfügt, würde durch den Erwerb der ESTAVIS auch der Berliner Wohnimmobilienmarkt durch die ADLER-Gruppe erschlossen werden. Der Erwerb der ESTAVIS würde damit in Einklang mit der Strategie der ADLER stehen, das Wohnimmobilienportfolio insbesondere in den aus Sicht der Bieterin attraktiven Wachstumsregionen zu erweitern.

Der Vorstand geht zudem davon aus, dass die ADLER-Gruppe sowohl durch wertschaffende Portfoliobereinigungen als auch durch ausgewählte Privatisierungsmaßnahmen von dem derzeit attraktiven Marktumfeld profitieren kann. In Bezug auf Privatisierungsmaßnahmen geht der Vorstand davon aus, dass infolge des Erwerbs der Accentro GmbH als Teil des ESTAVIS-Konzerns aufgrund ihrer Spezialisierung auf die Privatisierung großer Wohnungsportfolios bedeutendes Know-how in diesem Bereich für die ADLER-Gruppe gewonnen und weiter ausgebaut werden kann. Die Accentro GmbH bzw. ihre Vorgängergesellschaften sind seit 1999 auf dem Immobilienmarkt tätig. Die Accentro GmbH fungierte bislang hauptsächlich als Dienstleister für Drittunternehmen, war jedoch auch im Rahmen der Privatisierung von Immobilien des ESTAVIS-Konzerns tätig. Der Vorstand geht daher davon aus, das Know-how der Accentro GmbH einerseits für die Privatisierung von den Teilen des Immobilienportfolios der ADLER-Gruppe einsetzen zu können, die nicht zur Unternehmensstrategie der ADLER-Gruppe passen. Gleichzeitig sieht der Vorstand das Potenzial, das Know-how der Accentro GmbH auch für eine Erweiterung der

Geschäftstätigkeit der ADLER-Gruppe in Bezug auf den Handel mit Immobilien nutzbar machen zu können.

(b) Synergiepotenzial

Der Vorstand der Bieterin geht ferner davon aus, infolge des Zusammenschlusses beider Unternehmen durch eine vereinheitlichte Unternehmensstruktur erhebliche Kostenreduktionen realisieren zu können. Insbesondere wird erwartet, neben einer optimierten Personalquote auch vor allem Strukturkosten, d.h. Kosten, welche für die Infrastruktur der Bieterin und der ESTAVIS bislang separat anfallen, kosteneffizient bündeln zu können. Dies gilt insbesondere für die Vereinheitlichung der EDV-Systeme und die Zusammenlegung von Rechnungswesen und Personalverwaltung. Perspektivisch wird eine verbesserte Personal- und Sachkostenquote des gemeinsamen Unternehmens auf dem derzeitigen Niveau der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft angestrebt.

Infolge des Zusammenschlusses der Bieterin mit der ESTAVIS wird das kombinierte Unternehmen nach Einschätzung des Vorstands der Bieterin zudem über eine verstärkte Verhandlungsposition verfügen, um die Konditionen im Bereich Einkauf zu optimieren. Dies betrifft insbesondere die Verträge mit Energieversorgern sowie Versicherungen, wobei die Verwirklichung dieser Potenziale von den bisherigen Bedingungen und insbesondere von den jeweiligen Laufzeiten der derzeitigen Verträge abhängig ist.

Eine Quantifizierung der genannten Synergiepotenziale aus dem Unternehmenszusammenschluss ist der Bieterin jedoch derzeit nicht möglich, da die Bieterin keinen Zugang zu entsprechenden Informationen der ESTAVIS hatte und hat. Im Rahmen der der Festsetzung des Umtauschverhältnisses zugrundeliegenden Unternehmensbewertung der Bieterin und der ESTAVIS wurden daher keine Synergien quantifiziert und mit eingerechnet.

(c) Stärkung des Kapitalmarktprofils

Der Erwerb der ESTAVIS durch die Bieterin stärkt auch das Kapitalmarktprofil des kombinierten Unternehmens. Die kombinierte Marktkapitalisierung der Bieterin und der ESTAVIS (auf der Basis der aktuellen Aktienkurse) von über EUR 100 Mio. und einem Immobilienportfolio (auf Basis des NAV) in Höhe von rund EUR 564 Mio. stärkt die Bedeutung und die Liquidität der ADLER-Aktie und damit die Attraktivität für internationale Investoren, die in deutsche Immobilienaktiengesellschaften investieren. Es ist zu erwarten, dass ein derart gestärktes Kapitalmarktprofil auch die Unternehmensfinanzierung mit Eigen- und/oder Fremdkapital zu verbesserten Konditionen ermöglicht.

Durch den Erwerb der ESTAVIS würde die Bieterin zu einer bedeutenden Größe im deutschen Immobilienmarkt, was eine stärkere Differenzierung der Finanzierungsquellen sowohl auf der Eigenkapital- als auch auf der Fremdkapitalseite als bisher erlaubt.

## 7.2 Erlangung der Kontrolle über die ESTAVIS AG durch die Bieterin

Erlangt die Bieterin infolge dieses Umtauschgebots die Kontrolle über die ESTAVIS im Sinne von § 29 Abs. 1 WpÜG, ist die Bieterin gemäß § 35 Abs. 3 WpÜG nicht zur Abgabe eines Pflichtangebots an die ESTAVIS-Aktionäre verpflichtet.

## **8 Absichten der Bieterin im Hinblick auf die zukünftige Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft und der Bieterin**

Bei erfolgreicher Durchführung dieses Umtauschangebots würde nach Ansicht der Bieterin eine bedeutende deutsche Wohnimmobiliengesellschaft entstehen.

Bieterin wird nach Vollzug dieses Umtauschangebots gemeinsam mit dem Management der ESTAVIS eine Analyse möglicher Synergie- und Effizienzsteigerungspotenziale zwischen der ADLER-Gruppe und dem ESTAVIS-Konzern durchführen. Die Bieterin geht davon aus, dass sich insbesondere in den Bereichen EDV, Rechnungswesen, Personalverwaltung und Einkauf Synergiepotenziale ergeben (siehe auch unter Ziffer 7.1).

### **8.1 Künftige Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft und der Bieterin, Verwendung des Vermögens und künftige Verpflichtungen der Zielgesellschaft und der Bieterin**

Bei erfolgreicher Durchführung dieses Umtauschangebots würde die ESTAVIS eine Tochtergesellschaft der Bieterin und damit ein Teil der ADLER-Gruppe werden. Der Vorstand der Bieterin plant, das Immobilienportfolio der ESTAVIS vollständig in den Immobilienbestand und die Betriebsabläufe der ADLER-Gruppe zu integrieren; die zusammengeführte Unternehmensgruppe aus ADLER Real Estate AG und ESTAVIS soll damit der strategischen und operativen Führung der Bieterin unterstellt werden.

Die Bieterin beabsichtigt, die gemeinsamen Wohnungsbestände weiterhin nachhaltig und verantwortungsvoll zu bewirtschaften. Insbesondere soll die Geschäftspolitik der ADLER-Gruppe und des ESTAVIS-Konzerns, in den Erhalt, die Modernisierung und die Aufwertung des Wohnungsbestands angemessen zu investieren, im bisherigen Umfang fortgeführt werden. Auch die zusammengeführte Unternehmensgruppe unter Führung der Bieterin wird die Strategie verfolgen, weitere Steigerungen des Unternehmenswertes durch die Akquisition von Immobilien mit Entwicklungspotenzial zu erreichen, Entwicklungspotenziale durch den Abbau von Leerständen sowie Mietanpassungen und die Entwicklung von Ausbaureserven auszunutzen, das zusammengeführte Immobilienportfolio zu optimieren bzw. neu zu strukturieren und in Bezug auf weitere Akquisitionen die gegenwärtig im Markt bestehenden günstigen Finanzierungskonditionen auszunutzen.

In Bezug auf die Verwendung des restlichen Vermögens der ESTAVIS und, soweit von dem Umtauschangebot betroffen, des eigenen Vermögens hat die Bieterin keine weiteren Absichten. Die durch die ESTAVIS bereits angekündigten Privatisierungen werden auch im zusammengeschlossenen Unternehmen fortgeführt werden.

Die Bieterin beabsichtigt nicht, außerhalb der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit künftige finanzielle Verpflichtungen für die ESTAVIS oder die Bieterin als Folge des Umtauschangebots zu begründen.

Der ESTAVIS-Konzern hat Finanzierungsverträge abgeschlossen, die Kontrollwechselklauseln enthalten, welche im Falle eines erfolgreichen Übernahmeangebots ausgelöst werden könnten. Die Bieterin rechnet nicht damit, dass die kreditgebenden Banken sowie Anleihegläubiger unter Berufung auf diese Kontrollwechselklauseln die Finanzierungsverträge bzw. Anleihen kündigen werden. Sollten dennoch wider Erwarten Finanzierungsverträge gekündigt werden, so müsste die Bieterin den ESTAVIS-Konzern refinanzieren.

Neben den Finanzierungsverträgen enthält sowohl die von der ESTAVIS begebene Wandelschuldverschreibung 2013/2017 als auch die Wandelschuldverschreibung 2014/2019 jeweils eine Kontrollwechselklausel. Im Falle ihres Eingreifens können die Anleihegläubiger entscheiden, ob sie (i) die vorzeitige Rückzahlung der Wandelteilschuldverschreibungen zum Nennbetrag zuzüglich auf den Nennbetrag aufgelaufener Zinsen oder (ii) die Wandlung in ESTAVIS-Aktien zu einem angepassten Wandlungspreis verlangen (siehe Ziffer 6.2(e)).

In den Anleihebedingungen der Wandelschuldverschreibung 2014/2019 ist diesbezüglich jedoch spezifiziert, dass kein Kontrollwechsel im Sinne dieser Anleihebedingungen vorliegt,

wenn die Bieterin der rechtliche oder wirtschaftliche Eigentümer von mehr als 50% der Stimmrechte der ESTAVIS geworden ist.

#### 8.2 Auswirkungen auf Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats der Zielgesellschaft und der Bieterin

Die Bieterin beabsichtigt, ihre nach Vollzug des Umtauschangebots bestehende Stimmkraft in der Hauptversammlung der ESTAVIS in einer Weise zu nutzen, um im Aufsichtsrat der ESTAVIS in einem Umfang vertreten zu sein, die ihre Beteiligung an der ESTAVIS angemessen widerspiegelt. Zu diesem Zwecke kann es notwendig werden, neue Mitglieder in den Aufsichtsrat der ESTAVIS zu berufen und bestehende Mitglieder zu ersetzen.

Die Bieterin beabsichtigt ferner, im Rahmen ihrer Möglichkeiten als Aktionärin auf Veränderungen im Vorstand der ESTAVIS hinzuwirken und insbesondere den Vorstand der Bieterin und der ESTAVIS ganz oder teilweise personenidentisch zu besetzen. Zu diesem Zwecke kann es notwendig werden, neue Mitglieder in den Vorstand der Bieterin, der gegenwärtig nur aus einer Person besteht, zu berufen und Mitglieder des Vorstands der ESTAVIS abzuwählen.

#### 8.3 Arbeitnehmer, Beschäftigungsbedingungen und Arbeitnehmervertretungen der Zielgesellschaft und der Bieterin

Die Bieterin erkennt an, dass die engagierte Belegschaft der ADLER-Gruppe und des ESTAVIS-Konzerns die Grundlage für den künftigen Erfolg beider Unternehmen darstellt. Daher liegt der Bieterin an einer raschen Integration sowie der langfristigen Bindung der Mitarbeiter beider Unternehmen.

Im Zuge der Integration wird es voraussichtlich zu Veränderungen in der Organisationsstruktur und in den Prozessabläufen der ESTAVIS kommen, an deren Ende Stelleneinsparungen im administrativen Bereich bei der ESTAVIS und gegebenenfalls der ADLER-Gruppe stehen könnten. Der Abbau von Mitarbeitern steht jedoch nicht im Vordergrund des Zusammenschlusses der beiden Unternehmen, zumal die Bieterin aufgrund ihres rasanten Wachstums in den vergangenen zwei Jahren erheblichen Bedarf an weiteren Mitarbeitern in administrativen Bereichen sowie im Assetmanagement hat. Der Bieterin fehlen zudem hinreichende Informationen über die Zielgesellschaft, um abschätzen zu können, ob und in welchem Umfang ein Abbau einzelner Stellen bei der ESTAVIS erforderlich oder sinnvoll sein kann.

Nach dem Vollzug der Transaktion beabsichtigt die Bieterin, freie Positionen innerhalb der zusammengeführten Unternehmensgruppe in einem gerechten Auswahlverfahren aus dem Arbeitnehmerkreis der Bieterin und der ESTAVIS zu besetzen und auf diese Weise einem möglichen Stellenabbau entgegenzuwirken oder diesen zu reduzieren.

Die Bieterin beabsichtigt, einen konstruktiven Dialog mit sämtlichen Arbeitnehmergremien der ESTAVIS zu führen. Es ist dabei das erklärte Ziel der Bieterin, attraktive und wettbewerbsfähige Rahmenbedingungen für die Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der ESTAVIS zu erhalten und zu entwickeln.

Die Bieterin wird die Rechte der Arbeitnehmer, Betriebsräte und Gewerkschaften des ESTAVIS-Konzerns und der ADLER-Gruppe respektieren und beabsichtigt nicht, Maßnahmen einzuleiten, die auf eine Änderung der bestehenden kollektivrechtlichen Regelungen oder des derzeitigen Grads an Arbeitnehmermitbestimmung abzielen. Wesentliche Änderungen der Beschäftigungsbedingungen sind zudem weder bei der Bieterin noch bei der ESTAVIS geplant.

#### 8.4 Sitz der Zielgesellschaft und der Bieterin, Standort wesentlicher Unternehmensteile

Es ist von der Bieterin nicht beabsichtigt, den Satzungssitz der ESTAVIS und/oder der Bieterin zu verlegen.

Die Bieterin hat auch nicht die Absicht, in naher Zukunft Maßnahmen vorzunehmen, die zu einer Beendigung und/oder Schließung wesentlicher Standorte führen würden, jedoch mit dem Verständnis, dass die Bieterin und die ESTAVIS die Zusammenlegung von geographisch nahe zusammen liegenden Standorten prüfen werden.

## 8.5 Konsolidierung

Die Bieterin behält sich vor, alle rechtlich zulässigen Mittel auszuschöpfen, um die Unternehmensstrukturen des ESTAVIS-Konzerns und der ADLER-Gruppe anzugleichen. Zu diesem Zweck beabsichtigt die Bieterin, abhängig unter anderem von der Höhe ihrer Beteiligung an der ESTAVIS, infolge dieses Umtauschangebots die nachfolgend beschriebenen Maßnahmen durchzuführen.

Die Bieterin plant, Strukturkosten, d.h. Kosten, welche für die Infrastruktur der Bieterin und der ESTAVIS bislang separat anfallen, wie etwa Kosten für EDV-Systeme, Kosten für Personal in den Bereichen Rechnungswesen und Verwaltung kosteneffizient zu bündeln. Auch wenn eine Quantifizierung der von der Bieterin angenommenen Synergiepotenziale zum Datum der Veröffentlichung der Angebotsunterlage nicht möglich ist, da die Bieterin keinen Zugang zu entsprechenden Informationen der ESTAVIS hat, geht die Bieterin insbesondere davon aus, die Konditionen im Bereich Einkauf optimieren zu können. Infolge des Zusammenschlusses der Bieterin mit der ESTAVIS wird das kombinierte Unternehmen nach Einschätzung des Vorstands über eine stärkere Verhandlungsposition sowohl bei Neuabschlüssen von Verträgen als auch bei Veränderungen bestehender Vereinbarungen verfügen, was sich nach Einschätzung des Vorstands der Bieterin insbesondere in Bezug auf Verträge des kombinierten Unternehmens mit Energieversorgern sowie Versicherungen auswirken wird.

Der Vorstand der Bieterin plant des Weiteren, das Know-how der Accentro GmbH, einer Tochtergesellschaft der ESTAVIS, insbesondere für die Privatisierung von den Teilen des Immobilienportfolios der ADLER-Gruppe einsetzen zu können, die nicht zur Unternehmensstrategie der ADLER-Gruppe passen.

Die Bieterin verfolgt das Ziel einer Vollkonsolidierung der ESTAVIS und beabsichtigt, nach Vollzug des Umtauschangebots in Bezug auf die ESTAVIS einen Antrag auf den Wechsel vom Prime Standard des Regulierten Marktes in den Entry Standard des Freiverkehrs (Open Market) der Frankfurter Wertpapierbörse, zu stellen, so dass der Handel der Aktien der ESTAVIS im Entry Standard fortgesetzt werden soll.

Zudem beabsichtigt die Bieterin, die Integration der Bieterin und der ESTAVIS durch personelle Verflechtungen zu fördern und zu diesem Zwecke die Organe und Gremien innerhalb der ADLER-Gruppe und des ESTAVIS-Konzerns ganz oder teilweise personenidentisch zu besetzen (siehe zuvor unter Ziffer 8.2).

## 9 Gegenleistung

### 9.1 Mindestgegenleistung

Nach § 31 Abs. 1, 2 und 7 WpÜG in Verbindung mit § 3 Satz 1 WpÜGAngebV muss die Bieterin den ESTAVIS-Aktionären für ihre ESTAVIS-Aktien eine angemessene Gegenleistung anbieten. Dabei darf die Höhe der Gegenleistung gemäß § 3 Satz 2 WpÜGAngebV den nach §§ 4 bis 6 WpÜGAngebV festgelegten Mindestwert nicht unterschreiten. Der den ESTAVIS-Aktionären anzubietende Mindestwert je ESTAVIS-Aktie muss mindestens dem höheren der beiden folgenden Werte entsprechen:

- (a) *Berücksichtigung von Vorerwerben.* Nach § 31 Abs. 1, 2 und 7 WpÜG in Verbindung mit § 4 WpÜGAngebV muss die Gegenleistung für die ESTAVIS-Aktien mindestens dem Wert der höchsten von der Bieterin, einer mit ihr gemeinsam handelnden Person oder deren Tochterunternehmen gewährten oder vereinbarten Gegenleistung für den Erwerb von Aktien der Zielgesellschaft innerhalb der letzten sechs Monate vor der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage entsprechen.

- (b) *Berücksichtigung inländischer Börsenkurse.* Nach § 31 Abs. 1, 2 und 7 WpÜG in Verbindung mit § 5 Abs. 1 und 3 WpÜGAngebV muss die Gegenleistung mindestens dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs der ESTAVIS-Aktien während der letzten drei Monate vor der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Übernahmeangebots nach § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG am 10. Februar 2013, d.h. im Zeitraum vom 10. November 2013 (einschließlich) bis zum 9. Februar 2014 (einschließlich), entsprechen („**Drei-Monats-Durchschnittskurs**“).

