

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

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



**FREIWILLIGES ÖFFENTLICHES ÜBERNAHMEANGEBOT  
(kombiniertes Bar- und Tauschangebot)**

der

**ADLER Real Estate Aktiengesellschaft**  
Herriotstraße 5, 60528 Frankfurt am Main, Deutschland

an die Aktionäre der

**WESTGRUND Aktiengesellschaft**  
Joachimsthaler Straße 34, 10719 Berlin, Deutschland

zum Erwerb sämtlicher nennwertloser auf den Inhaber lautender Stückaktien der  
WESTGRUND Aktiengesellschaft

gegen Zahlung eines Geldbetrags von EUR 9,00 und Gewährung von 0,565 Aktien der  
ADLER Real Estate Aktiengesellschaft für jeweils drei zur Annahme eingereicherter Aktien der  
WESTGRUND Aktiengesellschaft

**Annahmefrist:**

**30. April 2015 bis 28. Mai 2015, 24:00 Uhr (MEZ)**

**Weitere Annahmefrist:**

**4. Juni 2015 bis 17. Juni 2015, 24:00 Uhr (MEZ)**

WESTGRUND-Aktien:	ISIN DE000A0HN4T3 / WKN A0HN4T
Eingereichte WESTGRUND-Aktien:	ISIN DE000A14KCW5 / WKN A14KCW
ADLER-Angebotsaktien:	ISIN DE0005008007 / WKN 500800
Aktienpitzen der ADLER-Angebotsaktien:	ISIN DE000A14KCX3 / WKN A14KCX

## 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 .....	30
7	Hintergrund des Übernahmeangebots .....	44
8	Absichten der Bieterin im Hinblick auf die zukünftige Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft und der Bieterin .....	46
9	Gegenleistung .....	49
10	Behördliche Genehmigungen und Verfahren.....	62
11	Voraussetzungen für den Vollzug des Angebots .....	63
12	Annahme und Abwicklung des Angebots.....	64
13	Sicherstellung der Gegenleistung .....	71
14	Erwartete Auswirkungen eines erfolgreichen Übernahmeangebots auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Bieterin.....	73
15	Hinweise für WESTGRUND-Aktionäre, die das Übernahmeangebot nicht annehmen .....	84
16	Rücktrittsrechte .....	86
17	Angaben zu Geldleistungen oder anderen geldwerten Vorteilen an Organmitglieder der WESTGRUND.....	87
18	Ergebnisse des Übernahmeangebots und sonstige Veröffentlichungen .....	87
19	Steuerlicher Hinweis .....	88
20	Anwendbares Recht, Gerichtsstand.....	88
21	Erklärung zur Übernahme der Verantwortung für den Inhalt der Angebotsunterlage .....	88
Anhang 1:	Finanzierungsbestätigung .....	90
Anhang 2:	Mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen (Tochterunternehmen der Bieterin).....	91
Anhang 3:	Mit der WESTGRUND gemeinsam handelnde Personen (Tochterunternehmen der WESTGRUND) .....	93
Anhang 4:	Angaben gemäß nach § 2 Nr. 2 WpÜG-Angebotsverordnung in Verbindung mit § 7 WpPG und der EU-Prospektverordnung .....	95

# 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 kombinierten Bar- und Tauschangebots (das „**Übernahmeangebot**“) der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft 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 WESTGRUND Aktiengesellschaft mit Sitz in Berlin, Deutschland, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Berlin-Charlottenburg unter HRB 144811 („**Zielgesellschaft**“ oder „**WESTGRUND**“, zusammen mit ihren Tochter- und Beteiligungsunternehmen der „**WESTGRUND-Konzern**“) nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz („**WpÜG**“).

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

Das Übernahmeangebot 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 („**WpÜGAngebVO**“).

Ein öffentliches Angebot nach einem anderen Recht (insbesondere dem der Vereinigten Staaten von Amerika) als dem Recht der Bundesrepublik Deutschland führt die Bieterin mit diesem Übernahmeangebot nicht durch. Die Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage wurde ausschließlich durch die deutsche Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („**BaFin**“) am 30. April 2015 gestattet. Folglich sind keine Bekanntmachungen, Registrierungen, Zulassungen oder Gestattungen dieser Angebotsunterlage und/oder des Übernahmeangebots außerhalb der Bundesrepublik Deutschland beantragt, veranlasst oder gewährt worden. WESTGRUND-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.

**Anhang 4** enthält Angaben nach § 2 Nr. 2 WpÜGAngebVO in Verbindung mit § 7 des Wertpapierprospektgesetzes („**WpPG**“) und der Verordnung (EG) Nr. 809/2004 der Kommission vom 29. April 2004 zur Umsetzung der Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rats betreffend die in Prospekten enthaltenen Angaben sowie die Aufmachung, die Aufnahme von Angaben in Form eines Verweises und die Veröffentlichung solcher Prospekte sowie die Verbreitung von Werbung („**EU-ProspektVO**“). **Anhang 4** ist Bestandteil dieser Angebotsunterlage und sollte zusammen mit dem Hauptteil dieser Angebotsunterlage gelesen werden.

Mit Ausnahme von **Anhang 1** (Finanzierungsbestätigung), **Anhang 2** (Liste der mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen), **Anhang 3** (Liste der mit der WESTGRUND gemeinsam handelnden Personen) und **Anhang 4** (Angaben nach § 2 Nr. 2 WpÜGAngebVO in Verbindung mit § 7 WpPG und der EU-ProspektVO) existieren keine weiteren Dokumente, die Bestandteil dieser Angebotsunterlage sind.

Die Bieterin und für die Bieterin handelnde Personen können außerhalb des Übernahmeangebots vor Beginn der Annahmefrist (wie in Ziffer 4.2 dieser Angebotsunterlage definiert), während der Annahmefrist oder nach Ablauf der Annahmefrist bzw. während der

Weiteren Annahmefrist (wie in Ziffer 4.4 dieser Angebotsunterlage definiert) unmittelbar oder mittelbar WESTGRUND-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 WESTGRUND-Aktien gewähren.

Soweit die Bieterin WESTGRUND-Aktien während der Annahmefrist (wie in Ziffer 4.2 dieser Angebotsunterlage definiert), aber außerhalb des Übernahmeangebots, erwirbt, werden diese Transaktionen unter Angabe der Anzahl der erworbenen oder der zu erwerbenden WESTGRUND-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 WESTGRUND-Aktien Bezug genommen wird, so meint dies sämtliche nennwertlosen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien der WESTGRUND.

#### 1.2 Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Übernahmeangebots

Die Bieterin hat am 16. Februar 2015 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 30. April 2015 gestattet.

Mit Ausnahme der Anhänge zu dieser Angebotsunterlage sind keine weiteren Dokumente Bestandteil des Pflichtangebots.

Registrierungen, Zulassungen oder Gestattungen dieser Angebotsunterlage und/oder dieses Übernahmeangebots 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 (nebst Anhängen) in Übereinstimmung mit §§ 34, 14 Abs. 2 und 3 WpÜG am 30. April 2015 durch (i) Bekanntgabe im Internet unter [www.adler-ag.com](http://www.adler-ag.com) unter der Rubrik *Investor Relations* sowie durch (ii) Bereithaltung zur kostenlosen Ausgabe durch die ODDO SEYDLER BANK AG, Schillerstraße 27-29, 60313 Frankfurt am Main, Telefax: +49 (0)69 92054-902 ( „**ODDO SEYDLER**“, bzw. auch die „**Abwicklungsstelle**“ oder der „**Umtauschtreuhand**“), an interessierte WESTGRUND-Aktionäre veröffentlicht.

Die Hinweisbekanntmachung gemäß § 14 Abs. 3 Satz 1 Nr. 2 WpÜG über die Bereithaltung der Angebotsunterlage zur kostenlosen Ausgabe durch die Abwicklungsstelle und die Internetadresse, unter der die Angebotsunterlage veröffentlicht wird, hat die Bieterin am 30. April 2015 im Bundesanzeiger veröffentlicht.

#### 1.5 Verbreitung der Angebotsunterlage

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

Die Bieterin veröffentlicht die Angebotsunterlage in Übereinstimmung mit den Vorschriften des WpÜG. Die Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage dient ausschließlich der Einhaltung der



Bestimmungen des WpÜG und bezweckt weder die Abgabe eines Angebots noch die Veröffentlichung des Angebots oder dieser Angebotsunterlage noch öffentliche Werbung für das Übernahmeangebot nach Maßgabe anderer Rechtsordnungen als derjenigen der Bundesrepublik Deutschland.

Die Veröffentlichung, Versendung, Verteilung oder Verbreitung dieser Angebotsunterlage, einer Zusammenfassung oder einer sonstigen Beschreibung dieser Angebotsunterlage oder weiterer das Übernahmeangebot 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 diese Angebotsunterlage, eine Zusammenfassung oder sonstige Beschreibung der Bestimmungen dieser Angebotsunterlage oder weitere das Übernahmeangebot 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 dieser Angebotsunterlage durch die Bieterin durch die Bekanntgabe im Internet gemäß § 14 Abs. 3 Satz 1 WpÜG bleibt hiervon unberührt.

Das Übernahmeangebot kann von allen in- und ausländischen WESTGRUND-Aktionären (einschließlich solchen mit Wohnsitz, Sitz oder gewöhnlichem Aufenthalt in der Bundesrepublik Deutschland, der Europäischen Union oder dem Europäischen Wirtschaftsraum) nach Maßgabe dieser Angebotsunterlage und der jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften angenommen werden. Die Bieterin weist jedoch darauf hin, dass die Annahme des Übernahmeangebots außerhalb der Bundesrepublik Deutschland möglicherweise rechtlichen Beschränkungen unterliegen kann. WESTGRUND-Aktionäre, die außerhalb der Bundesrepublik Deutschland in den Besitz dieser Angebotsunterlage gelangen und das Übernahmeangebot außerhalb der Bundesrepublik Deutschland annehmen wollen und/oder anderen Rechtsvorschriften als denjenigen der Bundesrepublik Deutschland unterliegen, werden aufgefordert, sich über die jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zu informieren und diese einzuhalten. Die Bieterin und die mit der Bieterin im Sinne des § 2 Abs. 5 Satz 1 und Satz 3 WpÜG gemeinsam handelnden Personen übernehmen keine Gewähr dafür, dass die Annahme des Übernahmeangebots außerhalb der Bundesrepublik Deutschland nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist.

Die Veröffentlichung, Versendung, Verteilung oder Verbreitung dieser 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 dieser Angebotsunterlage oder des Übernahmeangebots außerhalb der Bundesrepublik Deutschland mit den Rechtsvorschriften anderer Rechtsordnungen als derjenigen der Bundesrepublik Deutschland vereinbar ist oder dass die Annahme des Übernahmeangebots außerhalb der Bundesrepublik Deutschland mit den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften vereinbar ist. Eine Verantwortung der Bieterin sowie der in **Anhang 2** 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.

Die Bieterin stellt die Angebotsunterlage den jeweiligen depotführenden Wertpapierdienstleistungsunternehmen, bei denen die WESTGRUND-Aktien verwahrt sind („**Depotbanken**“), auf Anfrage zum Versand an WESTGRUND-Aktionäre mit Wohnsitz, Sitz oder gewöhnlichem Aufenthalt in der Bundesrepublik Deutschland, der Europäischen Union oder dem Europäischen Wirtschaftsraum zu Verfügung. Die Depotbanken dürfen die Angebotsunterlage nicht anderweitig veröffentlichen, versenden, verteilen oder verbreiten, es sei denn, dies erfolgt in Übereinstimmung mit allen anwendbaren in- und ausländischen Rechtsvorschriften.

Die ADLER-Angebotsaktien (wie unter Ziffer 3 dieser Angebotsunterlage 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 Ausführungen in dieser Ziffer 1.5 dieser Angebotsunterlage stehen einer Verbreitung der Angebotsunterlage und einer Annahme des Angebots in den Mitgliedstaaten der Europäischen Union oder des Europäischen Wirtschaftsraums nicht entgegen.

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

### **2.1 Allgemeines**

Zeitangaben in dieser Angebotsunterlage werden, soweit nicht anders angegeben, in mitteleuropäischer Zeit (im Folgenden „MEZ“) gemacht. Soweit zu der fraglichen Zeit die mitteleuropäische Sommerzeit gilt, gilt dementsprechend diese als MEZ. 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 dieser Angebotsunterlage. Die in dieser Angebotsunterlage enthaltenen Angaben zur WESTGRUND und zum WESTGRUND-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) dieser Angebotsunterlage genannte gutachterliche Stellungnahme der KFS Revision GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Hamburg, zum Umtauschverhältnis. Die WESTGRUND hat der Bieterin zum Zweck der Erstellung dieser Stellungnahme vorläufige Abschlussdaten für das Geschäftsjahr zum 31. Dezember 2014 zur Verfügung gestellt. Weitere Informationen hat die Bieterin von der WESTGRUND nicht erhalten.

### **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 Übernahmeangebots für die WESTGRUND und die WESTGRUND-Aktionäre oder zukünftige Finanzergebnisse der WESTGRUND.

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 dieser Angebotsunterlage enthaltenen in die Zukunft gerichteten Aussagen können sich als unzutreffend herausstellen und zukünftige Ereignisse und Entwicklungen könnten von den in dieser Angebotsunterlage enthaltenen zukunftsgerichteten Aussagen erheblich abweichen.