In dem unter (a) genannten Zeitraum wurden weder von der Bieterin, noch einer mit ihr gemeinsam handelnden Person oder deren Tochterunternehmen ESTAVIS-Aktien erworben und es bestehen keine diesbezüglichen Vereinbarungen. Damit liegen keine Vorerwerbe im Sinne von § 31 Abs. 1, 2 und 7 WpÜG in Verbindung mit § 4 WpÜGAngebV vor, welche Einfluss auf die Mindestgegenleistung für dieses Übernahmeangebot haben.

Der unter (b) dargestellte Mindestpreis nach dem Drei-Monats-Durchschnittskurs der ESTAVIS-Aktien wird gemäß § 5 Abs. 3 WpÜGAngebV i. V. m. § 9 WpHG auf Basis der nach § 9 WpHG als börslich gemeldeten Wertpapiergeschäfte ermittelt. Dabei wird jedes Geschäft nach seinem Umsatz (Stücke x Preis) in Bezug auf die Gesamtstückzahl gewichtet, sodass eine gemessen am Umsatz großvolumige Transaktion stärker in die Berechnung eingeht als eine Transaktion mit geringem Volumen. Die Berechnung lautet: Volumen (Summe aus Stücke x Preis aller relevanten Geschäfte) geteilt durch Stückzahl aller relevanten Geschäfte.

In die Berechnung gehen alle Geschäfte ein, die mit den fraglichen Aktien in den drei Monaten vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots bzw. der Kontrollerrlangung in regulierten Märkten an Börsen in Deutschland (inländische organisierte Märkte) gemacht wurden. Dementsprechend ist der für die Berechnung des Mindestpreises relevante Stichtag der Tag, welcher der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots bzw. der Erlangung der Kontrolle vorangeht.

Der Drei-Monats-Durchschnittskurs zum Stichtag vor dem 10. Februar 2014 beträgt nach Mitteilung der BaFin an die Bieterin EUR 2,02 je ESTAVIS-Aktie. Die den ESTAVIS-Aktionären anzubietende Gegenleistung je ESTAVIS-Aktie muss daher gemäß § 31 Abs. 1, 2 und 7 WpÜG in Verbindung mit §§ 7 und 5 Abs. 1 und 3 WpÜGAngebV mindestens EUR 2,02 betragen.

Wenn die Gegenleistung – wie hier – aus Aktien besteht, ordnet § 31 Abs. 1, 2 und 7 WpÜG in Verbindung mit §§ 7, 5 Abs. 1 und 3 WpÜGAngebV an, dass der Wert der angebotenen Aktien für die Ermittlung der Mindestgegenleistung ebenfalls anhand ihres Drei-Monats-Durchschnittskurses bestimmt werden muss. Der Drei-Monats-Durchschnittskurs einer ADLER-Aktie beträgt nach Mitteilung der BaFin an die Bieterin EUR 3,91.

## 9.2 Angebotene Gegenleistung

Die Bieterin bietet den ESTAVIS-Aktionären ADLER-Angebotsaktien im Umtauschverhältnis von 25:14 an. Das bedeutet, dass jeder ESTAVIS-Aktionär für 25 ESTAVIS-Aktien 14 auf den Inhaber lautende Stückaktien der Bieterin (ADLER-Angebotsaktien) angeboten bekommt. In Dezimalzahlen ausgedrückt beträgt das Umtauschverhältnis 1:0,56. Jeder ESTAVIS-Aktionär bekommt also für je eine ESTAVIS-Aktie 0,56 auf den Inhaber lautende Stückaktien der Bieterin (ADLER-Angebotsaktien).

## 9.3 Festsetzung und Angemessenheit der Gegenleistung

### (a) Vorbemerkung

Die Bieterin bietet den Aktionären der ESTAVIS für jeweils 25 zum Umtausch eingereichte ESTAVIS-Aktien 14 neue ADLER-Aktien aus der Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage. Daraus errechnet sich ein impliziter Preis je ESTAVIS-Aktie von EUR 2,19 bei einem Wert der ADLER-Aktie von EUR 3,91 (entsprechend dem Mindestpreis gemäß § 31 Abs. 1 WpÜG, § 5 Abs. 1 WpÜG-Angebotsverordnung).



Die Festlegung des Umtauschverhältnisses beruht auf einer Bewertung der ESTAVIS und der Bieterin durch den Vorstand, die in Bezug auf beide an der Transaktion beteiligte Unternehmen nach gleichen Methoden und anhand von Bewertungsparametern, die der Bewertung von Immobilienunternehmen üblicherweise zugrunde gelegt werden, durchgeführt wurde.

Zusätzlich hat der Vorstand der Bieterin die KFS Revision GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Hamburg, beauftragt, als unabhängiger Gutachter eine gutachterliche Stellungnahme zur Angemessenheit des Umtauschverhältnisses 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 der ESTAVIS und auch nicht auf eine Unternehmensplanung. Insofern war die gutachterliche Stellungnahme auf der Grundlage öffentlich bekannter Informationen vorzunehmen. Mangels vorliegender Unternehmensplanung der ESTAVIS konnten auch keine vergleichenden Unternehmensbewertungen der Bieterin und ESTAVIS im Sinne des IDW S 1 vorgenommen werden.

Die Stellungnahme kommt zu dem Ergebnis, dass auf Grundlage der dargestellten Bewertungen der Bieterin und der ESTAVIS anhand ihres EPRA NAV (wie in Ziffer 9.3 (b)(iv) definiert) je Aktie sowie des jeweiligen verwässerten EPRA NAV (wie in Ziffer 9.3 (b)(iv) definiert) je Aktie per 12. März 2014 und ihres Schlusskurses vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Übernahmeangebots (BaFin bestätigt am 28. Februar 2014) die von der Bieterin angebotene Gegenleistung (§ 31 Abs. 1, 2 und 7 WpÜG) von 56 ADLER-Aktien für jeweils 100 ESTAVIS-Aktien (entsprechend: 14 ADLER-Aktien für 25 ESTAVIS-Aktien) angemessen ist.

Der Vorstand hat die Stellungnahme eingehend geprüft und macht sich die darin enthaltenen Aussagen und Ergebnisse insbesondere zu den objektivierten Unternehmenswerten der ESTAVIS und der Bieterin vollumfänglich zu eigen. Der wesentliche Inhalt der Stellungnahme ist nachfolgend wiedergegeben.

Der Bieterin und ihren Beratern war es nicht möglich, eine Due Diligence-Prüfung in Bezug auf das Geschäft und die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie die Planung der ESTAVIS durchzuführen. Folglich basiert die Bewertung der ESTAVIS auf öffentlich verfügbaren Informationen, die nach bestem Wissen und aufgrund der branchenspezifischen Erfahrung des Vorstands der Bieterin ausgewertet wurden. Im Zuge der Bewertung der ESTAVIS AG wurden insbesondere folgende Dokumente ausgewertet:

- Wertpapierprospekt der ESTAVIS für 9,25 % Schuldverschreibungen 2013/2018 vom 8. November 2013
- Geschäftsbericht der ESTAVIS AG für die Geschäftsjahre zum 30. Juni 2013 und zum 30. Juni 2012
- Zwischenberichte der ESTAVIS AG für den Sechsmonatszeitraum zum 31. Dezember 2013

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

Im Folgenden werden zunächst die Bewertungsmethodik (dazu nachfolgende Ziffer (b) und sodann die Ergebnisse der Bewertungen von ESTAVIS und Bieterin (dazu nachfolgende Ziffern (c)(iii) und (c)(iv)), jeweils auf Stand-Alone-Basis dargestellt. Von einer Bewertung der möglichen Synergien aus dem Unternehmenszusammenschluss wurde abgesehen, da hierzu die Datengrundlage fehlte.

(b) Methodische Grundlagen

Die Festsetzung des Umtauschverhältnisses hat für beide Konzerne mit nach gleichen Methoden durchgeführten Bewertungen zu erfolgen.

Grundsätzlich erfolgt die Beurteilung der Angemessenheit des Umtauschverhältnisses über kapitalwertorientierte Bewertungsverfahren (Discounted Cash Flow- oder Ertragswertverfahren) sowie über marktpreisorientierte Verfahren (Analysen von Börsenkursen der Parteien und Multiplikatoren). Ferner sind weitere Kapitalmarkt- und ergänzende transaktionsmarktbezogene Informationen zu berücksichtigen.

(i) 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 wurden 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 Zugang zur Unternehmensplanung der ESTAVIS nicht auf Unternehmensplanungen beider Konzerne zurückgegriffen werden kann, sind die Methoden hier nicht anwendbar.

(ii) Analysen von Marktpreisen der Bieterin und ESTAVIS

Bei der Analyse von Börsenkursen der Bieterin und ESTAVIS (Marktkapitalisierungen) werden Transaktionspreise mit den Erwartungen des Kapitalmarkts über das Transaktionsobjekt zum Beurteilungsstichtag 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 3.9.2010 – 5 W 57/09.

Ausnahmen könnten vorliegen, wenn die Aktien fehlende Marktgängigkeit (Liquidität) bei einer Marktenge zeigen.

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

Die Marktkapitalisierung der ESTAVIS und auch der Bieterin wurde aufgrund der Anzahl der ausstehenden Aktien und der Schlusskurse im XETRA-Handel der Frankfurter Wertpapierbörse am letzten Handelstag vor der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Übernahmeangebots gemäß § 10 Abs. 1, 3 Satz 1 WpÜG („Schlusskurs vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Übernahmeangebots“) ermittelt. Der Vergleich der Marktkapitalisierung beider Konzern-Unternehmen ist im Hinblick auf einen Wertevergleich deshalb grundsätzlich aussagekräftig, weil beide Unternehmen über einen relativ hohen Streubesitz verfügen und der Börsenhandel in Aktien beider Gesellschaften als relativ liquide betrachtet wird.

Die Bewertungen der Bieterin als auch der ESTAVIS erfolgten zunächst ohne Berücksichtigung evtl. mit der Transaktion verbundener Vorteile.

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

(iii) Anwendung von Multiplikatorverfahren

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

Bei der Multiplikatoren-Bewertung 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 Multiplikator-Verfahren 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 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 beim Multiplikator-Verfahren 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 Multiplikator-Verfahrens zur Bewertung der Bieterin und der ESTAVIS wurde daher verzichtet.

(iv) Ermittlung und Anwendung des sogenannten Net Asset Value (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 Nettozuflüsse 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 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 hat daher als zentrale Bewertungskennzahl für bestandshaltende Immobiliengesellschaften große Bedeutung.

Der NAV 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 in der Einfachheit. Regelmäßig können die Marktwerte des Immobilienvermögens und der Finanzierungspositionen aus dem Jahresabschluss direkt entnommen werden. Die Marktwerte und der NAV als solches bekommt 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 ESTAVIS wurde durch die Bieterin 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. Die von der Bieterin vollständig vorliegenden externen Gutachten der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien als auch die von der ESTAVIS aus dem letzten Konzernabschluss zu entnehmenden Gutachten 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 marktüblichen Wertansätze festzustellen.

Es ist jedoch zu beachten, dass im letzten veröffentlichten Geschäftsbericht 2012/2013 (30. Juni 2013) der ESTAVIS eine relativ weite Streuung insbesondere der Wohnungsmieten (EUR 1,10 bis EUR 13,10 je m<sup>2</sup> Wohnfläche) ausgewiesen wird. Dabei ist davon auszugehen, dass es sich aufgrund der örtlichen Lage der bewerteten Immobilien bei den Extremwerten um einzelne Spezial-Immobilien handeln dürfte, die „Ausreißer“ darstellen.

### **EPRA NAV**

Die European Public Real Estate Association (EPRA NAV) ist ebenfalls der Auffassung, dass der EPRA NAV der gebräuchlichste Bewertungsmaßstab für den Fair Value des Nettovermögenswertes einer Immobiliengesellschaft ist, die

langfristig ihre Immobilien zur Vermietung und Bewirtschaftung hält. Die Immobilien sind dabei grundsätzlich mit Ihrem auf Grundlage der DCF-Methode ermittelten Marktwert zu bewerten.

Dabei berechnet sich der EPRA NAV 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 der latenten Steuern (Nettosaldo aus Aktiv- und Passivsaldo)). Von diesen Posten wird angenommen, dass sie im Bewertungskalkül keine Rolle spielen, da daraus nicht notwendigerweise direkte Zahlungsabflüsse resultieren.

(c) Festsetzung des angemessenen Umtauschverhältnisses

(i) Grundsätzliches

Die Festsetzung des Umtauschverhältnisses hat für die Bieterin und die ESTAVIS auf nach gleichen Methoden durchgeführten Bewertungen zu erfolgen.

(ii) Bewertungsmethoden

Im Wesentlichen wurden – wie vorstehend erläutert – die Bewertungen nach Net Asset Value, berechnet nach den Empfehlungen der European Public Real Estate Association (EPRA NAV) (Best Practices Policy Recommendations), vorgenommen. Zusätzlich werden zur Plausibilisierung Werte der Marktkapitalisierung herangezogen. Die Eigenkapitalien der Gesellschaften wurden zunächst, wie aus den öffentlich zugänglichen Unterlagen zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2013 ersichtlich, ermittelt. Dabei berechnet sich der EPRA NAV auf Basis des Eigenkapitals wie vorstehend beschrieben.

Um die Ereignisse nach dem Bilanzstichtag, den 31. Dezember 2013, bis zum 10. Februar 2014 einerseits und bis zum Tag der Veröffentlichung des Umtauschverhältnisses, den 12. März 2014, andererseits zu berücksichtigen, sind in einem zweiten Schritt bei der Bieterin und bei der ESTAVIS Veränderungen und/oder positive und negative Effekte im Eigenkapital (Ausgangsbasis der EPRA NAV-Berechnung) und auch bei Erwerben von Immobilienportfolien – soweit bekannt – berücksichtigt, um zukünftige Erfolgswerte in den EPRA NAV einfließen zu lassen und die Gesellschaften vor dem Hintergrund ihrer gegenwärtigen Situation vergleichbar zu machen.

(iii) Bewertung der ADLER Real Estate AG (EPRA NAV)

Für die Bieterin ergaben sich folgende Bewertungen auf der Basis der zuvor erläuterten Ermittlungen der EPRA NAVs

**EPRA NAV zum 31. Dezember 2013**

Auf der Grundlage des unverwässerten EPRA NAV zum 31. Dezember 2013 beträgt der Wert der Bieterin TEUR 88.731.

Die Berechnung des EPRA NAV beinhaltet u. a. die als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien (diese umfassen rund 95,0 % des gesamten Immobilienbestands der Bieterin und rund 89,4 % der Aktiva). Beim erstmaligen Ansatz werden die Immobilien mit den Anschaffungs- und Herstellungskosten einschließlich Nebenkosten bewertet. Nach dem erstmaligen Ansatz werden die als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien mit ihrem Fair Value erfasst. Bei der Bieterin sind sämtliche Immobilienwerte durch Gutachtenwerte bestätigt.

Die Bestimmung des Fair Value der einzelnen Liegenschaften wurde entsprechend der ImmoWertV zu Verkehrswerten vorgenommen. Die ermittelten Werte wurden von der Bieterin zugleich als Fair Value-Werte nach IFRS in Ansatz gebracht. Dabei sind 73,39 % der bilanzierten Fair Value-Werte nach ImmoWertV und 26,61 % der Marktwerte nach DCF-Methoden ermittelt.

#### EPRA NAV ADLER Real Estate AG

	<b>31.12.2013</b>
	<b>TEUR</b>
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	417.865
Sonstige langfristige Vermögenswerte	4.643
Kurzfristige Vermögenswerte	38.098
<b>Bilanzsumme</b>	<b>460.606</b>
Langfristige Schulden	-340.666
Kurzfristige Schulden	-32.973
<b>Summe Verbindlichkeiten</b>	<b>-373.639</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>86.967</b>
Anteile Minderheiten	-14.610
<b>Eigenkapital vor Anteilen anderer Gesellschafter</b>	<b>72.357</b>
Derivative Finanzinstrumente	1.356
Latente Steuern	15.018
<b>EPRA NAV</b>	<b>88.731</b>
<b>EPRA NAV je Aktie unverwässert (bei 16.547.824 Aktien) in EUR</b>	<b>5,36</b>

Die Bieterin geht auf der Basis der im Januar und Februar 2014 vorgenommenen Zukäufe per Saldo von positiven Eigenkapitaleffekten in Höhe von insgesamt TEUR 34.508 aus. Unter Berücksichtigung dieser Eigenkapitalverändernden Effekte, errechnet sich ein angepasster EPRA NAV wie folgt:

	<b>TEUR</b>
<b>EPRA NAV 31. Dezember 2013</b>	<b>88.731</b>
Eigenkapitalveränderung Januar / Februar 2014*	34.508
<b>EPRA NAV angepasst zum 17.2.2014</b>	<b>123.239</b>
<b>EPRA NAV je Aktie unverwässert (bei 16.559.586 Aktien)** in EUR</b>	<b>7,44</b>

\* Beruhend auf ungeprüften Zahlen der von der ADLER vorgelegten Erst- und Folge-Konsolidierung.

\*\* Grundkapital zum 10. Februar 2014.

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 11.250 (Erhöhung der Aktienanzahl um 3.000.000 Stück, Ausübungskurs EUR 3,75) und um TEUR 9.881 (Erhöhung der Aktienzahl um noch 4.940.414 Stück möglich;

Ausübungskurs EUR 2,00) zu berücksichtigen. Der EPRA NAV angepasst und verwässert ermittelt sich danach wie folgt:

	<b>TEUR</b>
<b>EPRA NAV angepasst zum 17.2.2014</b>	<b>123.239</b>
Eigenkapitalerhöhung Wandelanleihe 2013/2017*	11.250
Eigenkapitalerhöhung Wandelanleihe 2013/2018**	9.881
<b>EPRA NAV angepasst zum 12.3.2014 nach Verwässerung</b>	<b>144.370</b>
	<b>Aktienanzahl</b>
<b>Aktien der ADLER vor Wandlung</b>	<b>16.559.586</b>
<b>Aktien neu aus 1. Wandlung 2013/2017</b>	<b>3.000.000</b>
<b>Aktien neu aus 2. Wandlung 2013/2018</b>	<b>4.940.414</b>
<b>Aktien der ADLER nach Wandlungen</b>	<b>24.500.000</b>
<b>EPRA NAV je Aktie verwässert (bei 24.500.000 Aktien) in EUR</b>	<b>5,89</b>

\*Ausübungszeitraum ab 1. August 2013

\*\*Ausübungszeitraum ab 31. Januar 2014

Zur Ermittlung der NAVs der Bieterin wurden die Werte aus den Konzernbilanzen und weiteren Informationen entnommen.

#### **Marktkapitalisierung zum 10. Februar 2014**

Der Wert der ADLER Real Estate AG beträgt auf der Grundlage ihrer Marktkapitalisierung zum 10. Februar 2014 TEUR 64.748.

Dieser Berechnung liegen die Schlusskurse vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Übernahmeangebots in Höhe von EUR 3,91 sowie die zu diesem Stichtag ausstehende Anzahl von 16.559.586 Inhaberaktien zugrunde.

#### (iv) Bewertung der ESTAVIS AG (EPRA NAV)

Für die ESTAVIS ergaben sich folgende Bewertungen auf der Basis der zuvor erläuterten Bewertungsparameter.

#### **EPRA NAV zum 31. Dezember 2013**

Auf der Grundlage des EPRA NAV zum 31. Dezember 2013 beträgt der unverwässerte Wert der ESTAVIS TEUR 68.638.

Die Berechnung des EPRA NAV beinhaltet u. a. die als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien (diese umfassen rund 90,7 % des gesamten Immobilienbestands der ESTAVIS und rund 75,9 % der Aktiva). Beim erstmaligen Ansatz werden die Immobilien mit den Anschaffungs- und Herstellungskosten einschließlich Nebenkosten bewertet. Nach dem erstmaligen Ansatz werden die als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien mit ihrem Fair Value erfasst.

Die Bestimmung des Fair Value der einzelnen Liegenschaften wurde entsprechend der ImmoWertV zu Verkehrswerten von externen Gutachtern (laut Geschäftsbericht 2012/2013 vollständig durch externe Gutachter) vorgenommen. Die nach ImmoWertV ermittelten Werte wurden von der ESTAVIS zugleich als Fair Value-Werte nach IFRS in Ansatz gebracht. Gemäß Halbjahresabschluss zum 31. Dezember 2013 wurden Fair Value-Anpassungen des als Finanzinvestition gehaltenen Immobilienbestandes in Höhe von TEUR 501 ausgewiesen. Eine gutachterliche Bestätigung ist im Geschäftsbericht nicht vermerkt.

#### EPRA NAV ESTAVIS AG

	<b>31.12.2013</b> <b>TEUR</b>
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	146.198
Sonstige langfristige Vermögenswerte	20.043
Kurzfristige Vermögenswerte	46.115
<b>Bilanzsumme</b>	<b>212.356</b>
Langfristige Schulden	-90.610
Kurzfristige Schulden	-54.261
<b>Summe Verbindlichkeiten</b>	<b>-144.871</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>67.485</b>
Anteile Minderheiten	-368
<b>Eigenkapital vor Anteilen anderer Gesellschafter</b>	<b>67.117</b>
Derivative Finanzinstrumente	0
Latente Steuern	1.521
<b>EPRA NAV</b>	<b>68.638</b>
<b>EPRA NAV je Aktie unverwässert</b> <b>(bei 18.232.938 Aktien) in EUR</b>	<b>3,76</b>

Die Bieterin berücksichtigt bei der ESTAVIS ferner den Effekt aus der bereits durchgeführten Kapitalerhöhung vom Januar 2014. Hierbei wurden rd. 1.805.893 Aktien zu einem Preis von EUR 2,00 durch einen Investor erworben. Der NAV ist danach wie folgt zu entwickeln:

	<b>TEUR</b>
<b>Eigenkapital zum 31. Dezember 2013</b>	<b>68.638</b>
Kapitalerhöhung	3.612
<b>EPRA NAV zum 12.03.2014 nach Kapitalerhöhung</b>	<b>72.250</b>
<b>EPRA NAV je Aktie verwässert</b> <b>(bei 20.038.831 Aktien) in EUR</b>	<b>3,61</b>

Berücksichtigt man weiter die Verwässerungseffekte aus der möglichen Ausübung von Wandlungsrechten (Wandelanleihe 2012/2017) auch infolge von Change-of-Control-Klauseln, so wäre eine maximale Erhöhung des Eigenkapitals (bei einer angenommenen Anpassung des Wandlungspreises auf EUR 2,08) um TEUR 8.589.211 (Erhöhung der Aktienanzahl um 4.132.569 Stück) zu berücksichtigen. Der EPRA NAV ermittelt sich danach wie folgt:



	<b>TEUR</b>
<b>EPRA NAV angepasst zum 12.3.2014</b>	<b>72.238</b>
Eigenkapitalerhöhung Wandelanleihe 2012/2017*	8.589
<b>EPRA NAV angepasst zum 17.2.2014 nach Verwässerung</b>	<b>80.827</b>
	<b>Aktienanzahl</b>
<b>Aktien der ESTAVIS vor Wandlung</b>	<b>20.032.831</b>
Aktien neu aus Wandlung 2012/2017	4.132.569
<b>Aktien der ESTAVIS nach Wandlungen</b>	<b>24.171.400</b>
<b>EPRA NAV je Aktie verwässert (bei 24.171.400 Aktien) in EUR</b>	<b>3,34</b>

\*Ausübungszeitraum ab 6. August 2012

Die Ermittlung der NAVs der ESTAVIS war nicht mit wesentlichen Schwierigkeiten verbunden. Allerdings war es nicht möglich, vor Veröffentlichung eine Due Diligence-Prüfung der Unternehmenskennzahlen und der immobilienbezogenen Kennzahlen sowie der Zukunftsaussichten im Segment „Privatisierung“ durchzuführen. Aus diesem Grund wurden die in dem testierten Konzernabschluss zum 30. Juni 2013 ausgewiesenen Wertermittlungen zu Grunde gelegt.

#### **Marktkapitalisierung**

Der Wert der ESTAVIS beträgt auf der Grundlage ihrer Marktkapitalisierung zum 10. Februar 2014 TEUR 40.478.

Dieser Berechnung liegen die Schlusskurse vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Übernahmeangebots durch die Bieterin in Höhe von EUR 2,02 sowie die zu diesem Stichtag ausstehende Anzahl von 20.038.831 Inhaberaktien zugrunde.

#### (v) Gewichtung der Bewertungsmethoden

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

Beide Gesellschaften verfügen über nicht zu Marktwerten bilanziertes Immobilien-Vorratsvermögen von TEUR 18.848 (ADLER) bzw. TEUR 14.989 (ESTAVIS). Mögliche Werterhöhungen zu diesen Buchwerten wurden bei den beiden Gesellschaften aus Vereinfachungsgründen und aufgrund nicht ausreichender Datenbasis nicht berücksichtigt.

In einem zweiten Schritt hat die Bieterin die Marktkapitalisierung der Bieterin und der ESTAVIS maßgeblichen Schlusskurses vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Übernahmeangebots am 10. Februar 2014 ermittelt und diese in Relation gesetzt. Diese Werterelation wurde mit der Wertrelation der jeweiligen

Konzerngesellschaften auf Grundlage des angepassten EPRA NAV (verwässert) verglichen. Dieser Wertevergleich nach der Marktkapitalisierung diene insoweit nur der Plausibilisierung. Da jedoch in den Werten der Marktkapitalisierung zum Schlusskurs nicht die Erwerbe von weiteren Immobilienportfolien der ADLER nach dem 10. Februar 2014 berücksichtigt werden, hat sich die ADLER aus sachlichen Gründen nicht für die Methode der Marktkapitalisierung, sondern weiterhin für die anerkannte Methode für bestandshaltende Immobiliengesellschaften des EPRA NAV entschieden.

(d) Zusammenfassung

Das von der Bieterin den ESTAVIS-Aktionären angebotene Umtauschverhältnis von 14 ADLER-Aktien für jeweils 25 ESTAVIS-Aktien bedeutet, dass jeder Aktionär der ESTAVIS AG berechtigt ist, rechnerisch für jede zum Umtausch eingereichte ESTAVIS-Aktie 0,56 neue ADLER-Aktien aus der Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage zu beziehen. Das entspricht einem Wertverhältnis von EUR 2,19 je ESTAVIS-Aktie zu EUR 3,91 je ADLER-Aktie oder 1:0,56.

Auf Basis des nach dem Handelsvolumen gewichteten Durchschnittskurses (VWAP) der Aktien während der letzten 3 Monate vor der Bekanntgabe der Absicht, ein Übernahmeangebot an die Aktionäre der ESTAVIS abzugeben (Mindestpreise gemäß § 31 Abs. 1 WpÜG, §§ 5 Abs. 1 und 3, 7 WpÜG-Angebotsverordnung), mithin im Zeitraum bis zum 9. Februar 2013, beträgt das Umtauschverhältnis EUR 2,02 je ESTAVIS-Aktie zu EUR 3,91 je ADLER-Aktie oder 1:0,517. Das Angebot der Bieterin an die ESTAVIS Aktionäre von EUR 2,19 je ESTAVIS-Aktie ist somit höher als der Mindestpreis und beinhaltet eine Prämie von rund 8,42% oder EUR 0,17 je ESTAVIS-Aktie.

Stellt man vergleichend die Schlusskurse unmittelbar vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Übernahmeangebots gegenüber, so ergibt sich ein Wertverhältnis von EUR 2,02 je ESTAVIS-Aktie zu EUR 3,95 je ADLER-Aktie, mithin 1:0,511, wobei diese Wertrelation auf Seiten der Bieterin über dem Höchstpreis von EUR 3,91 läge und somit durch diesen begrenzt wäre.

Die EPRA NAVs (unverwässert) zum Datum des Berichts des Vorstands an die Hauptversammlung vom 22. April 2014 zum Bezugsrechtsausschluss am 12. März 2014 (ohne stille Reserven aus Vorräten) und fortentwickelt vor dem Hintergrund von Neuerwerben 2014 durch die Bieterin betragen für die ESTAVIS EUR 3,61 je Aktie und für die Bieterin EUR 7,44 je Aktie. Dies ergibt eine Wertrelation von 1:0,485. Diese Wertrelation läge unter dem Mindestpreis für die ESTAVIS-Aktie gemäß § 31 Abs. 1 WpÜG und wäre nicht maßgeblich.

Die EPRA NAVs (verwässert) zum Datum des Berichts des Vorstands an die Hauptversammlung vom 22. April 2014 zum Bezugsrechtsausschluss am 12. März 2014 (ohne stille Reserven aus Vorräten) und fortentwickelt vor dem Hintergrund von Neuerwerben 2014 durch die Bieterin betragen für die ESTAVIS EUR 3,34 je Aktie und für die Bieterin EUR 5,89 je Aktie. Dies ergibt eine Wertrelation von 1:0,567. Diese Wertrelation im Vergleich zum Mindestpreis nach § 31 WpÜG (Dreimonats-VWAP) würde eine Prämie für die ESTAVIS-Aktionäre von rd. 9,7 % betragen und läge leicht über dem gegenwärtigen Umtauschangebot.

Es ist anerkannt, dass eine angemessene Prämie zu Gunsten der neuen Aktionäre zulässig ist, um dem Umtauschangebot zum Erfolg zu verhelfen.

Es findet zudem auf Basis der (verwässerten) EPRA NAVs zum Datum des Berichts des Vorstands an die Hauptversammlung vom 22. April 2014 zum Bezugsrechtsausschluss am 12. März 2014 keine wertmäßige Verwässerung der bestehenden Beteiligungsverhältnisse der ADLER-Aktionäre statt.

Der Vorstand ist daher nach pflichtgemäßer Prüfung der Überzeugung, dass das Umtauschverhältnis von 14 ADLER-Aktien für 25 ESTAVIS-Aktien angemessen ist. Der Bieterin fließt durch die Einbringung der ESTAVIS-Aktien ein Wert zu, der den Wert der auszubehenden ADLER-Aktien mindestens erreicht.

#### 9.4 Keine Anwendbarkeit von § 33b WpÜG

Die Satzung der ESTAVIS sieht keine Anwendung von § 33b Abs. 2 WpÜG (Europäische Durchbrechungsregel) vor. Die Bieterin ist daher nicht verpflichtet, eine Entschädigung gemäß § 33b Abs. 5 WpÜG zu leisten.

## 10 Behördliche Genehmigungen und Verfahren

### 10.1 Kartellrechtliche Verfahren

Die geplante Übernahme der ESTAVIS durch die Bieterin unterliegt keiner Zusammenschlusskontrolle durch das Bundeskartellamt gemäß §§ 35 ff. des Gesetzes gegen Wettbewerbsbeschränkungen (GWB).

Da die Bieterin und die ESTAVIS im letzten abgeschlossenen Geschäftsjahr vor Veröffentlichung des Übernahmeangebots gemeinsam weltweit Umsatzerlöse von weniger als EUR 2.500 Mio. erzielt haben, unterliegt das Zusammenschlussvorhaben nicht der Fusionskontrolle durch die EU-Kommission gemäß der Verordnung des Rates (EG) Nr. 139/2004 vom 20. Januar 2004 über die Kontrolle von Unternehmenszusammenschlüssen.

### 10.2 Gestattung der Veröffentlichung der Angebotsunterlage

Am 25. April 2014 hat die BaFin der Bieterin die Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage gestattet.

## 11 Voraussetzungen für den Vollzug des Angebots

### 11.1 Vollzugsbedingungen

Dieses Umtauschangebot und die durch seine Annahme mit den ESTAVIS-Aktionären zustande kommenden Verträge werden nur vollzogen, wenn die folgenden Voraussetzungen („**Vollzugsbedingungen**“) erfüllt sind:

#### (a) Kapitalerhöhung

- (i) Bis spätestens zum 31. Oktober 2014 (einschließlich) ist die Durchführung der ordentlichen Sachkapitalerhöhung in dem zur Durchführung dieses Umtauschangebots erforderlichen Umfang in das Handelsregister beim Amtsgericht Frankfurt am Main eingetragen worden.

#### (b) Mindestannahmequote

Zum Zeitpunkt des Ablaufs der Annahmefrist entspricht die Gesamtzahl

- (i) der Eingereichten ESTAVIS-Aktien (wie unter Ziffer 12.2 definiert) (einschließlich derjenigen ESTAVIS-Aktien, für die die Annahme des Umtauschangebots innerhalb der Annahmefrist erklärt wurde, diese jedoch, wie in der Angebotsunterlage dargestellt, erst nach Ablauf der Annahmefrist durch Umbuchung der ESTAVIS-Aktien in die ISIN DE000A11QLJ6 bzw., soweit es sich um Nichtzugelassene ESTAVIS-Aktien handelt, in die ISIN DE000A11QLK4 wirksam wird) für die das Rücktrittsrecht, soweit anwendbar, nicht wirksam nach Maßgabe dieser Angebotsunterlage ausgeübt wurde,

- (ii) der ESTAVIS-Aktien, welche von der Bieterin oder einem Unternehmen der ADLER-Gruppe gehalten werden,
- (iii) der ESTAVIS-Aktien, die der Bieterin oder einem Unternehmen der ADLER-Gruppe nach § 30 WpÜG zugerechnet werden, und
- (iv) der ESTAVIS-Aktien, im Hinblick auf welche die Bieterin oder ein Unternehmen der ADLER-Gruppe einen Vertrag außerhalb dieses Umtauschangebots abgeschlossen haben, der ihnen das Recht einräumt, die Übertragung des Eigentums an diesen ESTAVIS-Aktien zu verlangen,

mindestens 50 % der zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage ausstehenden ESTAVIS-Aktien, d. h. mindestens 10.019.416 ESTAVIS-Aktien, wobei ESTAVIS-Aktien, die mehreren der obigen Kriterien unterfallen, nur einmal zählen (die „**Mindestannahmequote**“).

- (c) Keine wesentliche Erhöhung des Grundkapitals

Zwischen der Veröffentlichung der Angebotsunterlage und dem Ablauf der Annahmefrist ist das Grundkapital der ESTAVIS nicht um mehr als 10 % erhöht worden; bei der Berechnung dieser 10 %-Schwelle bleibt eine mögliche Erhöhung des Grundkapitals der ESTAVIS unberücksichtigt, die aus der Ausübung der Wandlungsrechte der Wandelschuldverschreibungen der ESTAVIS resultieren (siehe Ziffern 6.2(e) und 6.2(f)).

- (d) Keine Beschlüsse über Dividenden, Satzungsänderungen oder Liquidation

Zwischen der Veröffentlichung der Angebotsunterlage und dem Ablauf der Annahmefrist ist keines der nachfolgenden Ereignisse eingetreten:

- (i) die Hauptversammlung der ESTAVIS hat eine Dividendenausschüttung beschlossen
- (ii) die Hauptversammlung der ESTAVIS hat eine Satzungsänderung beschlossen, durch die für sämtliche oder bestimmte Beschlussfassungen durch die Hauptversammlung oder sonstige Organe der ESTAVIS ein Mehrheitserfordernis verändert wird;
- (iii) die Hauptversammlung der ESTAVIS hat einen Beschluss über die Auflösung der ESTAVIS gefasst.

Die Vollzugsbedingungen in dieser vorstehenden Ziffern (i) bis (iii) stellen jeweils selbstständige Vollzugsbedingungen dar.

- (e) Keine wesentliche Verschlechterung

Zwischen der Veröffentlichung der Angebotsunterlage und dem Ablauf der Annahmefrist

- (i) wurden weder seitens der ESTAVIS neue Umstände im Sinne von § 15 WpHG bekannt gegeben
- (ii) noch sind Umstände aufgetreten, die von der ESTAVIS gemäß § 15 WpHG hätten veröffentlicht werden müssen,

die – einzeln oder zusammen betrachtet – zu einer

- (A) Belastung des konsolidierten EBITDA der ESTAVIS in Höhe von mindestens EUR 2,0 Mio. oder

- (B) Verringerung des operativen Cash-flow auf konsolidierter Basis der ESTAVIS in Höhe von mindestens EUR 1,3 Mio.,

im Geschäftsjahr 2013/2014 oder im Geschäftsjahr 2014/2015 führen oder von denen berechtigterweise angenommen werden kann, dass sie dazu führen werden („**Wesentliche Verschlechterung**“).

Für die Feststellung, ob während der Annahmefrist eine Wesentliche Verschlechterung erfolgt ist, ist ausschließlich ein Gutachten des Unabhängigen Gutachters nach näherer Maßgabe von Ziffer 11.2 maßgeblich. Wenn (i) der Unabhängige Gutachter bestätigt, dass während der Annahmefrist eine Wesentliche Verschlechterung erfolgt ist, (ii) das Gutachten des Unabhängigen Gutachters bis zum Ablauf der Annahmefrist bei der Bieterin eingegangen ist und (iii) die Bieterin spätestens zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Ergebnisbekanntmachung gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG den Erhalt und das Ergebnis des Gutachtens des Unabhängigen Gutachters veröffentlicht hat, gilt die Vollzugsbedingung nach dieser Ziffer (e) als nicht erfüllt. Andernfalls gilt die Vollzugsbedingung nach dieser Ziffer (e) als erfüllt.

- (f) Kein Verlust in Höhe der Hälfte des Grundkapitals, kein Insolvenzverfahren

Zwischen der Veröffentlichung der Angebotsunterlage und dem Ablauf der Annahmefrist hat die ESTAVIS keine Mitteilung gemäß § 15 WpHG veröffentlicht, wonach

- (i) ein Verlust in Höhe der Hälfte des Grundkapitals nach § 92 Abs. 1 AktG eingetreten ist oder
- (ii) ein Insolvenzverfahren über das Vermögen der ESTAVIS beantragt oder eröffnet wurde.