Es ist möglich, dass die Bieterin ihre in dieser Angebotsunterlage geäußerten Absichten und Einschätzungen nach Veröffentlichung dieser 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 aufgrund neuer Informationen, zukünftiger Ereignisse oder sonstigem öffentlich zu aktualisieren oder zu korrigieren, es sei denn, dies ist nach dem WpÜG erforderlich.

### 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 WESTGRUND-Aktionäre relevant sein können. WESTGRUND-Aktionäre sollten daher die gesamte Angebotsunterlage aufmerksam lesen.

WESTGRUND-Aktionäre, insbesondere WESTGRUND-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 Aktiengesellschaft, Herriotstraße 5, 60528 Frankfurt am Main, Deutschland

**Zielgesellschaft:** WESTGRUND Aktiengesellschaft, Joachimsthaler Straße 34, 10719 Berlin, Deutschland

**Gegenstand des Angebots:** Erwerb aller auf den Inhaber lautenden nennwertlosen Stückaktien der WESTGRUND mit der International Securities Identification Number („ISIN“) DE000A0HN4T3, jeweils mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital der WESTGRUND von EUR 1,00 und jeweils einschließlich Gewinnanteilsberechtigung sowie sämtlicher Nebenrechte zum Zeitpunkt der Abwicklung des Angebots.

Sofern WESTGRUND-Aktien durch Wandlung der Wandelschuldverschreibung 2014/2016 (wie unter Ziffer 6.2 dieser Angebotsunterlage definiert) bis zum Ablauf der Weiteren Annahmefrist (wie unter Ziffer 4.4 dieser Angebotsunterlage definiert) entstehen, bezieht sich das auf den Erwerb sämtlicher WESTGRUND-Aktien gerichtete Übernahmeangebot der Bieterin unabhängig vom Wandlungspreis auch auf diese durch Wandlung entstehenden WESTGRUND-Aktien.

**Angebotsgegenleistung:** Für jeweils drei zur Annahme eingereichte WESTGRUND-Aktien:

- Zahlung eines Geldbetrags von EUR 9,00 („Barkomponente“) sowie
- 0,565 auf den Inhaber lautende nennwertlose Stückaktien der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft mit einem anteiligen Betrag des Grundkapitals von

EUR 1,00 je Aktie und mit Gewinnanteilsberechtigung ab dem 1. Januar 2015 mit der ISIN DE0005008007 („**Aktienkomponente**“, zusammen mit der Barkomponente die („**Angebotsgegenleistung**“)

Die als Teil der Gegenleistung angebotenen Aktien der Bieterin werden im Wege einer Sachkapitalerhöhung geschaffen (die „**ADLER-Angebotsaktien**“).

Im Zusammenhang mit dem Übernahmeangebot wird die Bieterin nach dem Ende der Weiteren Annahmefrist – voraussichtlich am 30. Juni 2015 – einen Wertpapierprospekt für die Zulassung der im Rahmen des Übernahmeangebots als Gegenleistung zu gewährenden auf den Inhaber lautenden Stückaktien der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft zum regulierten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse mit gleichzeitiger Zulassung zum Teilbereich des regulierten Markts mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (*Prime Standard*) veröffentlichen, auf dessen Grundlage die Zulassung der als Gegenleistung zu gewährenden Aktien zum Wertpapierhandel an der Frankfurter Wertpapierbörse gewährt werden wird.

**Angebotskapitalerhöhung gegen Sacheinlage:**

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

**Annahme:**

Die Annahme des Übernahmeangebots ist bis zum Ablauf der Annahmefrist bzw. der Weiteren Annahmefrist schriftlich gegenüber der jeweiligen Depotbank zu erklären. Sie wird mit fristgerechter Umbuchung der innerhalb der Annahmefrist eingereichten WESTGRUND-Aktien oder der innerhalb der Weiteren Annahmefrist eingereichten WESTGRUND-Aktien in die ISIN DE000A14KCW5 (zusammen die „**Eingereichten WESTGRUND-Aktien**“) bei der Clearstream Banking AG, Frankfurt am Main (die „**Clearstream**“), wirksam.

Ist die Annahme innerhalb der Annahmefrist oder der Weiteren Annahmefrist gegenüber der Depotbank erklärt worden, gilt die Umbuchung der WESTGRUND-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 (MEZ) („**Nachbuchungsfrist**“) vorgenommen worden ist.

**Annahmefrist:**

Die Frist für die Annahme des Übernahmeangebots beginnt am 30. April 2015 und endet am 28. Mai 2015, 24:00 Uhr (MEZ); es kann zu Verlängerungen dieser Frist kommen.

**Weitere Annahmefrist:**

Sofern nicht eine der Vollzugsbedingungen gemäß Ziffer 11.1 dieser Angebotsunterlage bis zum Ende der Annahmefrist endgültig ausgefallen ist oder auf die genannten Vollzugsbedingungen (soweit zulässig) verzichtet wurde, folgt auf die Annahmefrist die Weitere

Annahmefrist gemäß § 16 Abs. 2 WpÜG.

Bei einer voraussichtlichen Veröffentlichung des Ergebnisses dieses Übernahmeangebots gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG am 3. Juni 2015 beginnt die Weitere Annahmefrist am 4. Juni 2015 und endet am 17. Juni 2015, 24:00 Uhr (MEZ).

**Vollzugsbedingungen:**

Dieses Übernahmeangebot und die durch seine Annahme mit den WESTGRUND-Aktionären zustande kommenden Verträge stehen unter bestimmten aufschiebenden Bedingungen und werden nur vollzogen, wenn diese eingetreten sind.

Mit Ausnahme der Eintragung der Durchführung der in Ziffer 5.2(b) dieser Angebotsunterlage näher beschriebenen Angebotskapitalerhöhung im Handelsregister kann die Bieterin auf die (übrigen) Vollzugsbedingungen des Übernahmeangebots verzichten.

Zur Wirksamkeit der zustande kommenden Verträge und zur Durchführung des Übernahmeangebots müssen die folgenden aufschiebenden Bedingungen eingetreten sein:

- Bis spätestens 31. Oktober 2015:
  - ist die Durchführung der Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen in das Handelsregister der Bieterin eingetragen worden.
- Bis zum Ablauf der Annahmefrist:
  - ist das Grundkapital der WESTGRUND nicht um mehr als 10 % erhöht worden, wobei diesbezüglich eine Erhöhung des Grundkapitals infolge der Ausübung von Wandlungsrechten aus der ausstehenden Wandelschuldverschreibung der WESTGRUND unberücksichtigt bleibt;
  - hat die Hauptversammlung der WESTGRUND keine Dividendenausschüttung oder Satzungsänderung beschlossen, durch die für Beschlussfassungen durch die Hauptversammlung oder sonstige Organe der WESTGRUND ein Mehrheitserfordernis verändert wird und hat auch nicht die Liquidation der WESTGRUND beschlossen;
  - ist von der WESTGRUND keine Mitteilung gemäß § 15 Wertpapierhandelsgesetz („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 WESTGRUND beantragt oder eröffnet wurde.

**Abwicklung:**

Die Abwicklungsstelle wird veranlassen, dass die Barkomponente sowie die im Wege der Sachkapitalerhöhung geschaffenen ADLER-Angebotsaktien auf die Girokonten bzw. die Wertpapierdepots der das Übernahmeangebot annehmenden WESTGRUND-Aktionäre gutgeschrieben bzw. übertragen werden.

Die Gutschrift der Barkomponente sowie die Übertragung der ADLER-Angebotsaktien bei den jeweiligen Depotbanken erfolgt unverzüglich nach Zulassung der ADLER-Angebotsaktien zum Börsenhandel, voraussichtlich nicht später als sieben Bankarbeitstage nach Veröffentlichung der Weiteren Ergebnisbekanntmachung gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpÜG (wie in Ziffer 18 dieser Angebotsunterlage definiert).

Sofern bei WESTGRUND-Aktionären aus der Annahme des Übernahmeangebots Aktienteilrechte mit der ISIN DE000A14KCX3 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 WESTGRUND-Aktionäre innerhalb von voraussichtlich zehn Bankarbeitstagen nach Einbuchung der ADLER-Angebotsaktien und der Barkomponente auf den Depots der WESTGRUND-Aktionäre anteilig gutgeschrieben.

Unter der Annahme, dass die Ergebnisbekanntmachung gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG (wie in Ziffer 18 dieser Angebotsunterlage definiert) am 3. Juni 2015 veröffentlicht wird und sämtliche Vollzugsbedingungen (außer derjenigen betreffend die Eintragung der Durchführung der erforderlichen Angebotskapitalerhöhung, wie in Ziffer 5.2(b) dieser Angebotsunterlage definiert) zu diesem Zeitpunkt erfüllt sind, würde die Gutschrift der Barkomponente und der ADLER-Angebotsaktien, wie eingangs dargestellt, voraussichtlich nicht später als sieben Bankarbeitstage nach Veröffentlichung der weiteren Ergebnisbekanntmachung gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpÜG, voraussichtlich bis zum 3. Juli 2015 und der Erlöse aus der Spitzenregulierung bis zum 17. Juli 2015 erfolgen.

Falls die Angebotskapitalerhöhung (wie in Ziffer 5.2(b) dieser Angebotsunterlage definiert) nicht unverzüglich nach der Weiteren Ergebnisbekanntmachung durchgeführt werden kann – etwa weil auf dem Rechtsweg gegen diese vorgegangen wird –, wird sich die Abwicklung des Übernahmeangebots und damit die Gutschrift der Barkomponente und der ADLER-Angebotsaktien sowie etwaige Zahlungen im Rahmen der Spitzenregulierung verzögern. In diesem Fall werden die Abwicklung des Übernahmeangebots und die Gutschrift der Angebotsgegenleistung unverzüglich, voraussichtlich nicht später als sieben Bankarbeitstage nach Beseitigung des Grundes, der die Durchführbarkeit der Angebotskapitalerhöhung hindert, erfolgen.

Spätestens mit Ablauf des 31. Oktober 2015 wird sich entschieden haben, ob und wie das Übernahmeangebot abgewickelt wird.

**Kosten der Annahme:**

Die Annahme des Übernahmeangebots ist für die WESTGRUND-Aktionäre, die ihre WESTGRUND-Aktien auf inländischen Depots halten, grundsätzlich frei von Kosten und Gebühren der Depotbanken (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 Gebühren, die von Depotbanken oder ausländischen Wertpapierdienstleistungsunternehmen erhoben werden (sowie ggf. außerhalb der Bundesrepublik Deutschland anfallende Aufwendungen einschließlich ausländischer Steuern), sind jedoch von den betreffenden WESTGRUND-Aktionären selbst zu tragen.

**Börsenhandel:**

Die Bieterin wird bewirken, dass die Eingereichten WESTGRUND-Aktien im Börsenhandel im Regulierten Markt (Prime Standard) der Frankfurter Wertpapierbörse unter der ISIN DE000A14KCW5 notiert werden.

Der Handel mit Eingereichten WESTGRUND-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 Sachkapitalerhöhung eingestellt werden, mithin voraussichtlich am 19. Juni 2015.

**ISIN/WKN/Börsenkürzel:**

WESTGRUND-Aktien: ISIN: DE000A0HN4T3/  
WKN: A0HN4T/  
WEG

Eingereichte WESTGRUND-Aktien: ISIN: DE000A14KCW5/  
WKN: A14KCW/  
WEG2

ADLER-Angebotsaktien: ISIN: DE0005008007/  
WKN: 500800/  
ADL

Aktienspitzen der ADLER-Angebotsaktien: ISIN: DE000A14KCX3/  
WKN: A14KCX/  
ADL4

**Veröffentlichungen:**

Die Bieterin hat diese Angebotsunterlage in Übereinstimmung mit §§ 34, 14 Abs. 2 und 3 WpÜG am 30. April 2015 durch (i) Bekanntgabe im Internet unter [www.adler-ag.com](http://www.adler-ag.com) unter der Rubrik *Investor Relations* sowie durch (ii) Bereithaltung zur kostenlosen Ausgabe durch die Abwicklungsstelle an interessierte

WESTGRUND-Aktionäre veröffentlicht.

Die Hinweisbekanntmachung gemäß § 14 Abs. 3 Satz 1 Nr. 2 WpÜG über die Bereithaltung der Angebotsunterlage zur kostenlosen Ausgabe durch die Abwicklungsstelle und die Internetadresse, unter der die Angebotsunterlage veröffentlicht wird, hat die Bieterin am 30. April 2015 im Bundesanzeiger veröffentlicht.

Alle nach dem WpÜG erforderlichen Mitteilungen im Zusammenhang mit diesem Übernahmeangebot 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.



## 4 Übernahmeangebot

### 4.1 Gegenstand

Die Bieterin bietet hiermit allen WESTGRUND-Aktionären an, sämtliche von ihnen gehaltenen auf den Inhaber lautenden Stammaktien ohne Nennbetrag (Stückaktien) der WESTGRUND mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von jeweils EUR 1,00 mit der ISIN DE000A0HN4T3 samt allen zum Zeitpunkt der Abwicklung zugehörigen Rechten, insbesondere dem Recht auf Dividenden, nach Maßgabe der Bestimmungen dieser Angebotsunterlage zu tauschen.