Die Vollzugsbedingungen in diesen Ziffern (i) und (ii) stellen jeweils selbständige Vollzugsbedingungen dar.

## 11.2 Unabhängiger Gutachter

Die Ermittlung einer Wesentlichen Verschlechterung erfolgt durch die KFS Revision GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Hamburg als unabhängigem Sachverständigem (der „**Unabhängige Gutachter**“). Der Unabhängige Gutachter wird nach sorgfältiger Prüfung gemäß den Maßstäben eines gewissenhaften Berufsträgers eine Stellungnahme abgeben, in der er feststellt, ob eine Wesentliche Verschlechterung eingetreten ist.

Der Unabhängige Gutachter wird nur auf Verlangen der Bieterin tätig. Die Bieterin wird die Einleitung eines Verfahrens zur Feststellung, ob während der Annahmefrist eine Wesentliche Verschlechterung (siehe Ziffer 11.1(e)) erfolgt ist, mit einer Bezugnahme auf dieses Umtauschangebot unverzüglich im Bundesanzeiger und im Internet ([www.adler-ag.com](http://www.adler-ag.com)) unter der Rubrik *Investor Relations*) veröffentlichen.

Geht bei der Bieterin bis zum Ablauf der Annahmefrist ein Gutachten des Unabhängigen Gutachters ein, aus dem sich ergibt, dass während der Annahmefrist eine Wesentliche Verschlechterung (siehe Ziffer 11.1(e)) erfolgt ist, ist die Bieterin verpflichtet, die Tatsache, dass dieses Gutachten bei ihr eingegangen ist, sowie das Ergebnis des Gutachtens – einschließlich einer Bezugnahme auf die Angebotsunterlage – unverzüglich, aber spätestens zum Zeitpunkt der Veröffentlichung gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG, im Bundesanzeiger und im Internet ([www.adler-ag.com](http://www.adler-ag.com)) unter der Rubrik *Investor Relations*) zu veröffentlichen. Das Gutachten des Unabhängigen Gutachters ist für die Bieterin und die das Umtauschangebot annehmenden ESTAVIS-Aktionäre verbindlich und endgültig. Die Kosten und Auslagen des Unabhängigen Gutachters werden von der Bieterin getragen.

### 11.3 Verzicht auf Vollzugsbedingungen

Die Bieterin behält sich vor, bis zu einem Werktag vor Ablauf der Annahmefrist auf eine, mehrere oder alle der Vollzugsbedingungen (mit Ausnahme der Vollzugsbedingung in Ziffer 11.1(a), die unverzichtbar ist) zu verzichten und die Mindestannahmequote zu verringern. Vollzugsbedingungen, auf die die Bieterin wirksam verzichtet hat, gelten für Zwecke dieses Umtauschangebots als eingetreten. Die Vollzugsbedingung gemäß Ziffer 11.1(a) dieser Angebotsunterlage ist unverzichtbar. Für die Zwecke des § 21 Abs. 1 WpÜG ist die Veröffentlichung der Änderung des Umtauschangebots gemäß § 21 Abs. 2 WpÜG in Verbindung mit § 14 Abs. 3 WpÜG maßgeblich. Im Falle eines Verzichts auf eine, mehrere oder alle Vollzugsbedingungen oder der Verringerung der Mindestannahmequote innerhalb der letzten zwei Wochen vor Ablauf der in Ziffer 4.2 dieser Angebotsunterlage bestimmten Annahmefrist verlängert sich die Annahmefrist gemäß § 21 Abs. 5 WpÜG um zwei Wochen (bis zum 13. Juni 2014, 24:00 Uhr (MESZ)).

### 11.4 Nichteintritt von Vollzugsbedingungen

Bei den Vollzugsbedingungen handelt es sich um aufschiebende Bedingungen. Ist die Vollzugsbedingung gemäß Ziffer 11.1(a) dieser Angebotsunterlage nicht bis zum Ablauf des 31. Oktober 2014 erfüllt oder ist eine der Vollzugsbedingungen gemäß Ziffern 11.1(b) bis 11.1(f) nicht bis zum Ablauf der Annahmefrist erfüllt und hat die Bieterin nicht zuvor auf die betreffende Vollzugsbedingung gemäß § 21 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 WpÜG wirksam verzichtet, erlischt das Umtauschangebot und werden die durch Annahme des Umtauschangebots zustande gekommenen Verträge nicht vollzogen und entfallen. Bereits Eingereichte ESTAVIS-Aktien (wie unter Ziffer 12.2 definiert) werden, soweit notwendig, auf die jeweilige Depotbank zurück übertragen und von dieser zurückgebucht. Dementsprechend haben die Depotbanken dafür zu sorgen, dass unverzüglich, spätestens aber innerhalb von fünf Bankarbeitstagen nach Bekanntgabe des Erlöschens des Umtauschangebots die Eingereichten ESTAVIS-Aktien (wie unter Ziffer 12.2 definiert) und die Angedienten ESTAVIS-Aktien (wie unter Ziffer 15.5 definiert) in die ISIN DE000A0KFKB3 bzw. DE000A1YC9Y3 zurückgebucht werden. Die Rückabwicklung soll nach Maßgabe von Ziffer 12.8 dieser Angebotsunterlage frei von Kosten und Spesen der Depotbanken erfolgen.

### 11.5 Veröffentlichungen

Die Bieterin gibt unverzüglich im Internet auf der Internetseite [www.adler-ag.com](http://www.adler-ag.com) unter der Rubrik *Investor Relations* und im Bundesanzeiger bekannt, falls (i) eine Vollzugsbedingung eingetreten ist, (ii) sie auf eine Vollzugsbedingung verzichtet hat, (iii) sämtliche Vollzugsbedingungen eingetreten sind, soweit auf sie nicht verzichtet wurde, oder (iv) das Umtauschangebot nicht vollzogen wird.

## 12 Annahme und Abwicklung des Angebots

### 12.1 Abwicklungsstelle und Umtauschtreuhänder

Die Bieterin hat die Close Brother Seydler Bank AG, Schillerstraße 27-29, 60313 Frankfurt am Main, als Abwicklungsstelle mit der technischen Durchführung des Umtauschangebots beauftragt. Der Umtauschtreuhänder wurde von der Bieterin für die Zwecke der Abwicklung der Angebotskapitalerhöhung beauftragt.

### 12.2 Annahmeerklärung und Umbuchung

ESTAVIS-Aktionäre können das Umtauschangebot nur annehmen, indem sie innerhalb der Annahmefrist (zur Annahme in der Weiteren Annahmefrist siehe Ziffer 12.6)

- ihrer Depotbank gegenüber schriftlich die Annahme des Angebots erklären („**Annahmeerklärung**“); für die Einhaltung der Annahmefrist ist der Eingang der Annahmeerklärung bei der Depotbank maßgeblich, und
- ihre Depotbank anweisen, die Umbuchung der sich in ihrem Depot befindlichen ESTAVIS-Aktien, bezüglich derer sie die Annahme des Angebots erklären wollen, in die ISIN DE000A11QLJ6 (WKN A11QLJ) bzw., soweit es sich um Nichtzugelassene ESTAVIS-Aktien handelt, in die ISIN DE000A11QLK4 (WKN A11QLK) bei der Clearstream vorzunehmen.

Die Annahme des Umtauschangebots wird erst mit fristgerechter Umbuchung der Eingereichten ESTAVIS-Aktien (wie unten definiert) in die ISIN DE000A11QLJ6 bzw., soweit es sich um Nichtzugelassene ESTAVIS-Aktien handelt, in die ISIN DE000A11QLK4 bei der Clearstream wirksam. Die Umbuchung ist durch die Depotbank nach Erhalt der Annahmeerklärung zu veranlassen, wobei dies in der Verantwortung der jeweiligen Depotbank liegt.

Ist die Annahme innerhalb der Annahmefrist gegenüber der Depotbank erklärt worden, gilt die Umbuchung der ESTAVIS-Aktien bei Clearstream als fristgerecht erfolgt, wenn die Umbuchung spätestens am zweiten Bankarbeitstag nach Ablauf der Annahmefrist bis 18:00 Uhr (MESZ) vorgenommen worden ist. Die zum Tausch im Rahmen des Umtauschangebots innerhalb der Annahmefrist Eingereichten ESTAVIS-Aktien, die jeweils in der Annahmeerklärung angegeben und rechtzeitig in die ISIN DE000A11QLJ6 bzw., soweit es sich um Nichtzugelassene ESTAVIS-Aktien handelt, in die ISIN DE000A11QLK4 umgebucht worden sind, werden als „**Eingereichte ESTAVIS-Aktien**“ bezeichnet.

Annahmeerklärungen, die bei der jeweiligen Depotbank nicht innerhalb der Annahmefrist oder falsch oder unvollständig ausgefüllt eingehen, gelten nicht als Annahme des Umtauschangebots und berechtigen den betreffenden ESTAVIS-Aktionär nicht dazu, die Gegenleistung aus dem Umtauschangebot zu erhalten. Weder die Bieterin noch mit ihr gemeinsam handelnde Personen oder deren Tochterunternehmen sind verpflichtet, den betreffenden ESTAVIS-Aktionär über etwaige Mängel oder Fehler in der Annahmeerklärung zu unterrichten und sie übernehmen auch nicht die Haftung, falls eine solche Unterrichtung nicht erfolgt.

### 12.3 Weitere Erklärungen im Zuge der Annahme des Angebots

Mit der Annahmeerklärung:

- nehmen die jeweiligen ESTAVIS-Aktionäre das Umtauschangebot für alle bei der Erklärung der Annahme des Angebots in ihren Depots bei der Depotbank befindlichen ESTAVIS-Aktien nach Maßgabe der Bestimmungen dieser Angebotsunterlage an, es sei denn, in der Annahmeerklärung ist ausdrücklich schriftlich eine andere Anzahl bestimmt worden;
- weisen die jeweiligen ESTAVIS-Aktionäre ihre Depotbank an und ermächtigen sie, die in der Annahmeerklärung bezeichneten ESTAVIS-Aktien bei Clearstream in die ISIN DE000A11QLJ6 bzw., soweit es sich um Nichtzugelassene ESTAVIS-Aktien handelt, in die ISIN DE000A11QLK4 umzubuchen, sie jedoch zunächst in ihrem Depot zu belassen;
- weisen die jeweiligen ESTAVIS-Aktionäre ihre Depotbank an, ihrerseits Clearstream anzuweisen und zu ermächtigen, die in den Depots der Depotbanken belassenen Eingereichten ESTAVIS-Aktien mit der ISIN DE000A11QLJ6 bzw., soweit es sich um Nichtzugelassene ESTAVIS-Aktien handelt, mit der ISIN DE000A11QLK4 unmittelbar vor Anmeldung der Durchführung der Sachkapitalerhöhung auf das Depot des Umtauschtreuhänders bei Clearstream zum Zwecke der Übertragung des Eigentums an den Eingereichten ESTAVIS-Aktien auf den Umtauschtreuhänder zur Verfügung zu stellen;

- übereignen die jeweiligen ESTAVIS-Aktionäre – aufschiebend bedingt auf den Eintritt der Vollzugsbedingungen, sofern und soweit die Bieterin nicht auf eine oder mehrere Vollzugsbedingungen nach Ziffer 11.3 verzichtet hat – die ESTAVIS-Aktien, hinsichtlich derer sie das Umtauschangebot annehmen, auf den Umtauschtreuhänder mit der Maßgabe, die ESTAVIS-Aktien gegen Ausgabe einer entsprechenden Anzahl ADLER-Angebotsaktien in die Bieterin als Sacheinlage einzubringen;
- weisen die jeweiligen ESTAVIS-Aktionäre ihre Depotbank an und ermächtigen diese, ihre Aktienteilrechte an ADLER-Angebotsaktien (zusammen mit anderen Aktienteilrechten in Form ganzer ADLER-Angebotsaktien) auf das Depot der Abwicklungsstelle bei Clearstream zum Zwecke der Veräußerung dieser Aktienteilrechte zu übertragen bzw. ihrerseits Clearstream entsprechend anzuweisen und zu ermächtigen;
- weisen die jeweiligen ESTAVIS-Aktionäre die Abwicklungsstelle an und ermächtigen diese, ihre Aktienteilrechte an ADLER-Angebotsaktien (zusammen mit anderen Aktienteilrechten in Form ganzer ADLER-Angebotsaktien), die von ihrer Depotbank auf das Depot der Abwicklungsstelle bei Clearstream umgebucht werden, zu veräußern;
- erklären sich die jeweiligen ESTAVIS-Aktionäre einverstanden und akzeptieren, dass die ihnen für Aktienteilrechte von ADLER-Angebotsaktien gutgeschriebenen Erlöse auf Basis des durchschnittlichen Erlöses je Aktie ermittelt werden, die die Abwicklungsstelle durch Verwertung der die Aktienteilrechte verkörpernden ganzen ADLER-Angebotsaktien im Namen der entsprechenden ESTAVIS-Aktionäre erzielt hat;
- weisen die jeweiligen ESTAVIS-Aktionäre ihre Depotbank an und ermächtigen diese, die Erlöse aus der Veräußerung solcher Aktienteilrechte von ADLER-Angebotsaktien ihrem in der Annahmeerklärung angegebenen Konto gutzuschreiben;
- bevollmächtigen und ermächtigen die jeweiligen ESTAVIS-Aktionäre ihre Depotbanken, die Abwicklungsstelle und den Umtauschtreuhänder, unter Befreiung von dem Verbot des Selbstkontrahierens gem. § 181 BGB, alle erforderlichen oder zweckdienlichen Handlungen zur Abwicklung dieses Angebots vorzunehmen sowie Erklärungen abzugeben und entgegenzunehmen, insbesondere den Eigentumsübergang der Eingereichten ESTAVIS-Aktien auf den Umtauschtreuhänder herbeizuführen;
- weisen die jeweiligen ESTAVIS-Aktionäre ihre Depotbanken an, ihrerseits Clearstream anzuweisen und zu ermächtigen, unmittelbar oder über die Depotbank die für die Bekanntgabe über den Erwerb der Aktien (siehe Ziffer 18) erforderlichen Informationen, insbesondere die Anzahl der im Depot der Depotbank bei Clearstream in die ISIN DE000A11QLJ6 bzw., soweit es sich um Nichtzugelassene ESTAVIS-Aktien handelt, in die ISIN DE000A11QLK4 umgebuchten Eingereichten ESTAVIS-Aktien, börsentäglich an die Abwicklungsstelle und den Umtauschtreuhänder zu übermitteln; und
- erklären die jeweiligen ESTAVIS-Aktionäre, dass die Eingereichten ESTAVIS-Aktien zum Zeitpunkt der Übereignung in ihrem alleinigen Eigentum stehen, keinen Verfügungsbeschränkungen unterliegen sowie frei von Rechten und Ansprüchen Dritter sind.

Die in den vorstehenden Absätzen erteilten Weisungen, Aufträge und Vollmachten werden im Interesse einer reibungslosen und zügigen Abwicklung dieses Umtauschangebots unwiderruflich erteilt. Sie erlöschen erst im Falle eines wirksamen Rücktritts von den durch Annahme dieses Umtauschangebots geschlossenen Verträgen.

Mit der Annahmeerklärung erklärt jeder annehmende ESTAVIS-Aktionär ferner sein Einverständnis, dass



- ab dem Zeitpunkt der aufschiebend bedingten Übereignung der Eingereichten ESTAVIS-Aktien an den Umtauschtreuhänder und die folgende Umbuchung auf das Depot des Umtauschtreuhänders bei Clearstream eine Verfügung über die Eingereichten ESTAVIS-Aktien nicht mehr und eine Verfügung über die zu erlangenden ADLER-Angebotsaktien noch nicht möglich ist; in diesem Zeitraum besteht lediglich ein Anspruch auf Lieferung der Anzahl von ADLER-Angebotsaktien gemäß den Bestimmungen dieser Angebotsunterlage.

#### 12.4 Abwicklung des Angebots

Die Eingereichten ESTAVIS-Aktien, die nach Maßgabe der Ziffer 12.3 auf den Umtauschtreuhänder aufschiebend bedingt übereignet werden, verbleiben zunächst in den Depots der einreichenden Aktionäre und werden in die ISIN DE000A11QLJ6 bzw., soweit es sich um Nichtzugelassene ESTAVIS-Aktien handelt, in die ISIN DE000A11QLK4 umgebucht.

Die Eingereichten ESTAVIS-Aktien mit der ISIN DE000A11QLJ6 bzw., soweit es sich um Nichtzugelassene ESTAVIS-Aktien handelt, mit der ISIN DE000A11QLK4 werden durch die Depotbanken unmittelbar vor Anmeldung der Durchführung der Sachkapitalerhöhung auf das Depot des Umtauschtreuhänders zum Zwecke der Übertragung des Eigentums an den Eingereichten ESTAVIS-Aktien auf den Umtauschtreuhänder zur Verfügung gestellt.

Der Umtauschtreuhänder bringt die ESTAVIS-Aktien, die ihm nach Maßgabe der Ziffer 12.3 aufschiebend bedingt übereignet wurden, gegen Ausgabe neuer durch den Umtauschtreuhänder gezeichnete ADLER-Angebotsaktien in die Bieterin ein.

Für alle durch die Angebotskapitalerhöhung geschaffenen ADLER-Angebotsaktien wird der Umtauschtreuhänder in seiner Funktion als Abwicklungsstelle veranlassen, dass diese auf die Wertpapierdepots der das Umtauschangebot annehmenden ESTAVIS-Aktionäre (bzw. für den Fall der Weiterveräußerung der Eingereichten ESTAVIS-Aktien an den entsprechenden Erwerber der ESTAVIS-Aktien) übertragen werden. Für 25 ESTAVIS-Aktien werden 14 ADLER-Angebotsaktien an die ehemaligen ESTAVIS-Aktionäre, die dieses Umtauschangebot angenommen haben, gewährt.

Die Bieterin wird gemeinsam mit dem Umtauschtreuhänder in seiner Eigenschaft als Mittragsteller die Zulassung der neuen ADLER-Angebotsaktien zum Börsenhandel im Regulierten Markt (*Prime Standard*) an der Frankfurter Wertpapierbörse beantragen. Erst nach dieser Zulassung werden die ADLER-Angebotsaktien auf die bei Clearstream von den Depotbanken unterhaltenen Wertpapierdepots übertragen.

Die ADLER-Angebotsaktien werden nach Ablauf der Weiteren Annahmefrist, frühestens jedoch nach Eintragung der Durchführung der Angebotskapitalerhöhung (welche bis spätestens zum 31. Oktober 2014 erfolgen muss) und der Zulassung zum Börsenhandel im Regulierten Markt (*Prime Standard*) an der Frankfurter Wertpapierbörse, auf die bei Clearstream von den Depotbanken unterhaltenen Wertpapierdepots übertragen. Hierin liegt ein Angebot des Umtauschtreuhänders zur Übereignung der Wertpapiere, dessen Annahme durch den ehemaligen ESTAVIS-Aktionär dem Umtauschtreuhänder nicht zuzugehen braucht.

Sofern aufgrund des Umtauschverhältnisses Teilrechte mit der ISIN DE000A11QLM0 an ADLER-Angebotsaktien entstehen, können hieraus keine Aktionärsrechte geltend gemacht werden, sodass eine Arrondierung zu Vollrechten (sog. Spitzenregulierung) erforderlich wird. Spitzen werden nur in bar abgegolten. In diesem Zusammenhang wird die Abwicklungsstelle die auf die zugeteilten ADLER-Angebotsaktien entfallenden Teilrechte nach Ablauf eines noch festzulegenden Termins zwangsweise zu ganzen Aktien zusammenlegen und über die Börse veräußern. Der Erlös wird sodann den berechtigten ehemaligen ESTAVIS-Aktionären entsprechend der auf sie entfallenden Teilrechte ausgezahlt.

Die Bieterin hat ihre Verpflichtung – im Hinblick auf die Eingereichten ESTAVIS-Aktien – zur Erbringung der Gegenleistung aus dem Umtauschangebot erfüllt, wenn die Durchführung der Angebotskapitalerhöhung in das Handelsregister der Bieterin eingetragen wurde, die ADLER-Angebotsaktien zum Handel an der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen wurden und diese ADLER-Angebotsaktien auf die von den Depotbanken bei Clearstream unterhaltenen Wertpapierdepots übertragen und etwaige Zahlungen im Rahmen der Spitzenregulierung geleistet worden sind. Es obliegt den jeweiligen Depotbanken, die ADLER-Angebotsaktien den jeweils annehmenden ehemaligen ESTAVIS-Aktionären gutzuschreiben.

Die Gutschrift der ADLER-Angebotsaktien bei den jeweiligen Depotbanken erfolgt unverzüglich, voraussichtlich nicht später als sieben Bankarbeitstage nach Veröffentlichung der Weiteren Ergebnisbekanntmachung (wie unter Ziffer 18 definiert).

Die Depotbanken werden sämtliche den ESTAVIS-Aktionären zustehenden Bruchteile an ADLER-Angebotsaktien (in Form ganzer ADLER-Angebotsaktien) auf das Depot der Abwicklungsstelle bei Clearstream übertragen. Die Abwicklungsstelle wird diese Bruchteile an ADLER-Angebotsaktien zugunsten der das Umtauschangebot annehmenden ESTAVIS-Aktionäre veräußern. Die aus diesen Veräußerungen resultierenden Erlöse werden den Konten der das Umtauschangebot annehmenden ESTAVIS-Aktionäre innerhalb von voraussichtlich zehn Bankarbeitstagen nach Einbuchung der ADLER-Angebotsaktien in die Depots der ehemaligen ESTAVIS-Aktionäre gutgeschrieben.

Unter der Annahme, dass die Ergebnisbekanntmachung gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG (wie in Ziffer 18 definiert) am 30. Mai 2014 veröffentlicht wird und sämtliche Vollzugsbedingungen (außer derjenigen betreffend die Eintragung der Durchführung der erforderlichen Angebotskapitalerhöhung, wie in Ziffer 5.2(b) definiert) zu diesem Zeitpunkt erfüllt sind, würde eine Gutschrift der ADLER-Angebotsaktien, wie eingangs dargestellt, nicht später als sieben Bankarbeitstage nach Ablauf der Weiteren Annahmefrist, voraussichtlich bis zum 25. Juni 2014, und der Erlöse aus der Spitzenregulierung bis zum 9. Juli 2014 erfolgen.

Falls die Angebotskapitalerhöhung, etwa weil auf dem Rechtsweg gegen diese vorgegangen wird, nicht unverzüglich nach der Weiteren Ergebnisbekanntmachung soweit erforderlich durchgeführt werden kann, wird sich die Abwicklung des Umtauschangebots und die Gutschrift der ADLER-Aktien sowie die Gutschrift des Veräußerungserlöses für Bruchteile verzögern. In diesem Fall werden die Abwicklung des Umtauschangebots und die Gutschrift der ADLER-Angebotsaktien unverzüglich, voraussichtlich nicht später als sieben Bankarbeitstage nach Beseitigung des Grundes, der die Durchführbarkeit der jeweiligen Angebotskapitalerhöhung hindert, erfolgen. Die Eintragung der Durchführung der Angebotskapitalerhöhung muss spätestens bis zum 31. Oktober 2014 erfolgen, anderenfalls wird der Beschluss über die Erhöhung des Grundkapitals gegen Sacheinlagen ungültig (vgl. Ziffer 5.2(b)) und das Umtauschangebot wird nicht vollzogen (vgl. Ziffer 11.4).

## 12.5 Rechtsfolgen der Annahme

Mit der Annahme des Umtauschangebots kommt zwischen dem betreffenden ESTAVIS-Aktionär und der Bieterin ein schuldrechtlicher Vertrag über den Tausch von Eingereichten ESTAVIS-Aktien gegen ADLER-Angebotsaktien nach Maßgabe der Bestimmungen dieser Angebotsunterlage zustande. Für diese Verträge und ihre Auslegung gilt ausschließlich deutsches Recht.

Darüber hinaus erteilen die annehmenden ESTAVIS-Aktionäre mit Annahme dieses Umtauschangebots unwiderruflich die unter Ziffer 12.3 dieser Angebotsunterlage erteilten Weisungen, Aufträge, Ermächtigungen und Vollmachten und geben die unter Ziffer 12.3 dieser Angebotsunterlage aufgeführten Erklärungen ab.

Der dingliche Vollzug des Tauschvertrags erfolgt erst nach Ablauf der Weiteren Annahmefrist und Erfüllung der Vollzugsbedingungen durch Übereignung der ADLER-Angebotsaktien gegen die Übertragung von ESTAVIS-Aktien nach Maßgabe der Bestimmungen dieser

Angebotsunterlage. Mit der Übertragung des Eigentums an den Eingereichten ESTAVIS-Aktien gehen alle mit diesen verbundenen Ansprüche und sonstigen Rechte auf die Bieterin über.

#### 12.6 Annahme in der Weiteren Annahmefrist

ESTAVIS-Aktionäre, die das Umtauschangebot innerhalb der Weiteren Annahmefrist annehmen wollen, sollten sich mit eventuellen Fragen an ihre Depotbank wenden.

Die Ausführungen in den Ziffern 12.2 bis 12.5 dieser Angebotsunterlage gelten entsprechend auch für die Annahme innerhalb der Weiteren Annahmefrist. Dementsprechend können ESTAVIS-Aktionäre das Umtauschangebot während der Weiteren Annahmefrist durch Abgabe einer Annahmeerklärung entsprechend Ziffer 12.2 dieser Angebotsunterlage annehmen.

Auch eine solche Annahmeerklärung wird erst wirksam durch fristgerechte Umbuchung der ESTAVIS-Aktien, für die die Annahme erklärt wurde, in die ISIN DE000A11QLJ6 bzw., soweit es sich um Nichtzugelassene ESTAVIS-Aktien handelt, in die ISIN DE000A11QLK4 bei der Clearstream. Die Umbuchung wird durch die jeweilige Depotbank nach Erhalt der Annahmeerklärung veranlasst.

Ist die Annahme innerhalb der Weiteren Annahmefrist gegenüber der Depotbank erklärt worden, gilt die Umbuchung der ESTAVIS-Aktien bei Clearstream als fristgerecht erfolgt, wenn die Umbuchung spätestens am zweiten Bankarbeitstag nach Ablauf der Weiteren Annahmefrist bis 18:00 Uhr (MESZ) vorgenommen worden ist.

#### 12.7 Börsenhandel mit Eingereichten ESTAVIS-Aktien

Die Bieterin wird die Einbeziehung der Eingereichten ESTAVIS-Aktien, soweit diese bei Einreichung im Rahmen des Umtauschangebots zum Börsenhandel zugelassen waren (ISIN DE000A0KFKB3), unter der ISIN DE000A11QLJ6 zum Börsenhandel im Regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse ab dem dritten Handelstag der Frankfurter Wertpapierbörse nach Beginn der Annahmefrist bewirken.

Soweit Nichtzugelassene ESTAVIS-Aktien (ISIN DE000A1YC9Y3) im Rahmen des Umtauschangebots eingereicht werden, wird die Bieterin für diese Aktien keinen Börsenhandel ermöglichen. Sollten die Nichtzugelassenen ESTAVIS-Aktien nachträglich durch die ESTAVIS zum Börsenhandel zugelassen werden, wird die Bieterin auch für diese Aktien, soweit sie im Rahmen des Umtauschangebots eingereicht werden, einen Börsenhandel ermöglichen.

Der Handel mit Eingereichten ESTAVIS-Aktien im Regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse wird voraussichtlich nach Schluss des Börsenhandels am dritten Handelstag vor dem Tag der Anmeldung zur Eintragung der Durchführung der erforderlichen Angebotskapitalerhöhung eingestellt.

Die Bieterin wird den Tag, an dem der Handel eingestellt wird, unverzüglich über ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem im Sinne von § 10 Abs. 3 Satz 1 Nr. 2 WpÜG oder im Bundesanzeiger veröffentlichen.

Erwerber von Eingereichten ESTAVIS-Aktien übernehmen sämtliche Rechte und Verpflichtungen, die sich aus der Annahme des Tauschangebots ergeben, einschließlich der in Ziffer 12.3 dieser Angebotsunterlage niedergelegten unwiderruflichen Erklärungen, Anweisungen, Aufträge und Ermächtigungen.

ESTAVIS-Aktien, die nicht zum Tausch eingereicht werden, werden weiterhin unter der ISIN DE000A0KFKB3 gehandelt.

12.8 Rückabwicklung bei Nichteintritt der Bedingungen, von der die Wirksamkeit des Angebots abhängt

Das Umtauschangebot wird nur durchgeführt und die Bieterin wird nur verpflichtet, ESTAVIS-Aktien zu erwerben und die Angebotsgegenleistung für diese zu erbringen, wenn alle Vollzugsbedingungen eingetreten sind. Bei den Vollzugsbedingungen handelt es sich um aufschiebende Bedingungen. Das Umtauschangebot erlischt, wenn eine Vollzugsbedingung ausfällt und die Bieterin auf den Eintritt der Vollzugsbedingungen – soweit zulässig – nicht innerhalb der in Ziffer 12.2 dieser Angebotsunterlage genannten Frist wirksam verzichtet (wobei die Mindestannahmequote verringert werden kann). Die durch die Annahme des Umtauschangebots zustande kommenden Verträge werden im Fall des Erlöschens des Umtauschangebots nicht vollzogen und entfallen. Ein Übergang des Eigentums an den Eingereichten ESTAVIS-Aktien auf die Bieterin findet nicht statt und die Eingereichten ESTAVIS-Aktien werden, soweit notwendig, auf die jeweilige Depotbank zurückübertragen. Die Eingereichten ESTAVIS-Aktien werden in die ISIN DE000A0KFKB3 bzw. die ISIN DE000A1YC9Y3 (nicht zugelassene Aktien) zurückgebucht.

Es werden Vorkehrungen getroffen, dass die Rückbuchung innerhalb von fünf Bankarbeitstagen erfolgt, nachdem nach Ziffer 11.5 dieser Angebotsunterlage veröffentlicht wurde, dass das Umtauschangebot nicht vollzogen wird. Nach der Rückbuchung können die ESTAVIS-Aktien wieder unter ihrer ursprünglichen ISIN DE000A0KFKB3 gehandelt werden. Die Rückbuchung ist für die ESTAVIS-Aktionäre kostenfrei. Etwaig anfallende ausländische Steuern oder Kosten und Gebühren ausländischer Depotbanken, die keine gegenseitige Kontoverbindung mit Clearstream haben, sind jedoch von den betreffenden ESTAVIS-Aktionären selbst zu tragen.

12.9 Rücktrittsrecht von ESTAVIS-Aktionären, die das Umtauschangebot annehmen

ESTAVIS-Aktionäre, die das Umtauschangebot angenommen haben, sind nur unter den in Ziffer 16 dieser Angebotsunterlage beschriebenen Voraussetzungen berechtigt, von der Annahme des Umtauschangebots zurückzutreten. Hinsichtlich der Ausübung und der Rechtsfolgen des Rücktrittsrechts wird auf die Ausführungen in Ziffer 16 dieser Angebotsunterlage verwiesen.

12.10 Kosten für ESTAVIS-Aktionäre, die das Umtauschangebot annehmen

Die Annahme des Umtauschangebots soll für die ESTAVIS-Aktionäre, die ihre ESTAVIS-Aktien auf inländischen Depots halten, frei von Kosten und Spesen der Depotbanken sein (bis auf die Kosten für die Übermittlung der Annahmeerklärung an die jeweilige Depotbank). Zu diesem Zweck gewährt die Bieterin den Depotbanken eine Ausgleichszahlung, die diesen gesondert mitgeteilt wird, und eine marktübliche Depotbankenprovision umfasst.

Etwaige zusätzliche Kosten und Spesen, die von Depotbanken oder ausländischen Wertpapierdienstleistungsunternehmen erhoben werden, sowie ggf. außerhalb der Bundesrepublik Deutschland anfallende Aufwendungen sind jedoch von den betreffenden ESTAVIS-Aktionären selbst zu tragen.

Hinsichtlich der Kosten im Falle notwendiger Rückbuchungen oder Rückübertragungen bei Nichteintritt von Bedingungen, von denen die Wirksamkeit des Angebotes abhängt, wird auf die Ausführungen in Ziffer 11.4 dieser Angebotsunterlage verwiesen.

## **13 Sicherstellung der Gegenleistung**

13.1 Finanzierungsbedarf

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage hat die ESTAVIS 20.038.831 ESTAVIS-Aktien ausgegeben.

Würden sämtliche Inhaber der Wandelschuldverschreibung 2012/2017 der ESTAVIS (siehe Ziffer 6.2(e)) von ihrem Wandlungsrecht zu einem ermäßigten Wandlungspreis von EUR 2,08 je

ESTAVIS-Aktie Gebrauch machen, könnte die Anzahl ausgegebener ESTAVIS-Aktien bis zum Ablauf der Weiteren Annahmefrist um bis zu 4.132.569 auf bis zu 24.171.400 erhöht werden.

Sollte zudem der unwahrscheinliche Fall eintreten, dass sich die Annahmefrist auf zehn Wochen, mithin bis zum 4. Juli 2014, verlängert und es den Anleihegläubigern der Wandelschuldverschreibung 2014/2017 der ESTAVIS gelingt, ihre Wandelschuldverschreibungen rechtzeitig ab dem 1. Juli 2014 zu wandeln und die hierfür ausgegebenen ESTAVIS-Aktien im Rahmen des Umtauschangebots zum Umtausch einzureichen, würde sich das Volumen, der potentiell im Rahmen des Umtauschangebots einreichbaren ESTAVIS-Aktien um weitere Stück 6.000.000 ESTAVIS-Aktien erhöhen.

Entsprechend dem Umtauschverhältnis von 25:14 oder 1:0,56 müsste die Bieterin somit für bis zu 30.171.400 Eingereichte ESTAVIS-Aktien bis zu 16.895.984 ADLER-Angebotsaktien (die „**Lieferverpflichtung**“) liefern.

Darüber hinaus werden der Bieterin Kosten für die Vorbereitung und die Durchführung dieses Umtauschangebots in Höhe von voraussichtlich bis zu ca. EUR 0,5 Mio. entstehen (die „**Transaktionskosten**“).

### 13.2 Finanzierungsmaßnahmen

Die Erfüllbarkeit der Lieferverpflichtung stellt die Bieterin einerseits durch die Angebotskapitalerhöhung sicher. Durch die Angebotskapitalerhöhung kann die Bieterin bis zu 13.535.983 ADLER-Angebotsaktien schaffen. Entsprechend dem Umtauschverhältnis von 25:14 oder 1:0,56 reichen diese ADLER-Angebotsaktien aus, um hiergegen (ohne Berücksichtigung von möglichen Aktienbruchteilen) bis zu 24.171.375 ESTAVIS-Aktien zu tauschen.

Sollten weitere ESTAVIS-Aktien im Rahmen des Umtauschangebots eingereicht werden, insbesondere die bis zu Stück 6.000.000 ESTAVIS-Aktien, die aufgrund der Wandlung der Wandelschuldverschreibung 2014/2017 der ESTAVIS entstehen könnten, wird die Bieterin die Lieferverpflichtung für diese ESTAVIS-Aktien aus dem bestehenden genehmigten Kapital erfüllen, in dem sie eine Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage in der erforderlichen Höhe beschließen wird.

Per Monatsultimo März 2014 verfügte die ADLER-Gruppe (einschließlich Kreditlinien) zudem über Barmittel von rund EUR 3,0 Mio., die der Bieterin zur Verfügung stehen. Die Transaktionskosten wird die Bieterin aus diesen Mitteln begleichen.

#### (a) Die Angebotskapitalerhöhung

Die für den Vollzug des Umtauschangebots benötigten ADLER-Angebotsaktien schafft die Bieterin zum einen im Wege der ordentlichen Sachkapitalerhöhung unter Ausschluss des gesetzlichen Bezugsrechts der Aktionäre (siehe Ziffer 5.2(b)).

Als Sacheinlage sollen die Eingereichten ESTAVIS-Aktien in die Bieterin eingebracht werden. Die ESTAVIS-Aktionäre erhalten im Gegenzug für diese Aktien ADLER-Angebotsaktien. Zur Zeichnung der ADLER-Angebotsaktien ist alleine der zum Zweck der Abwicklung des Umtauschangebots eingeschaltete Umtauschtreuhänder für die ESTAVIS-Aktionäre zugelassen. Das Bezugsrecht der ADLER-Aktionäre ist ausgeschlossen.

ESTAVIS-Aktionäre, die das Umtauschangebot annehmen, übertragen ihre ESTAVIS-Aktien aufschiebend bedingt auf den Umtauschtreuhänder. Der Umtauschtreuhänder bringt sodann die ESTAVIS-Aktien, die von ihm treuhänderisch gehalten werden, als Sacheinlage in die Bieterin ein und zeichnet die mit der Sachkapitalerhöhung geschaffenen ADLER-Angebotsaktien. Nachdem die ADLER-Angebotsaktien entstanden sind, überträgt der Umtauschtreuhänder die Aktien in seiner Eigenschaft als Abwicklungsstelle entsprechend dem Umtauschverhältnis auf die jeweiligen ESTAVIS-Aktionäre.