ADLER bietet für jeweils drei zur Annahme eingereichte WESTGRUND-Aktien eine kombinierte Gegenleistung (Angebotsgegenleistung) bestehend aus:

- Zahlung eines Geldbetrags von EUR 9,00 in bar (Barkomponente) und
- 0,565 auf den Inhaber lautende nennwertlose Stückaktien der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft mit einem anteiligen Betrag des Grundkapitals von EUR 1,00 je Aktie und mit Gewinnanteilsberechtigung ab dem 1. Januar 2015 mit der ISIN DE0005008007 (Aktienkomponente).

Sofern bei WESTGRUND-Aktionären aus der Annahme des Übernahmeangebots Aktienteilrechte an ADLER-Angebotsaktien resultieren, werden diese kurzfristig nach Abwicklung des Übernahmeangebots im Rahmen einer zwangsweisen Spitzenregulierung (siehe Ziffern 12.3 und 12.4 dieser Angebotsunterlage) verwertet und den Berechtigten in bar vergütet.

### 4.2 Annahmefrist

Die Frist für die Annahme des Übernahmeangebots beginnt mit der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage am 30. April 2015 und endet am

**28. Mai 2015, 24:00 Uhr (MEZ).**

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 28. Mai 2015, 24:00 Uhr (MEZ) bis zum Ablauf des 27. Mai 2015, das Übernahmeangebot ändern. Wird eine Änderung des Übernahmeangebots 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 11. Juni 2015, 24:00 Uhr (MEZ). Dies gilt auch, falls das geänderte Übernahmeangebot gegen Rechtsvorschriften verstößt.

Wird während der Annahmefrist von einem Dritten ein konkurrierendes Übernahmeangebot 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 Übernahmeangebots abläuft (§ 22 Abs. 2 WpÜG). Das gilt auch, falls das konkurrierende Übernahmeangebot geändert oder untersagt wird oder gegen Rechtsvorschriften verstößt.

Wird im Zusammenhang mit dem Übernahmeangebot nach der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage eine Hauptversammlung der WESTGRUND einberufen, beträgt die Annahmefrist nach § 16 Abs. 3 Satz 1 WpÜG zehn Wochen ab der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage. Die Annahmefrist liefere dann bis zum 9. Juli 2015, 24:00 Uhr (MEZ).

Hinsichtlich des Rücktrittsrechts im Falle einer Änderung des Übernahmeangebots oder im Falle der Abgabe eines konkurrierenden Übernahmeangebots 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 Übernahmeangebots 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 dieser Angebotsunterlage definiert) bis zum Ende der Annahmefrist endgültig ausgefallen ist und auch nicht wirksam auf diese verzichtet wurde, wobei auf die Eintragung der Durchführung der in Ziffer 5.2(b) dieser Angebotsunterlage näher beschriebenen Angebotskapitalerhöhung seitens der Bieterin nicht verzichtet werden kann.

Vorbehaltlich einer Verlängerung der Annahmefrist nach Ziffer 4.3 dieser Angebotsunterlage beginnt die Weitere Annahmefrist – bei einer voraussichtlichen Veröffentlichung des Ergebnisses dieses Übernahmeangebots gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG am 3. Juni 2015 – mit Beginn des 4. Juni 2015 und endet am 17. Juni 2015, 24:00 Uhr (MEZ). Nach Ablauf dieser Weiteren Annahmefrist kann das Übernahmeangebot nicht mehr angenommen werden.

Das Verfahren bei Annahme dieses Übernahmeangebots 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 Übernahmeangebots durch die WESTGRUND-Aktionäre entscheidend, dass die WESTGRUND-Aktien, bezüglich derer die WESTGRUND-Aktionäre das Übernahmeangebot annehmen wollen, fristgerecht in die ISIN DE000A14KCW5 umgebucht werden. Diese Umbuchung ist fristgerecht, wenn die Annahme innerhalb der Weiteren Annahmefrist gegenüber der Depotbank erklärt worden ist und die Umbuchung der WESTGRUND-Aktien bei Clearstream spätestens am zweiten Bankarbeitstag nach Ablauf der Weiteren Annahmefrist bis 18:00 Uhr (MEZ) vorgenommen worden ist.

## 5 Beschreibung der Bieterin

### 5.1 Grundlagen

Die Bieterin ist eine nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland errichtete Aktiengesellschaft und ist unter der Firma ADLER Real Estate Aktiengesellschaft im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 7287 eingetragen. Die Satzung datiert vom 5. Juli 1895 und wurde zuletzt am 12. Februar 2015 geändert. Der satzungsmäßige Sitz der Bieterin ist Frankfurt am Main, die im Handelsregister eingetragene Geschäftsanschrift lautet Herriotstraße 5, 60528 Frankfurt am Main. Die Bieterin ist seit dem 29. Februar 2000 unter ihrer aktuellen Firma ADLER Real Estate Aktiengesellschaft im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 7287 eingetragen.

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.

Im Mai 2012 richtete die Bieterin ihr Geschäftsmodell neu aus, und zwar von der Grundstücksentwicklung hin zu einem integrierten Immobilienunternehmen mit Schwerpunkt auf dem Aufbau eines Wohnimmobilienportfolios. Nach dieser strategischen Neuausrichtung im Jahr 2012 übernahm die Bieterin Mehrheitsbeteiligungen in Immobilienportfolios mit rund 31.000 Mieteinheiten durch den Erwerb und die Übernahme mehrerer Immobilienportfolios bzw. Immobilienholdinggesellschaften.

Das frühere Geschäftsfeld des Erwerbs, der Entwicklung und des Verkaufs von Grundstücken für die Nutzung zu Wohn- oder Gewerbebezwecken wurde inzwischen aufgegeben, nachdem nahezu sämtliche Grundstücke entwickelt und verkauft wurden.

Mit dem Erwerb einer 92,7 %igen Beteiligung an der ACCENTRO Real Estate AG (vormals ESTAVIS AG) im Juli 2014 erweiterte die Bieterin ihr Geschäftsmodell um die Privatisierung von Wohnimmobilien im neuen Geschäftsfeld „**Handel**“.

Gemäß § 2 Abs. 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, Bepanung, Entwicklung und Bebauung; darüber hinaus ist Unternehmensgegenstand der Bieterin die Übernahme von immobilienbezogenen Dienstleistungen, wie z.B. die Baubetreuung und Immobilienverwaltung.

Gemäß § 2 Abs. 2 der Satzung der Bieterin ist diese im Übrigen 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 Zulassungsfolgenpflichten (*Prime Standard*) zugelassen.

## 5.2 Grundkapital der Bieterin und Angebotskapitalerhöhung

### (a) Aktuelles Grundkapital

Das im Handelsregister eingetragene Grundkapital der Bieterin beträgt zum Datum dieser Angebotsunterlage EUR 31.876.672,00. Es ist in 31.876.672 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 93.532 Aktien durch die Bieterin ausgegeben, die noch nicht im Handelsregister eingetragen sind, sodass das tatsächliche aktuelle Grundkapital der Bieterin EUR 31.970.204,00 beträgt. Es ist in 31.970.204 auf den Inhaber lautende Stammaktien ohne Nennbetrag (Stückaktien) eingeteilt. Jede Stückaktie hat einen anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00. Die Stück 31.970.204 ausgegebenen Aktien sind voll eingezahlt. Der Anspruch der Aktionäre auf Verbriefung ihres Anteils ist ausgeschlossen.

Junge Aktien aus einer künftigen Kapitalerhöhung können mit einer von § 60 AktG abweichenden Gewinnberechtigung versehen werden Die Aktien der Bieterin sind in mehreren Globalurkunden verbrieft, die bei der Clearstream hinterlegt wurden. Die aus der unmittelbar nachfolgend beschriebenen Angebotskapitalerhöhung 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 29. April 2015

Im Zusammenhang mit dem Übernahmeangebot haben die Aktionäre der Bieterin in einer außerordentlichen Hauptversammlung am 29. April 2015 zur Ermöglichung des teilweisen Umtauschs der bestehenden WESTGRUND-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 31.876.672,00, eingeteilt in 31.876.672 auf den Inhaber lautende nennwertlose Stammaktien mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von jeweils EUR 1,00 (Stückaktien), um bis zu EUR 14.987.197,00 auf bis zu EUR 46.863.869,00 durch Ausgabe von bis zu 14.987.197 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 wird der Kapitalrücklage gemäß § 272 Abs. 2 Nr. 1 HGB zugewiesen werden.
- (b) Die Neuen Aktien sind ab dem 1. Januar 2015 gewinnberechtigt.
- (c) Das Bezugsrecht der Aktionäre der Gesellschaft wird ausgeschlossen. Die Aktien aus der Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen werden im Rahmen eines an die Aktionäre der WESTGRUND Aktiengesellschaft („WESTGRUND“) gemäß §§ 29 ff. WpÜG zu richtenden freiwilligen Übernahmeangebots in Form eines kombinierten Bar-/Umtauschangebots zum Erwerb aller von ihnen an der WESTGRUND gehaltenen Aktien ausgegeben. Als Gegenleistung für die zum Umtausch eingereichten Aktien der WESTGRUND wird die Gesellschaft eine gemischte Bar- und Sachleistung anbieten, bestehend aus 0,565 Neuen Aktien sowie einer zusätzlichen Barleistung in Höhe von EUR 9,00 für jeweils drei Aktien der WESTGRUND.
- (d) Die Zeichnung der Neuen Aktien erfolgt durch die ODDO SEYDLER BANK AG, Schillerstraße 27-29, 60313 Frankfurt am Main, als Umtauschtreuhänder für diejenigen Aktionäre der WESTGRUND, die das Übernahmeangebot angenommen haben. Dementsprechend wird der Umtauschtreuhänder hiermit zur Zeichnung der Neuen Aktien zugelassen und die zum Umtausch eingereichten Aktien der WESTGRUND, 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 (h) genannten Frist eine Zeichnung Neuer Aktien durch den Umtauschtreuhänder erfolgt.
- (f) Der Vorstand ist berechtigt, die weiteren Einzelheiten der Durchführung der Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen festzulegen, insbesondere die Anzahl der letztlich auszugebenden Neuen Aktien.
- (g) Der Aufsichtsrat wird ermächtigt, die Satzung entsprechend der Durchführung der Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen anzupassen.
- (h) Der Beschluss über die Erhöhung des Grundkapitals gegen Sacheinlagen wird ungültig, wenn die Durchführung dieser Kapitalerhöhung nicht bis zum 31. Oktober 2015 im Handelsregister der Gesellschaft eingetragen worden ist.

In der Hauptversammlung vom 29. April 2015 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 bekanntgemacht.

(c) Genehmigtes Kapital 2013/II

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 Abs. 1 und 2, 186 Abs. 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 Abs. 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 Abs. 1 Nr. 8 Satz 5, 186 Abs. 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 2014/I

Die Hauptversammlung der Bieterin hat am 9. Mai 2014 die Schaffung eines genehmigten Kapitals beschlossen, das zwischenzeitlich teilweise ausgenutzt wurde. Mit Eintragung des genehmigten Kapitals am 27. August 2014 in das Handelsregister der Bieterin, geändert durch Eintragung vom 30. Oktober 2014 in das Handelsregister der Bieterin, ist der Vorstand ermächtigt, das Grundkapital der Bieterin bis zum 8. Mai 2019 mit Zustimmung des Aufsichtsrats durch Ausgabe neuer auf den Inhaber lautender Stückaktien gegen Bar- und/oder Sacheinlagen einmalig oder mehrmals um bis zu insgesamt (nunmehr noch) EUR 750.000,00 zu erhöhen.

Der Vorstand ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Bezugsrecht der Aktionäre ein- oder mehrmalig entsprechend dem Genehmigten Kapital 2013/II auszuschließen. Der Vorstand ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats die weiteren Einzelheiten der Durchführung der Kapitalerhöhung festzulegen. Der Aufsichtsrat ist ermächtigt, die Satzung entsprechend der jeweiligen Ausnutzung des genehmigten Kapitals anzupassen.

(e) Genehmigtes Kapital 2015/I

Vorstand und Aufsichtsrat der Bieterin haben der für den 22. Mai 2015 einberufenen ordentlichen Hauptversammlung der Bieterin die Aufhebung des bisherigen Genehmigten Kapitals 2014/I sowie die Schaffung eines weiteren genehmigten Kapitals 2015/I in Höhe von bis zu EUR 13.300.000,00 gegen Bar- und/oder Sacheinlagen durch Ausgabe von bis zu 13.300.000 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien vorgeschlagen, das bis einschließlich zum 21. Mai 2020 einmalig oder mehrmals ausgeübt werden kann. Der Vorstand soll ermächtigt werden, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Bezugsrecht der Aktionäre ein- oder mehrmalig entsprechend dem genehmigten Kapital I auszuschließen.

Der Vorstand soll angewiesen werden, das vorstehende Genehmigte Kapital 2015/I nur dann zur Eintragung in das Handelsregister anzumelden, wenn die Eintragung der Durchführung der von der Hauptversammlung der Gesellschaft am 29. April 2015 beschlossenen Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen mindestens in Höhe von EUR 11.223.328,00 im Handelsregister der Bieterin erfolgt ist.