Spitzenbeträge, also ESTAVIS-Aktien, für die der Inhaber auf Grundlage des Umtauschverhältnisses nicht zum Bezug einer vollen ADLER-Aktie berechtigt ist, werden von der Abwicklungsstelle verwertet. Die Erlöse aus der Verwertung der Spitzenbeträge werden den betroffenen ESTAVIS-Aktionären anteilig gutgeschrieben (siehe Ziffer 12.4).

Der maximale Umfang der Sachkapitalerhöhung ist so bemessen, dass auf Grundlage der Anzahl der zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Umtauschangebots ausstehenden ESTAVIS-Aktien und gemäß der Angebotsgegenleistung eine hinreichende Anzahl von ADLER-Angebotsaktien für sämtliche ausstehenden ESTAVIS-Aktien sowie möglicherweise durch Wandlung der Wandelschuldverschreibung 2012/2017 der ESTAVIS entstehende Aktien ausgegeben werden kann, und beträgt EUR 13.535.983,00, also 13.535.983 Aktien. Entsprechend dem Umtauschverhältnis von 25:14 oder 1:0,56 reichen diese ADLER-Angebotsaktien aus, um hiergegen (ohne Berücksichtigung von möglichen Aktienbruchteilen) bis zu 24.171.375 ESTAVIS-Aktien zu tauschen.

(b) Sachkapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital

Sollten mehr als 24.171.375 ESTAVIS-Aktien im Rahmen des Umtauschangebots eingereicht werden, insbesondere die bis zu Stück 6.000.000 ESTAVIS-Aktien, die aufgrund der Wandlung der Wandelschuldverschreibung 2014/2017 der ESTAVIS entstehen könnten, wird die Bieterin die Lieferverpflichtung für diese ESTAVIS-Aktien aus dem bestehenden genehmigten Kapital erfüllen, in dem sie eine Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage in der erforderlichen Höhe beschließen wird. Das genehmigte Kapital der Bieterin beträgt aktuell EUR 8.250.000 und ist daher ausreichend.

## **14 Erwartete Auswirkungen eines erfolgreichen Angebots auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Bieterin**

Nachfolgend werden die erwarteten Auswirkungen eines erfolgreichen Umtauschangebots auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Bieterin auf der Grundlage eines Pro-forma Abschlusses dargestellt.

### **Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen (IFRS) der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft zum 1. Januar 2013 und für das Geschäftsjahr 2013**

#### ***Einleitung***

Die ADLER Real Estate AG weist darauf hin, dass sie infolge des begrenzten Zugangs zu den Finanzinformationen der ESTAVIS AG nicht abschließend beurteilen kann, in welchem Umfang die für die historischen Ausgangszahlen der ESTAVIS AG in den Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen angewandten Ausweis-, Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden jenen von der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft in ihrem Konzernabschluss zum 31. Dezember 2012 und 2013 angewandten Ausweis-, Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden entsprechen.

Die ADLER Real Estate AG hat am 10. Februar 2014 entschieden, den Aktionären der ESTAVIS AG anzubieten, ihre Aktien im Wege eines Umtauschangebotes gegen neue Aktien der ADLER Real Estate AG zu erwerben. Aufgrund des angekündigten Übernahmeangebotes hat die ADLER Real Estate AG eine Pro-Forma-Konzernbilanz zum 31. Dezember 2013 sowie eine Pro-Forma-Konzerngewinn- und Verlustrechnung für den Zeitraum vom 1. Januar 2013 bis zum 31. Dezember 2013, ergänzt um Pro-Forma-Erläuterungen (zusammen die Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen), erstellt.

Der Zweck der Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen ist es, darzustellen, welche wesentlichen Auswirkungen die Annahme des Umtauschangebotes durch die Aktionäre der ESTAVIS AG auf die Konzernbilanz zum 31. Dezember 2013 und die Konzerngewinn- und Verlustrechnung für die Zeit von 1. Januar 2013 bis zum 31. Dezember 2013 der ADLER Real Estate AG gehabt hätte, wenn der Konzern der ADLER Real Estate AG bereits seit dem 1.

Januar 2013 in der durch die Annahme des Umtauschangebotes geschaffenen Struktur bestanden hätte.

Die Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen der ADLER Real Estate AG wurden auf Basis des IDW Rechnungslegungshinweises „Erstellung von Pro-Forma-Finanzinformationen“ (IDW RH HFA 1.004) erstellt. Die Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen beschreiben aufgrund ihrer Wesensart eine lediglich hypothetische Situation und spiegeln daher nicht die aktuelle Situation der ADLER Real Estate AG wider.

Da die Darstellungen auf Annahmen basieren und Unsicherheiten unterworfen sind, spiegeln sie nicht die tatsächliche Entwicklung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der ADLER Real Estate AG wieder, die bestehen würde, wenn die beschriebene Transaktion tatsächlich bereits zum 1. Januar 2013 stattgefunden hätte. Sie sind auch kein Indikator dafür, wie sich die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der ADLER Real Estate AG nach dem Vollzug der Transaktion entwickeln wird.

Die Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen sind nur in Verbindung mit dem historischen IFRS-Konzernabschluss zum 31. Dezember 2013 zu lesen und alleine nicht aussagekräftig.

### **Historische Finanzinformationen**

Bei der Erstellung der Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen werden die folgenden Finanzinformationen zugrunde gelegt:

- Die geprüften Konzernabschlüsse der Gesellschaft für die zum 31. Dezember 2012 und zum 31. Dezember 2013 endenden Geschäftsjahre, die in Übereinstimmung mit den IFRS, wie sie in der Europäischen Union anzuwenden sind, und den ergänzend nach § 315 a Abs. 1 HGB anzuwendenden handelsrechtlichen Vorschriften erstellt worden sind.
- Der geprüfte und veröffentlichte Konzernabschluss der ESTAVIS AG zum 30. Juni 2013, der in Übereinstimmung mit den IFRS, wie sie in der Europäischen Union anzuwenden sind, und den ergänzend nach § 315 a Abs. 1 HGB anzuwendenden handelsrechtlichen Vorschriften erstellt worden sind.
- Die ungeprüften und veröffentlichten Halbjahresfinanzberichte der ESTAVIS AG für die Zeiträume 1. Juli 2012 bis 31. Dezember 2012 und 1. Juli 2013 bis 31. Dezember 2013, die in Übereinstimmung mit den IFRS für Zwischenberichterstattung erstellt worden sind.

Die ESTAVIS AG hat ein vom Kalenderjahr abweichendes Geschäftsjahr zum 30. Juni 2013. Die in den Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen dargestellte Gewinn- und Verlustrechnung der ESTAVIS AG für die Zeit vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2013 wurde aus dem Konzernabschluss der ESTAVIS AG zum 30. Juni 2013 sowie aus den Halbjahresfinanzberichten der ESTAVIS AG zum 31. Dezember 2012 und 31. Dezember 2013 ermittelt.

Hinsichtlich der in den historischen Ausgangszahlen der Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen einheitlich angewandten Rechnungslegungsgrundsätze sowie Ausweis-, Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden wird grundsätzlich auf den Konzernabschluss der ADLER Real Estate AG für das zum 31. Dezember 2013 endende Geschäftsjahr verwiesen.

Da die ADLER Real Estate AG zur Erstellung der Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen ausschließlich auf die von der ESTAVIS AG veröffentlichten Finanzinformationen zurückgreifen konnte, kann die ADLER Real Estate AG nicht abschließend beurteilen, in welchem Umfang die für die hinsichtlich der historischen Ausgangszahlen der ESTAVIS AG in den Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen angewandten Ausweis-, Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden jenen von der ADLER Real Estate AG angewandten Ausweis-, Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden entsprechen.

### **Grundsätze der Erstellung**

Die erforderlichen Pro-Forma-Anpassungen basieren auf verfügbaren Informationen, Schätzungen sowie bestimmten Annahmen, wie sie in den Pro-Forma-Erläuterungen zu den Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen beschrieben sind.

Der vorstehend beschriebene begrenzte Zugang zu den Finanzinformationen der ESTAVIS AG führt weiterhin dazu, dass die ADLER Real Estate AG keine stillen Reserven und Lasten im Rahmen der Kaufpreiskalkulation nach IFRS 3 für den fiktiven Erwerb der ESTAVIS AG ermitteln kann und folglich die Pro-Forma-Anpassungen in den hier erstellten Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen mit Unsicherheiten behaftet sind.

### **Grundlagen der Erstellung**

Die ADLER Real Estate AG bietet den Aktionären der ESTAVIS AG im Wege eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots (in Form eines Umtauschangebotes) an, ihre auf den Inhaber lautenden Stückaktien der ESTAVIS AG mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital der ESTAVIS AG von EUR 1,00 zu erwerben.

Im Tausch gegen 25 Aktien der ESTAVIS AG bietet die ADLER Real Estate AG als Gegenleistung 14 neue, auf den Inhaber lautende Stückaktien der ADLER Real Estate AG mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital der ADLER Real Estate AG von je EUR 1,00 an.

Die neuen auf den Inhaber lautenden Stückaktien der ADLER Real Estate AG sollen mittels Durchführung der in der außerordentlichen Hauptversammlung der ADLER Real Estate AG am 22. April 2014 beschlossenen Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage sowie gegebenenfalls einer weiteren Kapitalerhöhung aus dem bestehenden genehmigten Kapital geschaffen werden.

Die ADLER Real Estate AG schätzt, dass für den Unternehmenserwerb der ESTAVIS AG und die damit einhergehende Kapitalerhöhung bei der ADLER Real Estate AG Transaktionskosten in Höhe von rd. TEUR 500 anfallen werden.

### **Vorgehensweisen und Annahmen bei der Erstellung**

Die Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen wurden unter der Annahme erstellt, dass die Aktionäre der ESTAVIS AG das Umtauschangebot für 94,9% der ESTAVIS-Aktien angenommen haben und der Erwerb dieser 94,9% Anteile an der ESTAVIS AG sowie die Durchführung der dafür erforderlichen Kapitalerhöhung durch Sacheinlage der ADLER AG bereits zum 1. Januar 2013 stattgefunden hat.

Bei der Akquisition der ESTAVIS AG handelt es sich um einen Unternehmenszusammenschluss nach IFRS 3. Entsprechend sind die Anschaffungskosten der ADLER Real Estate AG an der ESTAVIS AG zum Zeitpunkt des angenommenen Erwerbs dem im Rahmen der Kaufpreisallokation ermittelten anteiligen Nettoreinvermögen der ESTAVIS AG (basierend auf den Zeitwerten der erworbenen identifizierbaren Vermögenswerten und der übernommenen Schulden) gegenüberzustellen.

Die tatsächlichen Anschaffungskosten der Gesellschaft stehen aufgrund des erst in der Zukunft ggf. erfolgenden Erwerbs noch nicht fest. Als Anschaffungskosten der Gesellschaft für 94,9% der Aktien der ESTAVIS AG werden insgesamt TEUR 37.887 angenommen. Diese Annahme basiert auf dem Grundkapital der ESTAVIS AG zum 31. Dezember 2013 in Höhe von TEUR 18.233 (100%) sowie der Ausgabe von 9.689.746 Aktien der Gesellschaft als Gegenleistung im Verhältnis 25:14 zu einem Kurs von EUR 3,91 je Aktie, welcher den volumengewichteten Durchschnittskurs im Dreimonatszeitraum vor Ankündigung der Abgabe des Übernahmeangebotes nach Mitteilung der BaFin darstellt. Das satzungsmäßige Grundkapital der ESTAVIS AG hat sich seit dem 31. Dezember 2013 auf EUR 20.038.831,00 erhöht und kann sich in Folge der Wandlung von Wandelschuldverschreibungen in neue Aktien der ESTAVIS AG weiter erhöhen. Für Zwecke der endgültigen Kaufpreisaufteilung sind die Anschaffungskosten aus dem Aktienkurs der Gesellschaft am Erwerbsstichtag, d.h. dem



Vollzugstag abzuleiten und werden von den hier angenommenen Werten zwangsläufig abweichen.

Da für die Schätzung der Zeitwerte der erworbenen identifizierbaren Vermögenswerte und der übernommenen Schulden und so des Nettoreinvermögens der ESTAVIS AG ausschließlich auf die von der ESTAVIS AG veröffentlichten Finanzinformationen zurückgegriffen werden konnte, werden für diese Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen nur für solche Vermögenswerte und Schulden Zeitwerte angesetzt, für die nach dem Verständnis der ADLER Real Estate AG auch die ESTAVIS AG eine Bewertung zum Zeitwert vornahm. Alle übrigen Vermögensgegenstände und übernommenen Schulden werden mit den in den Finanzinformationen der ESTAVIS AG angegebenen Buchwerten angesetzt.

Eine im Falle des Erwerbs von 100 % der Anteile der ESTAVIS AG gegebenenfalls anfallende Grunderwerbsteuer ist in den Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen nicht berücksichtigt. Die Bieterin hat durch den Abschluss einer Nichteinreichungsvereinbarung mit der Uhlandstraße Investments GmbH im Hinblick auf 5,1% der Aktien der ESTAVIS Vorkehrungen getroffen, dass im Rahmen des Umtauschangebots nicht mehr als 94,9% der ESTAVIS-Aktien erworben werden und somit sichergestellt ist, dass keine Grunderwerbsteuer anfallen wird (vgl. Ziffer 5.9).

Weiterhin wurden mangels öffentlich zugänglicher Informationen beispielsweise keine Zeitwertanpassungen berücksichtigt, die sich aus vertraglichen Kündigungsklauseln – z. B. für finanzielle Verbindlichkeiten – im Rahmen eines Gesellschafterwechsels (Change of Control) ergeben könnten. Im Zusammenhang mit steuerlichen Sachverhalten wurde davon ausgegangen, dass sich auf Basis der geplanten Transaktionsstruktur keine Notwendigkeit zur Anpassung von Bilanzposten für steuerliche Sachverhalte ergibt.

Insoweit weicht das im Rahmen der Kaufpreisallokation ermittelte Nettoreinvermögen infolge des begrenzten Zugangs zu den Finanzinformationen der ESTAVIS AG gegenüber einem Nettoreinvermögen ab, das bei vollumfänglichem Zugang zu den Finanzinformationen der ESTAVIS AG ermittelt werden könnte. Damit weichen auch insoweit die bei vollumfänglichem Zugang zu den Finanzinformationen der ESTAVIS AG sich ergebenden Pro-Forma-Anpassungen in der Pro-Forma-Konzernbilanz wie auch in der Pro-Forma-Konzerngewinn- und Verlustrechnung von jenen in den hier dargestellten Pro-Forma-Anpassungen ab.

### **Pro-Forma-Konzerninformationen**

Die nachfolgenden Tabellen zeigen die Pro-Forma-Konzerngesamtergebnisrechnung für die Zeit vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2013 und die Pro-Forma-Konzernbilanz zum 31. Dezember 2013:

ADLER Real Estate Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main						
Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen						
Pro-Forma-Konzerngesamtergebnisrechnung für die Zeit vom 01.01. - 31.12.2013						
	historische Finanzinformation			Pro-Forma Erläuterungen	Pro-Forma-Anpassungen	Pro-Forma-Konzerngesamterg.rg.
	ADLER	ESTAVIS	Summe		ESTAVIS	Gesamt
In TEUR	01.01.- 31.12.2013	01.01.- 31.12.2013	01.01.- 31.12.2013		01.01.- 31.12.2013	01.01.- 31.12.2013
Umsatzerlöse	19.235	116.978	136.213		0	136.213
Bestandsveränderungen	-762	-21.817	-22.579		0	-22.579
Sonstige betriebliche Erträge	155	1.559	1.714		0	1.714
Erträge Fair Value-Anpassungen Inv. Prop.	59.613	11.574	71.187		0	71.187
<b>Summe der betrieblichen Erträge</b>	<b>78.241</b>	<b>108.294</b>	<b>186.535</b>		<b>0</b>	<b>186.535</b>
Materialaufwand	-10.234	-72.716	-82.950		0	-82.950
Personalaufwand	-1.189	-3.430	-4.619		0	-4.619
Abschreibungen und Wertminderungen	-15	-118	-133		0	-133
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-2.402	-16.845	-19.247		0	-19.247
Aufwand Value-Anpassungen Inv. Prop.	-67	0	-67		0	-67
Ergebnis equity bewertete assoz. Untern.	6.562	63	6.625		0	6.625
<b>Betriebsergebnis</b>	<b>70.896</b>	<b>15.248</b>	<b>86.144</b>		<b>0</b>	<b>86.144</b>
Zinserträge	814	94	908		0	908
Finanzierungsaufwand	-8.692	-5.834	-14.526		0	-14.526
<b>Ergebnis vor Ertragsteuern</b>	<b>63.018</b>	<b>9.508</b>	<b>72.526</b>		<b>0</b>	<b>72.526</b>
Ertragsteuern	-16.141	-5.222	-21.363		0	-21.363
<b>Konzernergebnis</b>	<b>46.877</b>	<b>4.286</b>	<b>51.163</b>		<b>0</b>	<b>51.163</b>
Nicht reklassifizierbare Gewinne	55	0	55			55
Ergebnis aus der Währungsumrechnung	-48	0	-48		0	-48
<b>Gesamtergebnis</b>	<b>46.884</b>	<b>4.286</b>	<b>51.170</b>		<b>0</b>	<b>51.170</b>
<b>vom Konzernergebnis entfallen auf:</b>						
Aktionäre des Mutterunternehmens	38.764	4.300	43.064	(4)	-219	42.845
Minderheiten	8.113	-14	8.099		219	8.318
<b>vom Gesamtergebnis entfallen auf:</b>						
Aktionäre des Mutterunternehmens	38.771	4.300	43.071		-219	42.852
Minderheiten	8.113	-14	8.099		219	8.318
Ergebnis je Aktie unverwässert	2,5729					1,8020