(f) Ermächtigung zur Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen/Bedingtes Kapital 2012/I

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. Die Eintragung des bedingten Kapitals in das Handelsregister der Bieterin erfolgte am 22. Oktober 2013.

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.

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 ggf. 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 Bieterin 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.

(g) Bedingtes Kapital 2015/I

Vorstand und Aufsichtsrat der Bieterin haben der für den 22. Mai 2015 einberufenen ordentlichen Hauptversammlung der Bieterin die Schaffung eines weiteren bedingten Kapitals vorgeschlagen. Danach wird der Vorstand ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis

zum 21. Mai 2020 einmalig oder mehrmals auf den Inhaber oder auf den Namen lautende Options- und/oder Wandelschuldverschreibungen im Gesamtnennbetrag von bis zu EUR 250.000.000,00 mit einer Laufzeit von längstens zehn Jahren zu begeben und den Inhabern von Options- bzw. Wandelschuldverschreibungen Options- oder Wandlungsrechte auf bis zu insgesamt 7.600.000 neue, auf den Inhaber lautende Stückaktien der Gesellschaft nach näherer Maßgabe der Options- oder Wandelanleihebedingungen zu gewähren.

Den Aktionären der Bieterin steht grundsätzlich ein Bezugsrecht auf die Options- oder Wandelschuldverschreibungen zu. Die Options- oder Wandelschuldverschreibungen können auch von einem oder mehreren Kreditinstituten bzw. diesen gemäß § 186 Absatz 5 AktG gleichgestellten Unternehmen mit der Verpflichtung übernommen werden, sie den Aktionären zum Bezug anzubieten. Der Vorstand wird jedoch ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Bezugsrecht der Aktionäre auf die Options- oder Wandelschuldverschreibungen auszuschließen

- (i) für Spitzenbeträge, die sich aufgrund des Bezugsverhältnisses ergeben,
- (ii) 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. Bei Ausnutzung der 10 %-Grenze ist der Ausschluss des Bezugsrechts aufgrund anderer Ermächtigungen gemäß § 186 Absatz 3 Satz 4 AktG einzubeziehen.

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 Nennbetrags einer Teilschuldverschreibung oder des unter dem Nennbetrag liegenden Ausgabebetrags 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 Gesellschaft 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 Absatz 1 AktG bleibt unberührt.

Der Options- bzw. Wandlungspreis kann unbeschadet des § 9 Absatz 1 AktG aufgrund einer Verwässerungsschutzklausel nach den näheren Bestimmungen der Options- bzw. Wandelanleihebedingungen angepasst werden, wenn die Bieterin 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 Werts 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 wird ermächtigt, alle weiteren Einzelheiten der Ausgabe und der Ausstattung der Options- und Wandelschuldverschreibungen und deren Bedingungen festzulegen.

Der Aufsichtsrat wird ermächtigt, die Fassung von § 4 Absatz 1 der Satzung entsprechend der jeweiligen Ausgabe von Bezugsaktien anzupassen sowie alle sonstigen damit im Zusammenhang stehenden Änderungen der Satzung vorzunehmen, die nur die Fassung betreffen. Entsprechendes gilt für den Fall der Nichtausnutzung der vorstehenden Ermächtigung zur Ausgabe von Options- und/oder Wandelschuldverschreibungen nach Ablauf des Ermächtigungszeitraums sowie für den Fall der Nichtausnutzung des bedingten Kapitals nach Ablauf der Fristen für die Ausübung von Options- bzw. Wandlungsrechten.

### 5.3 Geschäftstätigkeit der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft

#### (a) Organisationsstruktur

Die Bieterin ist die Holding-Gesellschaft der ADLER-Gruppe und nimmt die zentrale Leitungsfunktion wahr. Wesentliche Tochtergesellschaften der Bieterin sind die ACCENTRO Real Estate AG, Aramis Properties GmbH, Magnus Dritte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH, Roslyn Properties GmbH, Sepat Properties GmbH, Wallace Properties GmbH, WBG GmbH sowie WBR Wohnungsbau Rheinhausen GmbH. 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 gehört mit einem Bestand von 29.972 Wohneinheiten (sowie 868 Gewerbeeinheiten) per 31. März 2015, gemessen an der Marktkapitalisierung, nach eigener Einschätzung zu den zehn größten börsennotierten deutschen Wohnungsunternehmen. Das Unternehmen ist im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse mit Handel im Segment Prime Standard notiert.

Die Bieterin konzentriert sich auf den Bestandsaufbau von Wohnimmobilien in ganz Deutschland, die Bestandsbewirtschaftung sowie die Optimierung und den Handel mit Wohnimmobilien. Als stark wachsendes Unternehmen der Wohnungswirtschaft bietet die Bieterin Wohnraum in fast allen deutschen Bundesländern an, wobei der Fokus auf Niedersachsen, Nordrhein-Westfalen, Sachsen, Sachsen-Anhalt und Berlin liegt. Die Wohnungen im Bestand der ADLER-Gruppe sind im Durchschnitt ca. 61 Quadratmeter groß und haben meist zwei oder drei Wohnräume. Sie haben damit eine optimale Größe für die stärksten Nachfragegruppen im Markt, nämlich alleinlebende junge oder alte Menschen, Alleinerziehende mit ein oder zwei Kindern, Zuwanderer und Einkommenschichten, die sich angesichts der Mietpreisentwicklung nur kleinere Wohnungen leisten können.

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

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

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

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

Die 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 weiterhin 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 umfasst 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.

Durch aktives Management werden fortlaufend Maßnahmen ergriffen, um Leerstände zu reduzieren. Im Rahmen der Portfoliooptimierungen werden darüber hinaus die Objekte mit einem hohen Leerstand und einer nicht optimalen Anbindung an die Verwaltungszentren identifiziert und marktgerecht veräußert. Durch diese gezielten Maßnahmen erreicht die Bieterin eine Effizienzsteigerung in der Verwaltung und eine Erhöhung des durchschnittlichen Vermietungsstandes im Gesamtportfolio.

Die Bieterin verfügt zum 31. März 2015 im Segment Bestand über ein Wohnimmobilienportfolio von 29.972 Einheiten. Darüber hinaus verfügt die Bieterin über einen kleinen Bestand von insgesamt 868 Gewerbeeinheiten, bei denen es sich überwiegend um Einzelhandelsflächen in den Wohnimmobilien handelt.

Die im Vorratsvermögen gehaltenen Wohnimmobilien betreffen das (nachfolgend beschriebene) Segment Handel.

Das Immobilienportfolio der Bieterin stellte sich zum 31. März 2015 wie folgt dar:

Region/ Segment	Anzahl Einheiten	Vermiet- bare Fläche (in m <sup>2</sup> )	Leerstand (in %)	Ist-Miete (in TEUR pro Jahr)	Netto- Jahres- Ist-Miete (in EUR pro m <sup>2</sup> pro Monat)	Sollmiete (in TEUR pro Jahr)
<b><u>Langfristige Vermögenswerte</u></b>						
<b>Wohnimmobilienportfolio (gesamt)</b>	<b>29.972</b>	<b>1.811.707</b>	<b>10,7</b>	<b>94.458</b>	<b>4,87</b>	<b>104.764</b>
Nordrhein-Westfalen	9.305	600.303	12,4	31.244	4,95	35.322
Sachsen	4.509	271.723	14,0	12.911	4,60	14.776
Niedersachsen	9.693	564.884	9,4	28.221	4,59	30.872
Sachsen-Anhalt	2.047	114.079	13,0	5.494	4,61	6.272
Berlin	1.250	78.603	1,5	4.843	5,21	4.916
Thüringen	1.011	50.549	5,7	3.013	5,27	3.176
Hessen	419	28.467	8,0	2.186	6,95	2.360
Brandenburg	505	36.556	5,2	2.065	4,96	2.186
Mecklenburg-Vorpommern	388	16.556	9,6	1.252	6,97	1.391
Schleswig-Holstein	601	32.129	5,0	2.137	5,83	2.245
Bayern	132	9.859	20,1	504	5,33	611
Baden-Württemberg	55	4.509	3,1	411	7,85	418
Rheinland-Pfalz	57	3.490	25,9	178	5,75	219
<b>Gewerbeportfolio (gesamt)</b>	<b>868</b>	<b>127.959</b>	<b>28,1</b>	<b>6.541</b>	<b>5,93</b>	<b>8.952</b>
<b>Summe der als Investment Properties gehaltenen Immobilien</b>	<b>30.840</b>	<b>1.939.665</b>	<b>11,9</b>	<b>100.999</b>	<b>4,92</b>	<b>113.717</b>
<b><u>Kurzfristige Vermögenswerte</u></b>						
<b>Wohnimmobilien (gesamt)</b>	<b>1.313</b>	<b>75.528</b>	<b>13,74</b>	<b>4.952</b>	<b>5,46</b>	<b>6.520</b>

### ***Handel mit Wohnimmobilien***

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

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

(c) Bilanzsumme und Ergebnis

Gemäß der Konzernbilanz der Bieterin zum 31. Dezember 2014 betrug ihre konsolidierte Bilanzsumme rund EUR 1,42 Mrd. Das Konzernergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) der Bieterin betrug im Geschäftsjahr zum 31. Dezember 2014 rund EUR 170,45 Mio., das Konzernergebnis rund EUR 111,57 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 Bieterin

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

Name des Aktionärs	Anzahl der Aktien <sup>2</sup>	% des Grundkapitals <sup>3</sup>
<b>Gesamtes Grundkapital<sup>1</sup></b>	31.970.204	100,00 %
Mezzanine IX Investors S.A.	11.842.918	37,04 %
Klaus Wecken (indirekt über die Wecken & Cie.)	3.250.000	10,17 %
Thomas Bergander (indirekt über die Uhlandstraße Investments GmbH)	3.023.788	9,46 %
Streubesitz	13.853.498	43,33 %

<sup>1</sup> Das im Handelsregister eingetragene Grundkapital der Bieterin beträgt zum Datum dieser Angebotsunterlage EUR 31.876.672,00. Aufgrund der Ausübung von Wandlungsrechten aus Wandelschuldverschreibungen wurden weitere 93.532 Aktien durch die Bieterin ausgegeben, die

noch nicht im Handelsregister eingetragen sind, sodass das tatsächliche aktuelle Grundkapital der Bieterin EUR 31.970.204,00 beträgt.

<sup>2</sup> Auf Grundlage der der Bieterin vorliegenden Meldungen gemäß § 21 WpHG.

<sup>3</sup> Auf Grundlage der der Bieterin gemäß § 21 WpHG gemeldeten Stimmrechte, berechnet auf das aktuelle Grundkapital in Höhe von EUR 31.970.204,00. 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 2** dieser 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.

Darüber hinaus ist die Mezzanine IX Investors S.A., 412F, route d'Esch, L-2086 Luxemburg (Großherzogtum Luxemburg), aufgrund ihrer Beteiligung am Grundkapital der Bieterin in Höhe von rund 37,0 % und ihrem daraus resultierenden Stimmgewicht in der Hauptversammlung als mit der Bieterin gemeinsam handelnde Person zu qualifizieren.

Weitere mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen gibt es nicht.

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

Die Bieterin und die in **Anhang 2** dieser Angebotsunterlage aufgeführten Tochterunternehmen der Bieterin halten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage keine WESTGRUND-Aktien. Auch sind ihnen keine Stimmrechte aus WESTGRUND-Aktien gemäß § 30 WpÜG zuzurechnen.

Die als mit der Bieterin gemeinsam handelnde Person zu qualifizierende Mezzanine IX Investors S.A. hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage 2.130.000 WESTGRUND-Aktien und damit rund 2,88 % der WESTGRUND-Aktien. Die Mezzanine IX Investors S.A. hat neben der Bieterin keine Tochterunternehmen, und ihr sind auch keine Stimmrechte aus WESTGRUND-Aktien gemäß § 30 WpÜG zuzurechnen.

Die Bieterin hat unwiderrufliche Verpflichtungserklärungen von WESTGRUND-Aktionären über die Einreichung von insgesamt 36.998.400 WESTGRUND-Aktien (einschließlich der von Mezzanine IX Investors S.A. gehaltenen 2.130.000 WESTGRUND-Aktien) zuzüglich Aktien aus der Wandlung von Teilwandschuldverschreibungen über einen Nominalbetrag von insgesamt EUR 9.659.017,00 unter der Wandschuldverschreibung 2014/2016 geschlossen, die zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieser Angebotsunterlage noch nicht vollzogen waren. Diese sind in der nachfolgenden Ziffer 5.8 dieser Angebotsunterlage beschrieben. Mit diesen Vereinbarungen hat sich die Bieterin zum Zeitpunkt der Unterzeichnung dieser Angebotsunterlage den Erwerb von rund 50,01% des derzeitigen Grundkapitals und der Stimmrechte der Zielgesellschaft gesichert.