ADLER Real Estate Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main						
Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen						
Pro-Forma-Konzernbilanz zum 31.12.2013						
	Historische Finanzinformation			Pro-Forma Erläut.- ESTAVIS	Pro-Forma- Anpassungen ESTAVIS	Pro-Forma Konzern- bilanz gesamt
	ADLER	ESTAVIS	Summe			
In TEUR	31.12.2013	31.12.2013	31.12.2013		31.12.2013	31.12.2013
<b>Aktiva</b>	<b>460.888</b>	<b>212.357</b>	<b>673.245</b>		<b>0</b>	<b>673.245</b>
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>423.060</b>	<b>166.242</b>	<b>589.302</b>		<b>0</b>	<b>589.302</b>
Goodwill	0	17.776	17.776		0	17.776
Immaterielle Vermögenswerte	6	64	70		0	70
Sachanlagen	41	217	258		0	258
Investment Properties	417.865	146.198	564.063		0	564.063
Ausleihungen an Beteiligungen	1.136	0	1.136		0	1.136
Anteile an assoz. Untern.	3.460	910	4.370		0	4.370
Übrige Finanzanlagen	0	29	29		0	29
Latente Steueransprüche	552	1.048	1.600		0	1.600
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>37.828</b>	<b>46.115</b>	<b>83.943</b>		<b>0</b>	<b>83.943</b>
Vorräte	18.848	14.989	33.837		0	33.837
Forderungen aus Lief. u. Leistg.	3.391	7.358	10.749		0	10.749
Ertragsteueransprüche	19	51	70		0	70
Übrige kurzfristige Vermögenswerte	9.696	17.043	26.739		0	26.739
Zahlungsmittel	5.874	6.674	12.548		0	12.548
<b>Passiva</b>	<b>460.888</b>	<b>212.357</b>	<b>673.245</b>		<b>0</b>	<b>673.245</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>86.945</b>	<b>67.485</b>	<b>154.430</b>		<b>-500</b>	<b>153.930</b>
Grundkapital	16.548	18.233	34.781	(1)	-8.543	26.238
Eigene Anteile	0	0	0		0	0
	16.548	18.233	34.781		-8.543	26.238
Kapitalrücklage	13.131	44.489	57.620	(1), (3)	-16.631	40.989
Gewinnrücklagen	160	0	160		0	160
Währungsumrechnungsrücklage	-59	0	-59		0	-59
Bilanzgewinn	42.555	4.395	46.950	(2), (3), (4)	21.252	68.202
Anteile Minderheiten	14.610	368	14.978	(4)	3.422	18.400
<b>Langfristige Schulden</b>	<b>340.948</b>	<b>90.610</b>	<b>431.558</b>		<b>0</b>	<b>431.558</b>
Pensionsrückstellungen	724	0	724		0	724
Verbindlichkeiten für lat. Steuern	15.570	2.569	18.139		0	18.139
Sonstige Rückstellungen	66	74	140		0	140
Verbindlichkeiten aus Wandelanleihe	18.382	0	18.382		0	18.382
Verbindlichkeiten aus Anleihen	33.283	0	33.283		0	33.283
Finanzschulden gg. Kreditinstitute	271.567	87.967	359.534		0	359.534
Sonstige langfr. Verbindlichkeiten	1.356	0	1.356		0	1.356
<b>Kurzfristige Schulden</b>	<b>32.995</b>	<b>54.262</b>	<b>87.257</b>		<b>500</b>	<b>87.757</b>
Sonstige Rückstellungen	204	538	742	(3)	500	1.242
Ertragsteuerschulden	412	2.297	2.709		0	2.709
Verbindlichkeiten aus Wandelanleihe	16	0	16		0	16
Verbindlichkeiten aus Anleihen	2.291	0	2.291		0	2.291
Finanzschulden gg. Kreditinstitute	3.687	34.969	38.656		0	38.656
Erhaltene Anzahlungen	0	9.911	9.911		0	9.911
Verbindlichkeiten aus Lief. u. Leistg.	5.953	6.304	12.257		0	12.257
Verbindlichkeiten gg. verb. Untern.	0	0	0		0	0
Sonstige kurzfr. Verbindlichkeiten	20.432	243	20.675		0	20.675

### **Erläuterungen der Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen**

- (1) Bei einem angenommenen Erwerb von 94,9 % dieser Aktien der ESTAVIS AG, einem Umtauschverhältnis von 14 für 25 und einem Durchschnittskurs von EUR 3,91 pro Aktie der ADLER Real Estate AG ergeben sich Anschaffungskosten von insgesamt TEUR 37.887, die mit TEUR 9.690 im gezeichneten Kapital und mit TEUR 28.197 in die Kapitalrücklage eingestellt wurden. Diese Annahme basiert auf dem Grundkapital der ESTAVIS AG zum 31. Dezember 2013 in Höhe von TEUR 18.233 (100%) sowie der Ausgabe von 9.689.746 Aktien der Gesellschaft als Gegenleistung im Verhältnis 25:14 zu einem Kurs von EUR 3,91 je Aktie, welcher den volumengewichteten Durchschnittskurs im Dreimonatszeitraum vor Ankündigung der Abgabe des Übernahmeangebotes nach Mitteilung der BaFin darstellt. Das satzungsmäßige Grundkapital der ESTAVIS AG hat sich seit dem 31. Dezember 2013 auf EUR 20.038.831,00 erhöht und kann sich in Folge der Wandlung von Wandelschuldverschreibungen in neue Aktien der ESTAVIS AG weiter erhöhen. Für Zwecke der endgültigen Kaufpreisaufteilung sind die Anschaffungskosten aus dem Aktienkurs der Gesellschaft am Erwerbstichtag, d.h. dem Vollzugsdatum abzuleiten und werden von den hier angenommenen Werten zwangsläufig abweichen.
- (2) In Höhe der Differenz zwischen den angenommenen Anschaffungskosten von TEUR 37.887 und dem anteiligen Nettovermögen der ESTAVIS AG ergibt sich ein passivischer Unterschiedsbetrag von TEUR 21.632, der dem Bilanzgewinn zugeordnet wurde.
- (3) Die von der ADLER Real Estate AG erwarteten Transaktionskosten von TEUR 500 wurden auf den 1. Januar 2013 zum einen in den Rückstellungen, zum anderen abzüglich der darauf lastenden latenten Steuern von TEUR 161 in der Kapitalrücklage erfasst. Die latenten Steuern wurden auf diesen Zeitpunkt im Bilanzgewinn erfasst. Die Kapitalrücklage zum 31. Dezember 2013 stellt sich somit wie folgt dar:

Kapitalrücklage ADLER		TEUR	13.131
Kapitalrücklage ESTAVIS		TEUR	44.489
Summe		TEUR	57.620
Eliminierung Kapitalrücklage ESTAVIS	TEUR	-44.489	
Einstellung in die Kapitalrücklage gemäß Ziffer (1)	TEUR	28.197	
Transaktionskosten gemäß Ziffer (3)	TEUR	-500	
Latente Steuern gemäß Ziffer (3)	TEUR	161	TEUR -16.631
			<hr/>
Kapitalrücklage gemäß Pro-Forma-Bilanz auf den 31. Dezember 2013		TEUR	40.989

- (4) Anteil der verbleibenden 5,1 % Minderheitsaktionäre der ESTAVIS AG am Eigenkapital der ESTAVIS AG zum 31. Dezember 2013 in Höhe von TEUR 67.117 (TEUR 67.485 abzüglich Minderheitenanteile von TEUR 368) entspricht TEUR 3.422.

In der Gesamtergebnisrechnung wird ein auf die Minderheitsaktionäre entfallender Teilbetrag des Konzernergebnisses von TEUR 219 den Minderheitsaktionären zugerechnet (5,1% von TEUR 4.300).

Die Korrektur zum Bilanzgewinn von TEUR 21.252 ermittelt sich dann abschließend wie folgt:

Passivischer Unterschiedsbetrag gemäß Ziffer (2)	TEUR	21.632
Latente Steuern gemäß Ziffer (3)	TEUR	- 161
Anteil der Minderheitsgesellschafter am Jahresergebnis gemäß Ziffer (4)	TEUR	- 219
	TEUR	21.252

---

### **Auswirkungen des Übernahmeangebotes auf den handelsrechtlichen Jahresabschluss (Einzelabschluss) der ADLER Real Estate AG**

Auf den nach den Vorschriften des HGB aufgestellten Jahresabschluss (Einzelabschluss) der ADLER Real Estate AG zum 31. Dezember 2013 würde sich die Annahme des Umtauschangebotes durch sämtliche Aktionäre der ESTAVIS AG (d.h. 100%) auf der Basis der vorstehend genannten Prämissen wie folgt auswirken:

- Erhöhung des gezeichneten Kapitals von TEUR 16.548 um TEUR 10.210 auf TEUR 26.758.
- Erhöhung der Kapitalrücklage von TEUR 13.131 um TEUR 29.713 auf TEUR 42.844.
- Bilanzierung einer Rückstellung für die Transaktionsnebenkosten in Höhe von TEUR 500.
- Bilanzierung eines Beteiligungsansatzes in Höhe von TEUR 40.423. Dieser ergibt sich aus der Erhöhung des gezeichneten Kapitals und der Kapitalrücklage sowie den Transaktionskosten als Anschaffungsnebenkosten.
- Auf der Aktivseite der Bilanz erhöhen sich die Finanzanlagen um den Beteiligungsansatz für die erworbenen Anteile der ESTAVIS AG in Höhe von TEUR 40.423, d.h. von TEUR 72.737 um TEUR 40.423 auf TEUR 113.160.

Die Bilanzsumme der ADLER Real Estate AG würde sich dementsprechend von TEUR 95.030 um TEUR 40.423 auf TEUR 135.453 erhöhen, das Eigenkapital von TEUR 27.855 um TEUR 39.923 auf TEUR 67.778 und die Rückstellungen von TEUR 436 um TEUR 500 auf TEUR 936.

Auswirkungen auf die Gewinn- und Verlustrechnung der ADLER Real Estate AG hätte diese Transaktion nicht, da die erwarteten Transaktionskosten in Höhe von TEUR 500 in einer Rückstellung bilanziert würden.

Die ESTAVIS hat nach Kenntnis der Bieterin bisher keine Dividenden ausgeschüttet, so dass die Bieterin absehbar keine Dividenden der ESTAVIS erwartet. Um einen zukünftigen Bilanzgewinn der ESTAVIS für eine mögliche zukünftige Dividendenausschüttung durch die Bieterin an ihre Aktionäre nutzbar zu machen, müsste zunächst die ESTAVIS eine Dividendenausschüttung an ihre Aktionäre und damit auch die Bieterin vornehmen.

## 15 Hinweise für ESTAVIS-Aktionäre, die das Angebot nicht annehmen

ESTAVIS-Aktionäre, die das Umtauschangebot nicht annehmen wollen, sollten insbesondere die in Ziffer 8 dieser Angebotsunterlage dargestellten Absichten der Bieterin im Hinblick auf die zukünftige Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft und der Bieterin sowie die nachfolgend aufgeführten Aspekte berücksichtigen.

### 15.1 Mögliche Verringerung des Streubesitzes und der Liquidität der ESTAVIS-Aktie

ESTAVIS-Aktien, für die dieses Umtauschangebot nicht angenommen wird, können weiterhin gehandelt werden, solange die Börsennotierung fortbesteht. Der gegenwärtige Börsenkurs der ESTAVIS-Aktien ist jedoch möglicherweise von der Tatsache beeinflusst, dass die Bieterin am 10. Februar 2014 ihre Entscheidung zur Abgabe eines Übernahmeangebots veröffentlicht hat. Es ist daher ungewiss, ob sich der Aktienkurs der ESTAVIS-Aktie nach Durchführung des Umtauschangebots weiterhin auf dem vergangenen Niveau bewegen oder ob er fallen oder steigen wird.

Die Abwicklung des Umtauschangebots wird zu einer Verringerung des Streubesitzes an ESTAVIS-Aktien führen. Vor diesem Hintergrund ist zu erwarten, dass Angebot und Nachfrage an ESTAVIS-Aktien nach der Durchführung des Umtauschangebots niedriger sein werden als gegenwärtig und dass hierdurch die Liquidität der ESTAVIS-Aktien sinken wird. Eine niedrigere Liquidität der ESTAVIS-Aktien im Markt könnte zu größeren Kursschwankungen der ESTAVIS-Aktien als in der Vergangenheit führen und es ist möglich, dass Kauf- und Verkaufsaufträge im Hinblick auf ESTAVIS-Aktien nicht kurzfristig oder gar nicht ausgeführt werden können.

### 15.2 Möglicher Segmentwechsel oder Delisting

Die Bieterin beabsichtigt, nach dem Vollzug des Umtauschangebots in Bezug auf die ESTAVIS-Aktien einen Antrag auf Widerruf der Zulassung zum Handel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse und einen Antrag auf Einbeziehung der ESTAVIS-Aktien in den Handel im Entry Standard als Teil des Freiverkehrs (Open Market) der Frankfurter Wertpapierbörse zu stellen, so dass der Handel der Aktien der ESTAVIS im Entry Standard fortgesetzt werden soll. In diesem Fall würden die ESTAVIS-Aktionäre nicht länger von den strengeren Berichtspflichten des Prime Standard Segments profitieren.

Darüber hinaus könnte die Bieterin zu einem späteren Zeitpunkt die vollständige Aufhebung der Notierung der ESTAVIS-Aktien an der Frankfurter Wertpapierbörse („**Delisting**“) betreiben. Ein solches vollständiges Delisting der ESTAVIS ist jedoch derzeit nicht beabsichtigt.

### 15.3 Squeeze-Out

Sofern die Bieterin nach Vollzug dieses Umtauschangebots unmittelbar oder mittelbar eine Anzahl an ESTAVIS-Aktien hält, die ein Aktionär einer Aktiengesellschaft halten muss, um eine Übertragung der ESTAVIS-Aktien der außenstehenden Aktionäre auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung zu verlangen („**Squeeze-Out**“), könnte die Bieterin die für einen solchen Squeeze-Out der außenstehenden ESTAVIS-Aktionäre erforderlichen Maßnahmen ergreifen. Die Durchführung eines Squeeze-Outs würde zu einer Beendigung der Börsennotierung der ESTAVIS führen.

### 15.4 Mögliche qualifizierte Mehrheit der ADLER Real Estate AG in der Hauptversammlung der ESTAVIS AG

Die Bieterin wird nach Vollzug dieses Umtauschangebots und im Fall des Erwerbs von 75 % oder mehr der ausstehenden ESTAVIS-Aktien über die erforderliche Stimmen- und Kapitalmehrheit verfügen, um wichtige gesellschaftsrechtliche Strukturmaßnahmen bezüglich der ESTAVIS in der Hauptversammlung der ESTAVIS durchsetzen zu können. Zu den gesellschaftsrechtlichen Strukturmaßnahmen, welche der Bieterin nach Vollzug dieses Umtauschangebots zur Verfügung stehen, gehören z. B. Satzungsänderungen (einschließlich der Änderung der Rechtsform), Kapitalerhöhungen, der Ausschluss von Bezugsrechten der

Aktionäre bei Kapitalmaßnahmen, Unternehmensverträge, Umwandlungen, Verschmelzungen und Auflösungen (einschließlich einer sog. übertragenden Auflösung).

Nur mit einigen der genannten Maßnahmen wäre nach deutschem Recht die Pflicht der Bieterin verbunden, den Minderheitsaktionären jeweils auf der Grundlage einer Unternehmensbewertung der ESTAVIS – die durch ein Wertgutachten zu fundieren ist und ggf. der gerichtlichen Überprüfung in einem Spruchverfahren oder einem anderen Verfahren unterliegt – ein Angebot zu machen, ihre Aktien gegen eine angemessene Abfindung zu erwerben oder einen Ausgleich zu gewähren. Da diese Unternehmensbewertung auf die zum Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung der ESTAVIS über die jeweilige Maßnahme bestehenden Verhältnisse abstellen müsste, könnte ein Abfindungsangebot wertmäßig dem Angebotspreis entsprechen, könnte aber auch höher oder niedriger ausfallen. Die Durchführung einiger dieser Maßnahmen könnte zudem zu einer Beendigung der Börsennotierung der ESTAVIS-Aktien führen.

#### 15.5 Andienungsrecht der ESTAVIS-Aktionäre nach § 39c WpÜG

Den ESTAVIS-Aktionären steht nach Ende der Annahmefrist für den Fall, dass der Bieterin nach Abschluss des Umtauschangebots mindestens 95 % der ESTAVIS-Aktien gehören, gemäß § 39c WpÜG ein dreimonatiges Andienungsrecht für die von ihnen gehaltenen ESTAVIS-Aktien zu. Dies kann nach bereits erfolgter Durchführung der Sachkapitalerhöhung die Lieferung weiterer ADLER-Angebotsaktien erforderlich machen. Die zum Tausch infolge des Andienungsrechts innerhalb der Drei-Monats-Frist angedienten ESTAVIS-Aktien, die jeweils in der Annahmeerklärung angegeben und die für Zwecke der Annahme des Andienungsrechts noch zu schaffende ISIN umgebucht worden sind, werden als „**Angediente ESTAVIS-Aktien**“ bezeichnet.

Um den Umtauschtreuhänder für den Fall einer solchen Ausübung der Andienungsrechte in die Lage zu versetzen, die nach dem oben beschriebenen Umtauschverhältnis notwendige Anzahl an ADLER-Angebotsaktien zu liefern, sollen – soweit erforderlich – weitere Aktien durch Ausnutzung des bestehenden genehmigten Kapitals der Gesellschaft geschaffen werden. Diese Aktien werden gegen Sacheinlage ausgegeben.

Soweit die Bieterin nach Abschluss des Umtauschangebots mindestens 95 % der ESTAVIS-Aktien hält, wird die Bieterin diese Tatsache unter der Internetadresse [www.adler-ag.com](http://www.adler-ag.com) unter der Rubrik *Investor Relations* und im Bundesanzeiger gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 WpÜG veröffentlichen. Kommt die Bieterin dieser Verpflichtung nicht nach, beginnt die Dreimonatsfrist für die Ausübung des Andienungsrechts entsprechend § 39c Satz 2 WpÜG erst ab dem Zeitpunkt, zu dem die Veröffentlichungspflicht erfüllt wird. Die Modalitäten der technischen Abwicklung der Andienung würden von der Bieterin rechtzeitig veröffentlicht werden.

Die in Ziffer 12 beschriebenen Hinweise zur Durchführung des Übernahmeangebots gelten mit folgender Maßgabe sinngemäß für eine Ausübung des Andienungsrechts innerhalb der Andienungsfrist: Die Ausübung des Andienungsrechts gilt als fristgerecht vorgenommen, wenn die Umbuchung der ESTAVIS-Aktien bei der Clearstream in die für Zwecke der Annahme des Andienungsrechts noch zu schaffende ISIN spätestens am zweiten Bankarbeitstag (einschließlich) nach dem Ablauf der Andienungsfrist bis 18:00 Uhr (MESZ) bewirkt worden ist. Die in dem Depot der jeweiligen Depotbank belassenen, innerhalb der Andienungsfrist angedienten ESTAVIS-Aktien sind gemäß der Weisung nach Ziffer 12.4 dieser Angebotsunterlage unverzüglich, aber nicht später als acht Bankarbeitstage nach Ablauf der Andienungsfrist aus dem Depot der jeweiligen Depotbank auszubuchen und der Abwicklungsstelle durch Übertragung auf deren Depot bei der Clearstream zur Übereignung an die Bieterin zur Verfügung zu stellen.

## 16 Rücktrittsrechte

### 16.1 Rücktrittsrechte nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz („WpÜG“)

ESTAVIS-Aktionären, die das Umtauschangebot angenommen haben, stehen folgende gesetzliche Rücktrittsrechte nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz zu:

- (a) Im Falle einer Änderung des Umtauschangebots gemäß § 21 Abs. 1 WpÜG hat jeder ESTAVIS-Aktionär gemäß § 21 Abs. 4 WpÜG das Recht, von seiner Annahme des Umtauschangebots bis zum Ablauf der Annahmefrist zurückzutreten, wenn und soweit er das Angebot vor Veröffentlichung der Änderung des Umtauschangebots angenommen hat. Eine Änderung des Umtauschangebots liegt insbesondere vor, wenn die Bieterin nach Ziffer 11.3 dieser Angebotsunterlage auf eine Bedingung verzichtet oder die Mindestannahmequote verringert hat.
- (b) Im Falle eines konkurrierenden Angebots gemäß § 22 Abs. 1 WpÜG hat jeder ESTAVIS-Aktionär gemäß § 22 Abs. 3 WpÜG das Recht, von einer Annahme des Umtauschangebots bis zum Ablauf der Annahmefrist zurückzutreten, wenn und soweit er das Angebot vor der Veröffentlichung der Angebotsunterlage eines konkurrierenden Umtauschangebots angenommen hat.

### 16.2 Freiwilliges Rücktrittsrecht für im Rahmen des Umtauschangebots eingereichte Nichtzugelassenen ESTAVIS-Aktien

Die Bieterin gewährt darüber hinaus den Inhabern von Nichtzugelassenen ESTAVIS-Aktien das Recht, von der Annahme des Umtauschangebots für die von ihnen eingereichten Nichtzugelassenen ESTAVIS-Aktien bis zu dem Zeitpunkt zurückzutreten, an dem der Handel in den Eingereichten ESTAVIS-Aktien im Regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse unter der ISIN DE000A11QLJ6 eingestellt wird, mithin nach Schluss des Börsenhandels am dritten Handelstag vor dem Tag der Anmeldung der Eintragung der Durchführung der erforderlichen Angebotskapitalerhöhung im Handelsregister der Bieterin.

Das freiwillige Rücktrittsrecht für im Rahmen des Umtauschangebots eingereichte Nichtzugelassenen ESTAVIS-Aktien dient der Kompensation des Nachteils, der dadurch entsteht, dass für die im Rahmen des Umtauschangebots eingereichten Nichtzugelassenen ESTAVIS-Aktien kein Börsenhandel ermöglicht werden kann.

### 16.3 Ausübung der Rücktrittsrechte nach WpÜG und des freiwilligen Rücktrittsrechts

ESTAVIS-Aktionäre können ihr Rücktrittsrecht gemäß Ziffer 16.1 dieser Angebotsunterlage nur dadurch ausüben, dass sie vor Ablauf der Annahmefrist und ESTAVIS-Aktionäre können ihr Rücktrittsrecht gemäß Ziffer 16.2 dieser Angebotsunterlage nur dadurch ausüben, dass sie vor Ende des Handels in den Eingereichten ESTAVIS-Aktien

- (a) ihren Rücktritt für eine zu spezifizierende Anzahl zum Umtausch eingereichter ESTAVIS-Aktien schriftlich gegenüber ihrer jeweiligen Depotbank erklären, und
- (b) ihre jeweilige Depotbank anweisen, die Rückbuchung einer entsprechenden Anzahl von in ihrem Depotkonto befindlichen zum Umtausch eingereichten ESTAVIS-Aktien, für die der Rücktritt erklärt wurde, in die ISIN DE000A0KFKB3 bei Clearstream vorzunehmen. Soweit die Eingereichten ESTAVIS-Aktien bei Einreichung im Rahmen des Umtauschangebots nicht zum Börsenhandel zugelassen waren, werden sie wieder in die ISIN DE000A1YC9Y3 zurückgebucht.

Die jeweilige Rücktrittserklärung wird erst wirksam, wenn die betreffenden, zum Umtausch Eingereichten ESTAVIS-Aktien des zurücktretenden ESTAVIS-Aktionärs rechtzeitig zurück gebucht worden sind. Die Rückbuchung der Aktien gilt als rechtzeitig erfolgt, wenn diese spätestens am zweiten Bankarbeitstag nach dem Ablauf der Annahmefrist bis 18:00 Uhr (MESZ) bzw. bis zum letzten Tag des Handels in den Eingereichten ESTAVIS-Aktien bewirkt



wird. Die jeweilige Depotbank ist gehalten, unverzüglich nach Erhalt der Rücktrittserklärung die Rückbuchung der zum Umtausch Eingereichten ESTAVIS-Aktien, für die der Rücktritt erklärt wurde, in die ISIN DE000A0KFKB3 bzw. die ISIN DE000A1YC9Y3 bei Clearstream zu veranlassen. Nach der Rückbuchung können die ESTAVIS-Aktien wieder unter der ISIN DE000A0KFKB3 gehandelt werden. Soweit die Eingereichten ESTAVIS-Aktien bei Einreichung im Rahmen des Umtauschgebots nicht zum Börsenhandel zugelassen waren und in die ISIN DE000A1YC9Y3 zurückgebucht werden, sind sie nicht an der Börse handelbar.

Der Rücktritt von der Annahme dieses Umtauschgebots ist nicht widerruflich. Eingereichte ESTAVIS-Aktien, für die das Rücktrittsrecht ausgeübt worden ist, gelten nach erfolgtem Rücktritt nicht als im Rahmen dieses Umtauschgebots zum Tausch eingereicht.

Die ESTAVIS-Aktionäre, die einen Rücktritt gemäß Ziffer 16.1 erklären, können das Umtauschangebot vor Ablauf der jeweils einschlägigen Annahmefrist in der in dieser Angebotsunterlage beschriebenen Weise erneut annehmen.

#### 16.4 Rücktrittsrecht nach dem Wertpapierprospektgesetz („WpPG“)

Des Weiteren steht ESTAVIS-Aktionären, die eine auf den Erwerb oder die Zeichnung der ADLER-Angebotsaktien gerichtete Willenserklärung abgegeben haben, das folgende gesetzliche Rücktrittsrecht nach dem Wertpapierprospektgesetz zu:

Nach § 16 Abs. 1 WpPG muss jeder wichtige neue Umstand oder jede wesentliche Unrichtigkeit in Bezug auf die im Prospekt (wie in Ziffer 1.3 definiert) enthaltenen Angaben, die die Beurteilung der ADLER-Angebotsaktien beeinflussen könnten und die nach der Billigung des Prospekts und vor dem endgültigen Schluss des öffentlichen Angebots oder, falls diese später erfolgt, der Einführung in den Handel an einem organisierten Markt auftreten oder festgestellt werden, in einem Nachtrag zum Prospekt genannt werden.

Mit der Einführung der ADLER-Angebotsaktien in den Börsenhandel im regulierten Markt (Prime Standard) der Frankfurter Wertpapierbörse, die voraussichtlich am 25. Juni 2014 stattfinden wird (vorbehaltlich der unverzüglichen Eintragung der Angebotskapitalerhöhung) stattfinden wird, endet die Pflicht der Bieterin, einen Nachtrag zum Prospekt gem. § 16 Abs. 1 WpPG zu erstellen.

Ist während der Dauer des Umtauschgebots ein Nachtrag zu erstellen, so ist dieser von der Bieterin bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“) einzureichen und innerhalb von höchstens sieben Werktagen nach Eingang bei der BaFin nach § 13 WpPG zu billigen. Nach der Billigung wäre die Bieterin verpflichtet, den Nachtrag unverzüglich in derselben Art und Weise wie den ursprünglichen Prospekt zu veröffentlichen.

Nach § 16 Abs. 3 WpPG hätten ESTAVIS-Aktionäre, die vor der Veröffentlichung des Nachtrags eine auf den Erwerb oder die Zeichnung der ADLER-Angebotsaktien gerichtete Willenserklärung abgegeben haben, das Recht, diese innerhalb einer Frist von zwei Werktagen nach Veröffentlichung des Nachtrags zu widerrufen, sofern der neue Umstand oder die Unrichtigkeit gemäß § 16 Abs. 1 WpPG vor dem endgültigen Schluss des öffentlichen Angebots und vor der Lieferung der Wertpapiere eingetreten ist.

### 17 **Angaben zu Geldleistungen oder anderen geldwerten Vorteilen an Organmitglieder der ESTAVIS AG**

Keinem Mitglied des Vorstands oder des Aufsichtsrats der ESTAVIS noch den mit ihr gemeinsam handelnden Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG noch deren Tochterunternehmen wurden durch die Bieterin, eine mit ihr gemeinsam handelnde Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG noch deren Tochterunternehmen Geldleistungen oder andere geldwerte Vorteile im Zusammenhang mit diesem Umtauschangebot gewährt oder in Aussicht gestellt.

Die Mitglieder des Vorstands der ESTAVIS sind ESTAVIS-Aktionäre. Falls die Mitglieder des Vorstands sich entschließen sollten, das Angebot anzunehmen, würden sie für die so Eingereichten ESTAVIS-Aktien genau die gleiche Angebotsgegenleistung erhalten, die alle anderen ESTAVIS-Aktionäre im Rahmen dieses Umtauschangebots für ihre Eingereichten ESTAVIS-Aktien erhalten.

## 18 Ergebnisse des Übernahmeangebots und sonstige Veröffentlichungen

Zusätzlich zu den an anderen Stellen in dieser Angebotsunterlage beschriebenen Veröffentlichungen der Bieterin wird die Bieterin während des Umtauschangebots folgende Veröffentlichungen und Mitteilungen machen:

Die Bieterin wird die Anzahl sämtlicher ESTAVIS-Aktien, die ihr sowie den mit ihr gemeinsam handelnden Personen und deren Tochterunternehmen zustehen, einschließlich der Höhe der jeweiligen Anteile und der ihr zustehenden und nach § 30 WpÜG zuzurechnenden Stimmrechtsanteile und die Höhe der nach den §§ 25 und 25a WpHG mitzuteilenden Stimmrechtsanteile, sowie die sich aus den der Bieterin zugegangenen Annahmeerklärungen ergebende Anzahl der Eingereichten ESTAVIS-Aktien einschließlich der Höhe des Anteils dieser Aktien am Grundkapital der ESTAVIS und der Stimmrechte gemäß § 23 Abs. 1 WpÜG

- nach Veröffentlichung der Angebotsunterlage wöchentlich und in der letzten Woche vor Ablauf der Annahmefrist täglich,
- unverzüglich nach Ablauf der Annahmefrist (die „**Ergebnisbekanntmachung**“),
- unverzüglich nach Ablauf der Weiteren Annahmefrist (die „**Weitere Ergebnisbekanntmachung**“) sowie
- unverzüglich, sobald das Umtauschangebot für mindestens 95 % der ESTAVIS-Aktien angenommen worden ist

im Internet unter [www.adler-ag.com](http://www.adler-ag.com) unter der Rubrik *Investor Relations* sowie im Bundesanzeiger veröffentlichen und der BaFin mitteilen.

Nach § 23 Abs. 2 WpÜG wird die Bieterin weiterhin jeden unmittelbaren und/oder mittelbaren Erwerb von ESTAVIS-Aktien durch die Bieterin, durch die mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 Satz 1 und 3 WpÜG oder durch deren Tochterunternehmen, der im Zeitraum von der Veröffentlichung der Angebotsunterlage bis zur Veröffentlichung nach § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG an einer Börse oder außerbörslich erfolgt, sowie jeden unmittelbaren oder mittelbaren außerbörslichen Erwerb von ESTAVIS-Aktien vor Ablauf eines Jahres nach der Veröffentlichung nach § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG unter Angabe der Art und Höhe der Gegenleistung im Internet unter [www.adler-ag.com](http://www.adler-ag.com) unter der Rubrik *Investor Relations* sowie im Bundesanzeiger veröffentlichen und der BaFin mitteilen.

In den Fällen des § 23 Abs. 1 und Abs. 2 WpÜG steht dem Erwerb gemäß § 31 Abs. 6 WpÜG die Vereinbarung gleich, aufgrund derer die Übereignung von Aktien verlangt werden kann. Als ein solcher Erwerb gilt nicht die Ausübung eines gesetzlichen Bezugsrechts aufgrund einer Erhöhung des Grundkapitals der ESTAVIS.

## 19 Steuerlicher Hinweis

Die Bieterin empfiehlt jedem ESTAVIS-Aktionär, vor Annahme des Umtauschangebots steuerlichen Rat bezüglich der steuerlich relevanten Auswirkungen einer Annahme des Umtauschangebots, insbesondere unter Berücksichtigung ihrer persönlichen finanziellen Verhältnisse, einzuholen.

## **20 Anwendbares Recht, Gerichtsstand**

Dieses Umtauschangebot und die Verträge, die infolge der Annahme dieses Umtauschgebots mit der Bieterin zustande kommen, unterliegen deutschem Recht. Ausschließlicher Gerichtsstand für alle aus oder im Zusammenhang mit diesem Umtauschangebot (sowie allen Verträgen, die infolge der Annahme dieses Umtauschgebots zustande kommen) entstehenden Rechtsstreitigkeiten ist, soweit gesetzlich zulässig, Frankfurt am Main, Bundesrepublik Deutschland.

## **21 Erklärung zur Übernahme der Verantwortung für den Inhalt der Angebotsunterlage**

Die ADLER Real Estate AG mit Sitz in Frankfurt am Main, Bundesrepublik Deutschland, übernimmt die Verantwortung für den Inhalt der Angebotsunterlage gemäß § 11 Abs. 3 WpÜG und erklärt, dass ihres Wissens die in der Angebotsunterlage enthaltenen Angaben richtig sind und keine wesentlichen Umstände ausgelassen sind.

## 22 Unterschriften

Hamburg, den 25. April 2014

ADLER Real Estate AG



A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Harloff', is written over a horizontal line.

Axel Harloff  
Vorstand

**Anhang 1: Mit der ADLER Real Estate AG gemeinsam handelnde Personen  
(Tochterunternehmen der ADLER Real Estate AG)**

<b>Gesellschaft</b>	<b>Sitz</b>
Achte ADLER Real Estate GmbH & Co. KG	Hamburg
ADLER Lux S.à.r.l.	Luxembourg, Luxemburg
Adler McKinney LLC	Lewisville/Texas, USA
Adler Projekt Homburg GmbH	Hamburg
Adler Real Estate Properties GmbH & Co. KG	Hamburg
ADLER Real Estate Service GmbH	Hamburg
Adler US Real Estate GmbH	Hamburg
Cato Immobilienbesitz und -verwaltungs GmbH	Hamburg
Dritte ADLER Real Estate GmbH & Co. KG	Hamburg
Erste ADLER Real Estate GmbH & Co. KG	Hamburg
Energy AcquiCo I GmbH	Frankfurt
Magnus Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH	Hamburg
Magnus zweite Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH	Hamburg
MBG Beteiligungsgesellschaft mbH & Co. KG	Hamburg
MBG Dallgow GmbH & Co. KG	Hamburg
MBG Dorsten GmbH & Co. KG	Hamburg
MBG Erste Vermögensverwaltungs GmbH	Hamburg
MBG Großbeeren GmbH & Co. KG	Hamburg
MBG Lüdenscheid GmbH	Hamburg
MBG Moosburg GmbH & Co. KG	Hamburg
MBG Schwelm GmbH	Hamburg
MBG Trachau GmbH & Co. KG	Hamburg
MBG Wohnbau Verwaltungsgesellschaft mbH	Hamburg
MÜBAU Real Estate GmbH	Hamburg
Münchener Baugesellschaft mbH	Hamburg
Resident Baltic GmbH	Berlin-Charlottenburg

Resident Sachsen P&K GmbH	Berlin-Charlottenburg
Resident West GmbH	Berlin-Charlottenburg
S.I.G. RE B.V.	Amsterdam, Niederlande
Verwaltungsgesellschaft ADLER Real Estate mbH	Hamburg
Verwaltungsgesellschaft Erste ADLER RE mbH	Hamburg
WBG GmbH	Helmstedt
WBR Wohnungsbau Rheinhausen GmbH	Hamburg

## **Anhang 2: Mit der ESTAVIS AG gemeinsam handelnde Personen (Tochterunternehmen der ESTAVIS AG)**

(Die nachfolgenden Angaben beruhen auf dem Geschäftsbericht 2012/2013 der ESTAVIS AG für das zum 30. Juni 2013 endende Geschäftsjahr. Sie geben daher den Stand zum 30. Juni 2013 wieder. Aktuellere Daten in Bezug auf die Tochterunternehmen der ESTAVIS AG sind nicht öffentlich verfügbar.)

<b>Gesellschaft</b>	<b>Sitz</b>
ESTAVIS Beteiligungs GmbH & Co. KG	Berlin
SIAG Dritte Wohnen GmbH & Co. KG	Berlin
SIAG Fünfte Wohnen GmbH & Co. KG	Berlin
SIAG Zwölfte Wohnen GmbH & Co. KG	Berlin
SIAG Fünfundzwanzigste Wohnen GmbH & Co. KG	Berlin
SIAG Achtundzwanzigste Wohnen GmbH & Co. KG	Berlin
SIAG Neunundzwanzigste Wohnen GmbH & Co. KG	Berlin
ESTAVIS 32. Wohnen GmbH & Co. KG	Berlin
ESTAVIS Wohneigentum GmbH	Berlin
ESTAVIS Friedrichshöhe GmbH	Berlin
ESTAVIS 34. Wohnen GmbH & Co. KG	Berlin
ESTAVIS 35. Wohnen GmbH & Co. KG	Berlin
ESTAVIS 36. Wohnen GmbH & Co. KG	Berlin
ESTAVIS 37. Wohnen GmbH & Co. KG	Berlin
ESTAVIS 38. Wohnen GmbH & Co. KG	Berlin
ESTAVIS 39. Wohnen GmbH & Co. KG	Berlin
ESTAVIS 40. Wohnen GmbH & Co. KG	Berlin
ESTAVIS 41. Wohnen GmbH & Co. KG	Berlin
ESTAVIS Filmfabrik GmbH & Co. KG	Berlin
ESTAVIS 43. Wohnen GmbH & Co. KG	Berlin
ESTAVIS 44. Wohnen GmbH & Co. KG	Berlin
ESTAVIS 45. Wohnen GmbH & Co. KG	Berlin
ESTAVIS 46. Wohnen GmbH & Co. KG	Berlin
Erste Sachsen Wohnbauten GmbH & Co. KG	Leipzig

Zweite Sachsen Wohnbauten GmbH & Co. KG	Leipzig
Dritte Sachsen Wohnbauten GmbH & Co. KG	Leipzig
Vierte Sachsen Denkmalbauten GmbH & Co. KG	Leipzig
Fünfte Sachsen Denkmalbauten GmbH & Co. KG	Leipzig
Estavis Grundstücksgesellschaft GmbH	Berlin
Erste SIBA Wohnen GmbH	Berlin
ESTAVIS Vermögensverwaltungs GmbH	Berlin
ESTAVIS 28. Property GmbH	Berlin
SP Center Verwaltungsgesellschaft mbH & Co. KG	Berlin
B&V 1. Property GmbH	Berlin
RealEstate4U GmbH & Co. KG	Leipzig
Accentro GmbH	Berlin
ESTAVIS Bernau Wohnen GmbH & Co. KG	Berlin
ESTAVIS Berlin Hohenschönhausen GmbH	Berlin