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

#### 5.8 Angaben zu Wertpapiergeschäften

##### (a) Vorerwerbe von WESTGRUND-Aktien

In dem Zeitraum beginnend sechs Monate vor der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Übernahmeangebots am 16. Februar 2015 und endend mit der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage am 30. April 2015 haben die Bieterin und mit der Bieterin im Sinne von § 2 Abs. 5 WpÜG gemeinsam handelnde Personen sowie deren Tochterunternehmen die nachfolgend beschriebene Anzahl von WESTGRUND-Aktien erworben:

- Die Mezzanine IX Investors S.A. hat am 16. Februar 2015 Stück 2.130.000 WESTGRUND-Aktien (entsprechend rund 2,88 % am Grundkapital der WESTGRUND) zu einem Preis von EUR 4,50 in bar je WESTGRUND-Aktie erworben.

Darüber hinaus haben weder die Bieterin noch gemeinsam mit der Bieterin handelnde Personen noch deren Tochterunternehmen Aktien erworben oder Vereinbarungen abgeschlossen, aufgrund derer die Bieterin oder mit ihr gemeinsam handelnde Personen oder deren Tochterunternehmen die Übereignung von WESTGRUND-Aktien verlangen können.

(b) Abschluss von Irrevocable Undertakings und Non Tender Agreements

Die Bieterin hat mit insgesamt fünf Aktionären der Zielgesellschaft Vereinbarungen geschlossen, mit welchen sich der betreffende Aktionär jeweils gegenüber der Bieterin im Wege einer Verpflichtungserklärung unwiderruflich verpflichtet hat (sogenanntes Irrevocable Undertaking), für die nachfolgend jeweils genannten WESTGRUND-Aktien das vorliegende Übernahmeangebot anzunehmen (gemeinsam die „**Irrevocable Undertakings**“):

- Am 16. Februar 2015 hat die Bieterin mit der Wecken & Cie. mit Sitz in Basel, Schweiz, ein Irrevocable Undertaking betreffend die Annahme des vorliegenden Übernahmeangebots für insgesamt 30.000.000 WESTGRUND-Aktien zuzüglich der Aktien aus der Wandlung von Teilwandelschuldverschreibungen über einen Nominalbetrag von insgesamt EUR 9.659.017,00 unter der Wandelschuldverschreibung 2014/2016, zu der sich Wecken & Cie. verpflichtet hat, (das „**Wecken Irrevocable**“) vereinbart.
- Am 16. Februar 2015 hat die Bieterin mit zwei Aktionären der Zielgesellschaft, die jeweils weniger als 3 % am Grundkapital der WESTGRUND halten, mündliche Irrevocable Undertakings betreffend die Annahme des vorliegenden Übernahmeangebots für die jeweils zum Zeitpunkt des Abschlusses der Vereinbarung von ihnen gehaltenen WESTGRUND-Aktien, insgesamt 2.668.400 WESTGRUND-Aktien vereinbart und diese am 20. Februar 2015 schriftlich gefasst (nebst Ergänzungsvereinbarung vom 22. April 2015 die „**Weiteren Irrevocables**“).
- Ebenfalls am 16. Februar 2015 hat die Bieterin mit zwei weiteren Aktionären der Zielgesellschaft (einer davon die Mezzanine IX Investors S.A.), die jeweils weniger als 3 % am Grundkapital der WESTGRUND halten, mündlich verbindliche Vereinbarungen dahingehend vereinbart und diese am 20. Februar 2015 schriftlich gefasst (die „**Non Tender Agreements**“), dass diese beiden weiteren Aktionäre das vorliegende Übernahmeangebot für die jeweils zum Zeitpunkt des Abschlusses der Vereinbarung von ihnen gehaltenen WESTGRUND-Aktien nur annehmen, nachdem die Bieterin sie dazu aufgefordert hat. Dies betrifft insgesamt 4.330.000 WESTGRUND-Aktien.

Für die Annahme des (nunmehr hiermit vorliegenden) Übernahmeangebots ist in den Irrevocable Undertakings und den Non Tender Agreements jeweils eine Gegenleistung bestehend aus 0,565 Aktien der Bieterin sowie einer zusätzlichen Barleistung in Höhe von EUR 9,00 für jeweils drei Aktien der WESTGRUND vereinbart, mithin dieselbe Gegenleistung, die durch diese Angebotsunterlage angeboten wird.

Die Irrevocable Undertakings sind nachfolgend näher beschrieben:

(i) Irrevocable Undertaking mit der Wecken & Cie.

Gemäß den Bestimmungen des Wecken Irrevocable ist die Wecken & Cie. unwiderruflich verpflichtet, sämtliche von ihr – gemäß dem Wecken Irrevocable – gehaltenen 30.000.000 WESTGRUND-Aktien (entsprechend 40,55 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der Zielgesellschaft) in das Übernahmeangebot der Bieterin einzuliefern, und zwar innerhalb von fünf Bankarbeitstagen nach Beginn des Angebotszeitraums. Als Gegenleistung sind 0,565 Aktien der Bieterin sowie eine zusätzliche Barleistung in Höhe von EUR 9,00 für jeweils drei Aktien der WESTGRUND vereinbart.

Die Wecken & Cie. ist weiter verpflichtet, ihre Annahme des Übernahmeangebots nicht anzufechten oder von ihr zurückzutreten; insbesondere verzichtet sie ausdrücklich auf ihre Rechte aus § 21 Abs. 4, § 22 Abs. 3 WpÜG.

Eine Tochtergesellschaft der Wecken & Cie. hält Teilschuldverschreibungen der Pflichtwandelschuldverschreibung 2014/2016 im Nennbetrag von EUR 9.659.017,00. Die Wecken & Cie. ist gemäß dem Wecken Irrevocable weiter verpflichtet, sicherzustellen, dass diese Tochtergesellschaft das Übernahmeangebot der Bieterin bezüglich sämtlicher von ihr gehaltenen WESTGRUND-Aktien, sofern möglich, innerhalb des Angebotszeitraums annimmt und ihre Annahme des Übernahmeangebots nicht anfechtet oder von ihr zurücktritt, und insbesondere auf ihre Rechte aus § 21 Abs. 4, § 22 Abs. 3 WpÜG zu verzichten.

Die Wecken & Cie. ist weiter verpflichtet, bis zum Ablauf des fünften Tages nach dem Ende der Weiteren Annahmefrist weder selbst noch durch verbundene Unternehmen (im Sinne des § 15 AktG oder gemeinsam handelnde Personen im Sinne von § 2 Abs. 5 WpÜG) WESTGRUND-Aktien zu veräußern, zu verpfänden oder zur Sicherheit zu übereignen, Optionsrechte in Bezug auf WESTGRUND-Aktien einzuräumen oder zu erwerben oder in anderer Weise mit Wertpapieren oder Derivaten (im Sinne von § 2 Abs. 1 und Abs. 2 WpHG) der WESTGRUND zu handeln, die von der WESTGRUND ausgegeben werden oder die sich auf von der WESTGRUND ausgegebene Wertpapiere beziehen, es sei denn, dies geschieht in Erfüllung der sich aus dem Wecken Irrevocable ergebenden Verpflichtungen. Von vorstehender Verpflichtung ausgenommen (und demnach frei veräußerlich) sind (i) der Erwerb weiterer WESTGRUND-Aktien und (ii) der Erwerb und die Ausübung von Bezugsrechten aufgrund eines Beschlusses der Hauptversammlung der WESTGRUND.

Im Gegenzug ist die Bieterin gemäß den Bestimmungen des Wecken Irrevocable verpflichtet,

- spätestens bis zum 31. August 2015 die Eintragung der Durchführung der Angebotskapitalerhöhung im Handelsregister der Bieterin herbeizuführen, vorbehaltlich der Erhebung von Anfechtungsklagen und der Durchführung von Freigabeverfahren, in welchem Falle die Eintragung der Durchführung der Angebotskapitalerhöhung bis zum 31. Oktober 2015 erfolgt sein muss; und
- sicherzustellen, dass die infolge der Ausübung des Wandlungsrechts unter der Wandelschuldverschreibung 2014/2016 an die Tochtergesellschaft der Wecken & Cie. gewährten Aktien von dem Übernahmeangebot erfasst werden und das Übernahmeangebot auch in Bezug auf diese Aktien angenommen werden kann.

Falls die Bieterin ihren Verpflichtungen aus dem Wecken Irrevocable nicht innerhalb der angegebenen Fristen nachkommt, ist die Wecken & Cie. berechtigt, von der Vereinbarung zurückzutreten. Im Falle des wirksamen Rücktritts der Wecken & Cie. von der Vereinbarung oder des anderweitigen Scheiterns des Übernahmeangebots ist die Bieterin verschuldensunabhängig verpflichtet, der Wecken & Cie. einen pauschalierten Schadensersatz von EUR 0,90 per Aktie bezogen auf sämtliche von ihr im Rahmen des Wecken Irrevocable bereit gehaltenen Aktien (einschließlich der noch auszuübenden Wandelschuldverschreibungen 2014/2016), entsprechend insgesamt rund EUR 30 Mio., zu zahlen. Das Übernahmeangebot gilt jedenfalls als gescheitert, wenn (i) die Hauptversammlung der Bieterin der Angebotskapitalerhöhung nicht zustimmt, (ii) die BaFin diese Angebotsunterlage nicht genehmigt (die Bedingungen (i) und (ii) sind jedoch bereits erfüllt, so dass ein Rücktritt diesbezüglich nicht mehr möglich ist) oder (iii) die Durchführung der von der Hauptversammlung am 29. April 2015 beschlossenen Sachkapitalerhöhung nicht bis spätestens zum 31. Oktober 2015 im Handelsregister eingetragen ist. Die vorgenannte Schadensersatzpflicht tritt jedoch nicht ein, wenn bis zum 31. Oktober 2015 sämtliche in dieser Angebotsunterlage enthaltenen Vollzugsbedingungen eingetreten sind – unter anderem die Durchführung der Sachkapitalerhöhung in das Handelsregister des Bieters eingetragen ist – und nach dem



31. Oktober 2015 lediglich noch die technische Durchführung bzw. Abwicklung des Übernahmeangebots erforderlich ist. Im Falle des wirksamen Rücktritts der Wecken & Cie. von dem Wecken Irrevocable ist die Wecken & Cie. weiterhin berechtigt, bis insgesamt maximal 20,52 % der (im Zeitpunkt der Ausübung des Andienungsrechts bestehenden, mindestens aber 15.180.000) WESTGRUND-Aktien der Bieterin gegen Barzahlung von EUR 4,50 pro Aktie anzudienen.

(ii) Weitere Irrevocables

Gemäß den Bestimmungen der Weiteren Irrevocables sind die jeweiligen Aktionäre der WESTGRUND unwiderruflich verpflichtet, sämtliche von ihnen gehaltenen WESTGRUND-Aktien (entsprechend etwa 3,61 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der Zielgesellschaft) in das Übernahmeangebot der Bieterin einzuliefern, und zwar innerhalb von fünf Bankarbeitstagen nach Beginn des Angebotszeitraums. Als Gegenleistung sind 0,565 Aktien der Bieterin sowie eine zusätzliche Barleistung in Höhe von EUR 9,00 für jeweils drei Aktien der WESTGRUND vereinbart. Die Aktionäre, die Parteien der Weiteren Irrevocables sind, haben sich weiterhin jeweils verpflichtet, ihre jeweilige Annahme des Übernahmeangebots nicht anzufechten oder von ihr zurückzutreten; insbesondere durch Verzicht auf ihre Rechte aus § 21 Abs. 4, § 22 Abs. 3 WpÜG. Zudem verpflichten sich die betreffenden WESTGRUND-Aktionäre, über ihre Aktien bis zum Ende des Übernahmeangebots nicht zu verfügen. Eine Vertragsstrafe oder andere Sanktionierung für einen Verstoß der betreffenden WESTGRUND-Aktionäre gegen ihre Verpflichtung aus dem Weiteren Irrevocable ist nicht vereinbart, so dass allgemeines Vertragsrecht zur Anwendung kommt.

(iii) Non Tender Agreements

Die Bieterin beabsichtigt aus steuerrechtlichen Gründen, höchstens 94,9 % der WESTGRUND-Aktien zu erwerben. Gemäß § 1 Abs. 3 und Abs. 3a Grunderwerbsteuergesetz („GrEStG“) führt der Erwerb von mindestens 95 % der Anteile an einer Gesellschaft zu einer Grunderwerbsteuerpflicht in Bezug auf die zum Gesellschaftsvermögen gehörenden in Deutschland belegenen Grundstücke. Die Steuerpflicht gemäß § 1 Abs. 3 und Abs. 3a GrEStG entstände, wenn die Annahmquote bei dem Übernahmeangebot so hoch wäre, dass der Umtauschtreuhänder Aktien der WESTGRUND in einem Umfang als Sacheinlage in die Bieterin einbringen müssten, der zu einem Anteil der Bieterin am Kapital der WESTGRUND von mindestens 95 % führen würde. Zur Vermeidung eines solchen Risikos hat die Bieterin die Non Tender Agreements abgeschlossen.

Die Non Tender Agreements entsprechen inhaltlich den Weiteren Irrevocables, sehen allerdings im Unterschied dazu vor, dass die betreffenden WESTGRUND-Aktionäre (die „**Non Tender Aktionäre**“) das vorliegende Übernahmeangebot für die jeweils zum Zeitpunkt des Abschlusses der Vereinbarung von ihnen gehaltenen WESTGRUND-Aktien (entsprechend etwa 5,85 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der Zielgesellschaft) nur annehmen, nachdem die Bieterin sie dazu aufgefordert hat. Zudem verpflichten sich die Non Tender Aktionäre, über ihre Aktien bis zum Ende des Übernahmeangebots nicht zu verfügen. Eine Vertragsstrafe oder andere Sanktionierung für einen Verstoß der Non Tender Aktionäre gegen ihre Verpflichtung aus dem Non Tender Agreement ist nicht vereinbart, so dass allgemeines Vertragsrecht zur Anwendung kommt.

Ergänzend zu den Non Tender Agreements haben sich die Non Tender Aktionäre im Rahmen dreiseitiger Vereinbarungen vom 28. April 2015 zwischen dem jeweiligen Non Tender Aktionär, der Bieterin und der Abwicklungsstelle, die zugleich als Depotbank der Non Tender Aktionäre fungiert, für den Fall, dass die Anzahl von im Rahmen des Übernahmeangebots insgesamt eingereichten WESTGRUND-Aktien zu einem Anteil der Bieterin am Kapital der WESTGRUND von über 94,9 % führen würde (der über 94,9 % hinausgehende Teil die „**Überschussaktien**“), verpflichtet, unmittelbar nach dem Ende der Nachbuchungsfrist (diese endet um 18:00 Uhr am zweiten Bankarbeitstag nach dem

Ende der Weiteren Annahmefrist) von ihrem freiwilligen Rücktrittsrecht Gebrauch zu machen und haben gegenüber der Abwicklungsstelle als Depotbank bereits unwiderruflich ihren Rücktritt von der Annahme des Übernahmeangebots unter der aufschiebenden Bedingung erklärt, dass die Anzahl von Eingereichten WESTGRUND-Aktien im Rahmen des Übernahmeangebots zu einem Anteil der Bieterin am Kapital der WESTGRUND von über 94,9 % führen würde. Die Rücktrittserklärung bezieht sich auf so viele Aktien, dass diese pro rata, zusammen mit den Eingereichten WESTGRUND-Aktien des jeweils anderen Non Tender Aktionärs (jeweils aufgerundet auf volle Stücke) der Anzahl der Überschussaktien entsprechen. Die Abwicklungsstelle als Depotbank wurde unwiderruflich bevollmächtigt, im Falle des Bedingungseintritts die Rückbuchung der Aktien, für die der Rücktritt wirksam wird, in die ursprüngliche ISIN DE000A0HN4T3 der WESTGRUND zu veranlassen.

## 6 Beschreibung der Zielgesellschaft

### 6.1 Grundlagen

Die WESTGRUND ist ein mittelständisches Wohnimmobilienunternehmen mit Fokus auf deutschen sogenannten „B-Städten“ sowie Berlin. Ihr Sitz ist in Berlin, und sie ist im Handelsregister des Amtsgerichts Berlin-Charlottenburg unter HRB 144811 B eingetragen.

Die WESTGRUND fungiert eigenen Angaben zufolge als Holding und operative Einheit der WESTGRUND-Unternehmensgruppe, in der sowohl der Geschäftsbereich „Bestandshaltung“ als auch übergeordnete Aufgaben der Unternehmenssteuerung, Finanzierung und Administration angesiedelt sind. Die WESTGRUND-Aktien sind zum Börsenhandel am Regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse mit gleichzeitiger Zulassung zum Teilbereich des Regulierten Markts mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (*Prime Standard*) zugelassen.

Die Satzung der WESTGRUND in der derzeit aktuellen Fassung vom 7. Januar 2015 bestimmt den Unternehmensgegenstand der Zielgesellschaft in § 2 wie folgt:

- (1) Gegenstand des Unternehmens sind alle Geschäfte im Rahmen der Grundstücks- und Wohnungswirtschaft. Die Zielgesellschaft ist insbesondere berechtigt, Geschäfte im Sinne des § 34 c Gewerbeordnung durchzuführen.
- (2) Innerhalb dieser Grenze ist die Zielgesellschaft zu allen Geschäften und Maßnahmen berechtigt, die zu Erreichung des Gesellschaftszweckes notwendig oder nützlich erscheinen, jedoch mit Ausnahme von Bankgeschäften im Sinne des § 1 des Gesetzes über das Kreditwesen („KWG“).
- (3) Die Zielgesellschaft kann innerhalb wie außerhalb der Bundesrepublik Deutschland Zweigniederlassungen errichten und Kooperationen jedweder Art eingehen. Sie kann andere Unternehmen gründen, erwerben, veräußern oder sich an ihnen beteiligen.
- (4) Die Zielgesellschaft kann Unternehmen, an denen sie beteiligt ist, unter ihrer einheitlichen Leitung zusammenfassen und/oder sich auf die Verwaltung der Beteiligung(en) beschränken und Unternehmensverträge jeder Art abschließen sowie ihren Betrieb ganz oder teilweise in Unternehmen, an denen sie beteiligt ist, ausgliedern oder verbundenen Unternehmen überlassen.

### 6.2 Grundkapital und Kapitalerhöhungen

Das satzungsmäßige Grundkapital der WESTGRUND betrug zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage EUR 73.975.244,00, eingeteilt in 73.975.244 Stückaktien mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie.

(a) Ermächtigung zur Kapitalerhöhung (Genehmigtes Kapital 2014/I)

Der Vorstand der WESTGRUND ist ermächtigt, das Grundkapital der Zielgesellschaft in der Zeit bis zum 12. Juni 2019 mit Zustimmung des Aufsichtsrats einmalig oder mehrmals um insgesamt bis zu EUR 3.626.438,00 durch Ausgabe von bis zu 3.626.438 neuen, auf den Inhaber lautenden nennwertlosen Stückaktien gegen Bar- und/oder Sacheinlagen zu erhöhen (Genehmigtes Kapital 2014/1). 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 die Aktien der Zielgesellschaft an der Börse gehandelt werden (regulierter Markt oder Freiverkehr bzw. die Nachfolger dieser Segmente), die Kapitalerhöhung zehn vom Hundert 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 an der Börse gehandelten Aktien der Zielgesellschaft 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 Ausgabebetrag bei Übernahme der neuen Aktien durch einen Emissionsmittler unter gleichzeitiger Verpflichtung des Emissionsmittlers, die neuen Aktien einem oder mehreren von der Zielgesellschaft bestimmten Dritten zum Erwerb anzubieten, der Betrag, der von dem oder den Dritten zu zahlen ist;
- (ii) 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;
- (iii) soweit dies erforderlich ist, um den Inhabern bzw. Gläubigern der von der Zielgesellschaft 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
- (iv) für Spitzenbeträge, die infolge des Bezugsverhältnisses entstehen.

Der Vorstand der Zielgesellschaft ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats den weiteren Inhalt der Aktienrechte und die sonstigen Einzelheiten der Kapitalerhöhung und ihrer Durchführung festzulegen. Der Vorstand der Zielgesellschaft 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 der Zielgesellschaft ist ermächtigt, die Fassung der Satzung entsprechend dem jeweiligen Umfang der Grundkapitalerhöhung aus dem Genehmigten Kapital 2014/1 abzuändern.

(b) Bedingte Kapitalerhöhung (Bedingtes Kapital 2014/II)

Das Grundkapital der Zielgesellschaft ist um bis zu EUR 2.371.600,00 bedingt erhöht zur Bedienung der an Berechtigte gemäß dem Beschluss zu Tagesordnungspunkt 9 lit. b) der Hauptversammlung der Zielgesellschaft vom 13. Juni 2014 ausgegebenen Aktienoptionen (Bedingtes Kapital 2014/II). Jedes Bezugsrecht berechtigt den Berechtigten zum Bezug einer neuen auf den Inhaber lautenden Stückaktie der Zielgesellschaft. Die bedingte Kapitalerhöhung wird nur insoweit durchgeführt, als nach Maßgabe des Beschlusses der Hauptversammlung vom 13. Juni 2014 über die Ermächtigung zur Ausgabe von Aktienoptionen Bezugsrechte auf Aktien ausgegeben werden, deren Inhaber das gewährte Bezugsrecht ausüben und die Bezugsrechte aus bedingtem Kapital bedient werden. Die neuen Aktien nehmen vom Beginn des Geschäftsjahres an, in dem sie durch Ausgabe entstehen, am Gewinn teil. Der Ausgabebetrag für jede Aktie entspricht dem durchschnittlichen Börsenkurs der Aktie der Zielgesellschaft an den letzten fünf Börsenhandelstagen vor Gewährung der Bezugsrechte. Der Börsenkurs der Aktie der Zielgesellschaft ist auf Grundlage des im XETRA®-Handel (oder, sofern es den XETRA®-Handel nicht mehr gibt, einem von der Deutschen Börse AG bestimmten Nachfolgesystem) an der Frankfurter Wertpapierbörse festgestellten Schlusskurses (oder einem vergleichbaren Kurs) zu ermitteln.

Der Aufsichtsrat der Zielgesellschaft ist ermächtigt, die Fassung der Satzung entsprechend dem Umfang der Ausgabe von neuen Aktien aus dem Bedingten Kapital 2014/II sowie nach Ablauf der Ermächtigungsfrist zu ändern.

(c) Bedingte Kapitalerhöhung (Bedingtes Kapital II)

Das Grundkapital der Zielgesellschaft ist um bis zu EUR 15.891,00, eingeteilt in bis zu 15.891 auf den Inhaber lautende Stückaktien, auf die jeweils ein rechnerischer Anteil am Grundkapital in Höhe von EUR 1,00 entfällt, durch Ausgabe neuer Aktien bedingt erhöht (Bedingtes Kapital II). Die bedingte Kapitalerhöhung dient der Gewährung von Bezugsrechten an Mitglieder des Vorstands und Mitarbeiter der Zielgesellschaft sowie an Geschäftsführer und Mitarbeiter von Konzerngesellschaften aufgrund der am 27. August 2008 von der Versammlung der Aktionäre beschlossenen Ermächtigung für einen „Aktienoptionsplan 2008“ (vgl. Ziffer 6.2(i) dieser Angebotsunterlage). Die bedingte Kapitalerhöhung ist nur in dem Umfang durchgeführt, in dem von den Bezugsrechten Gebrauch gemacht wird. Der Vorstand ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats die weiteren Einzelheiten der bedingten Kapitalerhöhung und ihre Durchführung festzusetzen. Sofern zum Zeitpunkt der Ausgabe noch kein Beschluss der Hauptversammlung der Zielgesellschaft über die Verwendung des Bilanzgewinns des letzten abgelaufenen Geschäftsjahres gefasst worden ist, nehmen die neuen Aktien auch am Gewinn des abgelaufenen Geschäftsjahres teil.

(d) Bedingte Kapitalerhöhung (Bedingtes Kapital III)

Das Grundkapital der Zielgesellschaft ist um bis zu EUR 4.948.729,60, eingeteilt in bis zu 4.948.729,6 auf den Inhaber lautende Stückaktien, auf die jeweils ein rechnerischer Anteil am Grundkapital in Höhe von EUR 1,00 entfällt, durch Ausgabe neuer Aktien bedingt erhöht (Bedingtes Kapital III). Die bedingte Kapitalerhöhung wird durch Ausgabe von bis zu 4.948.729,6 auf den Inhaber lautenden Stückaktien mit Gewinnberechtigung ab Beginn des Geschäftsjahrs ihrer Ausgabe nur insoweit durchgeführt, wie die Inhaber beziehungsweise Gläubiger von Wandelschuldverschreibungen oder von Optionsscheinen aus Optionsschuldverschreibungen, die aufgrund der Ermächtigung des Vorstands durch die Hauptversammlung vom 19. Dezember 2011 von der Zielgesellschaft bis zum 18. Dezember 2016 begeben werden, von ihrem Wandlungs-/Optionsrecht Gebrauch machen, ihrer Wandlungs-/Optionspflicht genügen oder Andienungen von Aktien erfolgen und soweit nicht andere Erfüllungsformen zur Bedienung eingesetzt werden.

Der Vorstand wird ermächtigt, die weiteren Einzelheiten der Durchführung der bedingten Kapitalerhöhung festzusetzen.

(e) Bedingte Kapitalerhöhung (Bedingtes Kapital IV)

Das Grundkapital der Zielgesellschaft ist um bis zu EUR 774.400,00, eingeteilt in bis zu 774.400 auf den Inhaber lautende Stückaktien, auf die jeweils ein rechnerischer Anteil am Grundkapital in Höhe von EUR 1,00 entfällt, durch Ausgabe neuer Aktien bedingt erhöht (Bedingtes Kapital IV). Die bedingte Kapitalerhöhung dient der Gewährung von Bezugsrechten an Mitglieder des Vorstands und Mitarbeiter der Zielgesellschaft sowie an Geschäftsführer und Mitarbeiter von Konzerngesellschaften aufgrund der am 28. Februar 2011 von der Versammlung der Aktionäre beschlossenen Ermächtigung für einen „Aktionsplan 2011“. Die bedingte Kapitalerhöhung ist nur in dem Umfang durchgeführt, in dem von den Bezugsrechten Gebrauch gemacht wird. Der Vorstand ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats die weiteren Einzelheiten der bedingten Kapitalerhöhung und ihre Durchführung festzusetzen. Sofern zum Zeitpunkt der Ausgabe noch kein Beschluss der Hauptversammlung über die Verwendung des Bilanzgewinns des letzten abgelaufenen Geschäftsjahres gefasst worden ist, nehmen die neuen Aktien auch am Gewinn des abgelaufenen Geschäftsjahres teil.

(f) Bedingte Kapitalerhöhung (Bedingtes Kapital 2012)

Das Grundkapital der Zielgesellschaft ist um bis zu EUR 3.388.000,00 durch Ausgabe von bis zu 3.388.000 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien mit Gewinnberechtigung ab Beginn des Geschäftsjahres ihrer Ausgabe bedingt erhöht (Bedingtes Kapital 2012). 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 Zielgesellschaft oder ihr nachgeordneten Konzernunternehmen aufgrund des in der Hauptversammlung vom 24. August 2012 gefassten Ermächtigungsbeschlusses bis zum 23. August 2017 ausgegeben wurden, von ihrem Umtausch- oder Bezugsrecht Gebrauch machen und die Zielgesellschaft sich entschließt die Umtausch- bzw. Bezugsrechte aus diesem Bedingten Kapital 2012 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 Zielgesellschaft oder ihren nachgeordneten Konzernunternehmen aufgrund des in der Hauptversammlung vom 24. August 2012 gefassten Ermächtigungsbeschlusses bis zum 23. August 2017 ausgegeben wurden, ihre Pflicht zum Umtausch erfüllen bzw. die Zielgesellschaft von ihrem Andienungsrecht auf Lieferung von Aktien Gebrauch macht und die Zielgesellschaft sich entschließt, hierzu Aktien aus diesem Bedingten Kapital 2012 zu liefern.

Die Ausgabe der Aktien erfolgt gemäß den Vorgaben des Ermächtigungsbeschlusses der Hauptversammlung der Zielgesellschaft vom 24. August 2012 unter Tagesordnungspunkt 7, d.h. insbesondere zu mindestens 80 % des arithmetischen Mittelwerts der Schlussauktionspreise von Aktien gleicher Ausstattung der Zielgesellschaft im XETRA®-Handel (oder in einem an die Stelle des XETRA®-Systems getretenen funktional vergleichbaren Nachfolgesystem) an der Frankfurter Wertpapierbörse an den letzten zehn Handelstagen vor dem Tag der Beschlussfassung durch den Vorstand über die Ausgabe der Schuldverschreibungen oder – für den Fall der Einräumung eines unmittelbaren oder mittelbaren Bezugsrechts – mindestens 80 % des arithmetischen Mittelwerts der Schlussauktionspreise von Aktien gleicher Ausstattung der Zielgesellschaft im XETRA® -Handel (oder in einem an die Stelle des XETRA®-Systems getretenen funktional vergleichbaren Nachfolgesystem) an der Frankfurter Wertpapierbörse während der Bezugsfrist mit Ausnahme der Tage der Bezugsfrist, die erforderlich sind, damit der

Wandlungs- bzw. Optionspreis gemäß § 186 Abs.2 Satz 2 AktG fristgerecht bekanntgemacht werden kann, unter Berücksichtigung von Anpassungen gemäß der im Beschluss der vorgenannten Hauptversammlung der Zielgesellschaft unter Tagesordnungspunkt 7 lit. e) bestimmten Verwässerungsschutzregeln.

Der Aufsichtsrat der Zielgesellschaft ist ermächtigt, die Fassung der Satzung entsprechend dem jeweiligen Umfang der Grundkapitalerhöhung aus dem Bedingten Kapital 2012 abzuändern.

(g) Bedingte Kapitalerhöhung (Bedingtes Kapital 2014/I)

Das Grundkapital der Zielgesellschaft ist um bis zu EUR 4.207.500,00 durch Ausgabe von bis zu 4.207.500 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien mit Gewinnberechtigung ab Beginn des Geschäftsjahres ihrer Ausgabe bedingt erhöht (Bedingtes Kapital 2014/1). 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 Zielgesellschaft oder ihr nachgeordneten Konzernunternehmen aufgrund des in der Hauptversammlung vom 13. Juni 2014 gefassten Ermächtigungsbeschlusses bis zum 12. Juni 2019 ausgegeben wurden, von ihrem Umtausch- oder Bezugsrecht Gebrauch machen und die Zielgesellschaft sich entschließt die Umtausch- bzw. Bezugsrechte aus diesem Bedingten Kapital 2014/1 zu bedienen, oder
- (ii) die zur Wandlung und/oder zum Bezug verpflichteten Inhaber von Wandel- und/oder Optionsschuldverschreibungen und/oder von Genussrechten mit Umtausch- oder Bezugspflichten, die von der Zielgesellschaft oder ihren nachgeordneten Konzernunternehmen aufgrund des in der Hauptversammlung der Zielgesellschaft vom 13. Juni 2014 gefassten Ermächtigungsbeschlusses bis zum 12. Juni 2019 ausgegeben wurden, ihre Pflicht zum Umtausch erfüllen bzw. die Zielgesellschaft von ihrem Andienungsrecht, auf Lieferung von Aktien Gebrauch macht und die Zielgesellschaft sich entschließt, hierzu Aktien aus diesem Bedingten Kapital 2014/1 zu liefern.

Die Ausgabe der Aktien erfolgt gemäß den Vorgaben des Ermächtigungsbeschlusses der Hauptversammlung der Zielgesellschaft vom 13. Juni 2014 unter Tagesordnungspunkt 7, d.h. insbesondere zu mindestens 80 % des arithmetischen Mittelwerts der Schlussauktionspreise von Aktien gleicher Ausstattung der Zielgesellschaft im XETRA®-Handel (oder in einem an die Stelle des XETRA®-Systems getretenen funktional vergleichbaren Nachfolgesystem) an der Frankfurter Wertpapierbörse an den letzten zehn Handelstagen vor dem Tag der Beschlussfassung durch den Vorstand über die Ausgabe der Schuldverschreibungen oder – für den Fall der Einräumung eines unmittelbaren oder mittelbaren Bezugsrechts – mindestens 80 % des arithmetischen Mittelwerts der Schlussauktionspreise von Aktien gleicher Ausstattung der Zielgesellschaft im XETRA®-Handel (oder in einem an die Stelle des XETRA®-Systems getretenen funktional vergleichbaren Nachfolgesystem) an der Frankfurter Wertpapierbörse während der Bezugsfrist mit Ausnahme der Tage der Bezugsfrist, die erforderlich sind, damit der Wandlungs- bzw. Optionspreis gemäß § 186 Abs. 2 Satz 2 AktG fristgerecht bekanntgemacht werden kann, unter Berücksichtigung von Anpassungen gemäß der im Beschluss der vorgenannten Hauptversammlung der Zielgesellschaft unter Tagesordnungspunkt 7 lit. e) bestimmten Verwässerungsschutzregeln.

Der Aufsichtsrat der Zielgesellschaft ist ermächtigt, die Fassung der Satzung entsprechend dem jeweiligen Umfang der Ausgabe von Aktien aus dem Bedingten Kapital 2014/I abzuändern.

(h) EUR 19.860.000,00 5,00 % p.a. Wandelschuldverschreibung 2014/2016

Die WESTGRUND hat zudem mit der Wandelschuldverschreibung 2014/2016 Wandelschuldverschreibungen mit einem Nominalwert von ursprünglich EUR 19,86 Mio. ausgegeben, welche eine Laufzeit bis zum 22. April 2016 haben. Der Zinssatz beträgt 5,00 % p.a. Die Durchführung des vorliegenden Übernahmeangebots löst, wenn es zu einem Kontrollwechsel (Wechsel in der Unternehmenskontrolle) kommt, eine sogenannte „Change of Control“-Regelung nach den Anleihebedingungen aus. Danach muss die WESTGRUND einen Wirksamkeitstage festlegen, der zwischen 40 und 60 Tage nach Bekanntmachung des Kontrollwechsels liegt, zu dem die Anleihegläubiger die Wandlung in WESTGRUND-Aktien verlangen können. Der Wandlungspreis je Aktie beträgt – vorbehaltlich einer Anpassung gemäß § 12 der Anleihebedingungen – EUR 3,70; das Wandlungsverhältnis errechnet sich durch Division des Nennbetrags einer Schuldverschreibung durch den am Ausübungstag geltenden Wandlungspreis. Der Wandlungspreis je Aktie wurde – aufgrund der am 13. Juni 2014 von der Hauptversammlung der WESTGRUND beschlossenen ordentlichen Kapitalerhöhung – von EUR 3,70 auf EUR 3,14 angepasst. Nach Auskunft der WESTGRUND standen zum 31. März 2015 von der Wandelschuldverschreibung 2014/2016 noch Teilschuldverschreibungen mit einem Nominalwert von EUR 17.542.865,00 aus.

Unabhängig von einem Kontrollwechsel haben die Anleihegläubiger vom dritten Tag nach Abschluss der ordentlichen Hauptversammlung der WESTGRUND im Geschäftsjahr 2015 bis zum 15. Dezember 2015 das Recht, ihr Wandlungsrecht auszuüben. Der Wandlungspreis je Aktien beträgt auch in diesem Fall EUR 3,14. Laut Finanzkalender der WESTGRUND soll die ordentliche Hauptversammlung am 22. Mai 2015 stattfinden.

Eine vollumfängliche Ausübung der (noch ausstehenden) Wandlungsrechte würde bei dem derzeitigen Wandlungspreis von EUR 3,14 zur Ausgabe von (laut Auskunft der WESTGRUND und abgerundet) Stück 5.586.899 neuen Aktien führen.

Ob sich das auf den Erwerb sämtlicher WESTGRUND-Aktien bezogene Übernahmeangebot der Bieterin auch auf die durch Wandlung der Wandelanleihe etwaig entstehenden WESTGRUND-Aktien bezieht, hängt vom Zeitpunkt der Wandlung ab; die Wandelanleihen können voraussichtlich bis zum Ablauf der Annahmefristen nach § 16 WpÜG gewandelt werden.

Für WESTGRUND-Aktien, die infolge der Wandlung entstehen, kann das Übernahmeangebot zudem außerhalb der Annahmefristen des Übernahmeangebots angenommen werden, wenn den WESTGRUND-Aktionären nach Ablauf der Annahmefrist ein dreimonatiges Andienungsrecht entsprechend § 39c WpÜG zusteht (siehe Ziffer 15.5 dieser Angebotsunterlage).

(i) Mitarbeiteroptionsprogramm

Zudem hat die WESTGRUND Aktienoptionen im Rahmen eines Mitarbeiteroptionsprogramms ausgegeben. Nach Auskunft der WESTGRUND könnten hierdurch langfristig bis zu 2.110.591 WESTGRUND-Aktien ausgegeben werden; bis zum Ende der Weiteren Annahmefrist, dem Ende des Andienungsrechts gemäß § 39c WpÜG oder aufgrund einer Kontrollwechselklausel sind bzw. werden hiervon jedoch lediglich Optionen auf insgesamt bis zu Stück 15.891 neue WESTGRUND-Aktien ausübbar.

(j) Genehmigtes Kapital 2015/I.

Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft haben der für den 22. Mai 2015 einberufenen ordentlichen Hauptversammlung der Zielgesellschaft die Beschlussfassung über die Aufhebung des bestehenden Genehmigten Kapitals 2014/I. sowie über die Schaffung eines neuen Genehmigten Kapitals 2015/I. mit Bezugsrechtsausschluss sowie den entsprechenden Satzungsänderungen vorgeschlagen. Der Beschlussvorschlag der Verwaltung lautet:

- „a) Die in § 5 Abs. 6 der Satzung enthaltene Ermächtigung des Vorstands, das Grundkapital der Gesellschaft in der Zeit bis zum 12. Juni 2019 mit Zustimmung des Aufsichtsrats einmalig oder mehrmals um insgesamt bis zu EUR 3.626.438,00 durch Ausgabe von bis zu 3.626.438 neuen, auf den Inhaber lautenden nennwertlosen Stückaktien gegen Bar- und/oder Sacheinlagen zu erhöhen (Genehmigtes Kapital 2014/I.) wird, soweit noch nicht ausgenutzt, mit Wirkung zum Zeitpunkt der Einreichung des Antrags auf Eintragung des unter lit. b) und lit. c) zu beschließenden neuen Genehmigten Kapitals 2015/I. zum Handelsregister aufgehoben.
- b) Der Vorstand wird ermächtigt, das Grundkapital der Gesellschaft in der Zeit bis zum 21. Mai 2020 mit Zustimmung des Aufsichtsrats einmalig oder mehrmals um insgesamt bis zu EUR 36.987.622,00 durch Ausgabe von bis zu 36.987.622 neuen, auf den Inhaber lautenden nennwertlosen Stückaktien gegen Bar- und/oder Sacheinlagen zu erhöhen (Genehmigtes Kapital 2015/I.). Der Vorstand wird 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 zehn vom Hundert des Grundkapitals nicht übersteigt, und zwar weder im Zeitpunkt des Wirksamwerdens noch im Zeitpunkt der Ausübung dieser Ermächtigung, und der Ausgabebetrag 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 Ausgabebetrag 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 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;
  - (iii) 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
  - (iv) für Spitzenbeträge, die infolge des Bezugsverhältnisses entstehen.

Der Vorstand wird ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats den weiteren Inhalt der Aktienrechte und die sonstigen Einzelheiten der Kapitalerhöhung und ihrer Durchführung festzulegen. Insbesondere kann der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrats die Gewinnbeteiligung neuer Aktien, soweit rechtlich zulässig, abweichend von § 60 Abs. 2 AktG auch für ein bereits abgelaufenes Geschäftsjahr festlegen, sofern die Hauptversammlung für das abgelaufene Geschäftsjahr noch nicht über die Verwendung des Bilanzgewinns beschlossen hat. Der Vorstand wird 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 wird ermächtigt, die Fassung der Satzung entsprechend dem jeweiligen Umfang der Grundkapitalerhöhung aus dem Genehmigten Kapital 2015/l. abzuändern.“

- (k) Ermächtigung zur Ausgabe von Wandel- und/oder Optionsschuldverschreibungen oder Genussrechten und zum Ausschluss des Bezugsrechts

Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft haben der für den 22. Mai 2015 einberufenen ordentlichen Hauptversammlung der Zielgesellschaft die Beschlussfassung über die Ermächtigung zur Ausgabe von Wandel- und/oder Optionsschuldverschreibungen oder Genussrechten und zum Ausschluss des Bezugsrechts vorgeschlagen. Der Beschlussvorschlag der Verwaltung lautet:

- „a) Der Vorstand wird ermächtigt, bis zum 21. Mai 2020 mit Zustimmung des Aufsichtsrats einmalig oder mehrmals auf den Inhaber lautende Wandel- und/oder Optionsschuldverschreibungen oder Genussrechte (zusammen „Schuldverschreibungen“) mit oder ohne Laufzeitbeschränkung im Gesamtnennbetrag von bis zu EUR 200.000.000,00 zu begeben und den Inhabern bzw. Gläubigern von Schuldverschreibungen Wandlungs- bzw. Optionsrechte (auch mit Wandlungs- bzw. Bezugspflichten) auf den Inhaber lautende Stückaktien der Gesellschaft mit einem anteiligen Betrag des Grundkapitals von insgesamt bis zu EUR 21.281.500,00 nach näherer Maßgabe der Wandel- bzw. Optionsanleihebedingungen zu gewähren. Die jeweiligen Schuldverschreibungsbedingungen können für die Bedienung der Wandlungs- und Bezugsrechte, die Erfüllung der Wandlungs- und Bezugspflichten sowie im Falle der Andienung von Aktien die Verwendung von Aktien aus einem in dieser oder künftigen Hauptversammlungen zu beschließenden bedingten Kapital, aus bestehendem oder künftigen genehmigten oder bedingten Kapital und/oder aus bestehenden Aktien und/oder einen Barausgleich anstelle der Lieferung von Aktien vorsehen.

Die Schuldverschreibungen können auch durch ein unter der Leitung der Gesellschaft stehendes Konzernunternehmen („Konzernunternehmen“) ausgegeben werden; in einem solchen Falle wird der Vorstand ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats für die Gesellschaft die Garantie für die Schuldverschreibungen zu übernehmen und den Inhabern der Schuldverschreibungen Wandlungs- bzw. Optionsrechte (auch mit Wandlungs- bzw. Bezugspflichten) für auf den Inhaber lautende Stückaktien der Gesellschaft zu gewähren.

Die Anleiheemissionen werden in Teilschuldverschreibungen eingeteilt.

- b) Im Falle der Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen erhalten die Inhaber das Recht, ihre Teilschuldverschreibungen nach näherer Maßgabe der vom Vorstand festzulegenden Wandelanleihebedingungen in neue, auf den Inhaber lautende Stückaktien der Gesellschaft zu wandeln. Das Wandlungsverhältnis ergibt sich aus der Division des Nennbetrags einer Teilschuldverschreibung durch den festgesetzten Wandlungspreis für eine auf den Inhaber lautende Stückaktie der Gesellschaft. Liegt der Ausgabebetrag einer Teilschuldverschreibung unter deren Nennbetrag, so ergibt sich das Wandlungsverhältnis durch Division des Ausgabebetrags der Teilschuldverschreibung durch den festgesetzten Wandlungspreis für eine neue, auf den Inhaber lautende Stückaktie der Gesellschaft. Das Wandlungsverhältnis kann auf ein ganzzahliges Verhältnis auf- oder abgerundet werden; ferner kann gegebenenfalls eine in bar zu leistende Zuzahlung festgesetzt werden. Im Übrigen kann vorgesehen werden, dass Spitzen zusammengelegt und/oder in Geld ausgeglichen werden.

Im Falle der Ausgabe von Optionsschuldverschreibungen werden jeder Teilschuldverschreibung ein oder mehrere Optionsscheine beigelegt, die den Inhaber berechtigen, nach Maßgabe der vom Vorstand festzulegenden Optionsbedingungen auf

den Inhaber lautende Stückaktien der Gesellschaft zu beziehen. Die Laufzeit des Optionsrechts darf die Laufzeit der Optionsschuldverschreibung nicht überschreiten. Im Übrigen gelten die Regelungen für das Wandlungsverhältnis auch für das Bezugsverhältnis.

§ 9 Abs. 1 AktG und § 199 AktG bleiben unberührt.

- c) Die jeweiligen Schuldverschreibungsbedingungen können auch eine Wandlungs- bzw. Bezugspflicht sowie ein Andienungsrecht des Emittenten zur Lieferung von Aktien (in beliebiger Kombination) zum Ende der Laufzeit (oder zu einem früheren Zeitpunkt) vorsehen. Der anteilige Betrag am Grundkapital der bei Wandlung oder Bezug auszugebenden Aktien darf den Nennbetrag der Teilschuldverschreibung nicht überschreiten. Das Wandlungsverhältnis bzw. Bezugsverhältnis bestimmt sich nach den Regelungen unter vorstehend lit. b). Die Gesellschaft kann in den Schuldverschreibungsbedingungen berechtigt werden, eine etwaige Differenz zwischen dem Nennbetrag der Schuldverschreibung und dem Produkt aus Wandlungspreis und Umtauschverhältnis bzw. Optionspreis und Bezugsverhältnis ganz oder teilweise in bar auszugleichen.

§ 9 Abs. 1 AktG und § 199 AktG bleiben unberührt.

- d) Der jeweils festzusetzende Wandlungs- bzw. Optionspreis muss mindestens 80 Prozent des arithmetischen Mittelwerts der Schlussauktionspreise von Aktien gleicher Ausstattung der Gesellschaft im XETRA®-Handel (oder in einem an die Stelle des XETRA®-Systems getretenen funktional vergleichbaren Nachfolgesystem) an der Frankfurter Wertpapierbörse an den letzten zehn Handelstagen vor dem Tag der Beschlussfassung durch den Vorstand über die Ausgabe der Schuldverschreibungen oder – für den Fall der Einräumung eines unmittelbaren oder mittelbaren Bezugsrechts – mindestens 80 Prozent des arithmetischen Mittelwerts der Schlussauktionspreise von Aktien gleicher Ausstattung der Gesellschaft im XETRA®-Handel (oder in einem an die Stelle des XETRA®-Systems getretenen funktional vergleichbaren Nachfolgesystem) an der Frankfurter Wertpapierbörse während der Bezugsfrist mit Ausnahme der Tage der Bezugsfrist, die erforderlich sind, damit der Wandlungs- bzw. Optionspreis gemäß § 186 Abs. 2 Satz 2 AktG fristgerecht bekannt gemacht werden kann, betragen.

§ 9 Abs. 1 AktG und § 199 AktG bleiben unberührt.

- e) Für den Fall, dass die Gesellschaft während der Laufzeit der nach dieser Ermächtigung ausgegebenen Schuldverschreibungen unter Einräumung eines Bezugsrechts an ihre Aktionäre das Grundkapital erhöht oder weitere Schuldverschreibungen mit Umtausch- oder Bezugsrechten auf Aktien der Gesellschaft bzw. Wandlungs- oder Bezugspflichten ausgibt, ohne dass zugleich auch den Inhabern der nach diesem Beschluss ausgegebenen und mit einem Umtausch- oder Bezugsrecht versehenen Schuldverschreibungen ein Bezugsrecht eingeräumt wird, wie es ihnen nach Ausübung ihres Umtausch- oder Bezugsrechts zustehen würde, können in den Ausgabebedingungen der Schuldverschreibungen die nachfolgenden Regelungen vorgesehen werden (Verwässerungsschutzklausel). Die Bestimmungen dieser Verwässerungsschutzklausel gelten sinngemäß für Schuldverschreibungen mit einer Wandlungs- oder Bezugspflicht sowie einem Andienungsrecht des Emittenten zur Lieferung von Aktien. § 9 Abs. 1 AktG und § 199 AktG bleiben hierbei unberührt.

- (i) Kapitalerhöhung gegen Einlagen und Gewährung von sonstigen Bezugsrechten

Im Falle einer Kapitalerhöhung gegen Einlagen unter Gewährung von Bezugsrechten oder der Gewährung von sonstigen Bezugsrechten wird der Wandlungspreis um den Bezugsrechtswert ermäßigt.

Der „Bezugsrechtswert“ entspricht dabei (x) dem durchschnittlichen Börsenkurs des den Aktionären zustehenden Bezugsrechts an den letzten zehn

Börsenhandelstagen der Bezugsrechte in der Schlussauktion im XETRA®-Handel (oder einem von der Deutschen Börse AG bestimmten Nachfolgesystem) oder, soweit es einen solchen Kurs nicht gibt bzw. soweit ein Handel mit Bezugsrechten nicht stattfindet, (y) dem von der in den Ausgabebedingungen festgesetzten Wandlungsstelle oder Bezugsstelle nach finanzmathematischen Methoden ermittelten Wert des Bezugsrechts.

(ii) Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln

Im Falle einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln erhöht sich das zur Sicherung des Wandlungsrechts bestehende bedingte Kapital im gleichen Verhältnis wie das Grundkapital (§ 218 AktG). Den Anleihegläubigern werden bei Ausübung ihres Wandlungsrechts so viele zusätzliche Aktien zur Verfügung gestellt, als hätten sie ihr Wandlungsrecht zum Zeitpunkt der Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln bereits ausgeübt. Bruchteile von Aktien, die in Folge einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln entstehen, werden bei der Ausübung des Wandlungsrechts nicht ausgeglichen.

(iii) Aktiensplit

Falls sich die Anzahl der Aktien verändert, ohne dass sich das Grundkapital ändert (Neueinteilung des Grundkapitals), gilt die in vorstehend (ii) vorgesehene Regelung sinngemäß.

In jedem Fall darf der anteilige Betrag am Grundkapital der je Schuldverschreibung zu beziehenden Aktien den Ausgabebetrag der Schuldverschreibung nicht übersteigen.

- f) Den Aktionären steht grundsätzlich ein Bezugsrecht zu, d.h. die Schuldverschreibungen sind grundsätzlich den Aktionären der Gesellschaft zum Bezug anzubieten. Die Schuldverschreibungen können auch von einem oder mehreren Kreditinstituten mit der Verpflichtung übernommen werden, sie den Aktionären zum Bezug anzubieten („mittelbares Bezugsrecht“). Werden Schuldverschreibungen von einem Konzernunternehmen ausgegeben, hat die Gesellschaft die Gewährung des gesetzlichen Bezugsrechts für die Aktionäre der Gesellschaft sicherzustellen.

Der Vorstand wird jedoch ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Bezugsrecht der Aktionäre auf Schuldverschreibungen auszuschließen, sofern sie gegen Barzahlung ausgegeben werden und der Vorstand nach pflichtgemäßer Prüfung zu der Auffassung gelangt, dass der Ausgabepreis den nach anerkannten finanzmathematischen Methoden ermittelten theoretischen Marktwert der Schuldverschreibungen nicht wesentlich unterschreitet. Dies gilt jedoch nur für Schuldverschreibungen mit einem Wandlungs- und/oder Optionsrecht bzw. einer Wandlungs- und/oder Bezugspflicht auf Aktien mit einem anteiligen Betrag des Grundkapitals von bis zu zehn Prozent des zum Zeitpunkt des Wirksamwerdens oder – falls dieser Wert geringer ist – der Ausübung der vorliegenden Ermächtigung vorhandenen Grundkapitals. Auf diese Höchstgrenze von zehn Prozent des Grundkapitals ist der anteilige Betrag des Grundkapitals anzurechnen, der auf Aktien entfällt oder auf den sich Wandlungs- und/oder Optionsrechte bzw. Wandlungs- und/oder Bezugspflichten aus Schuldverschreibungen beziehen, die seit Erteilung dieser Ermächtigung unter Bezugsrechtsausschluss aufgrund einer Ermächtigung des Vorstands zum Bezugsrechtsausschluss in unmittelbarer bzw. sinngemäßer Anwendung von § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG ausgegeben oder die als erworbene eigene Aktien während der Laufzeit dieser Ermächtigung in anderer Weise als über die Börse oder durch ein Angebot an alle Aktionäre in entsprechender Anwendung des § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG veräußert worden sind.

Der Vorstand ist darüber hinaus ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Bezugsrecht der Aktionäre für Spitzenbeträge, die sich aufgrund des Bezugsverhältnisses ergeben, auszuschließen.

Ferner ist der Vorstand ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Bezugsrecht der Aktionäre auszuschließen, um die Genussrechte ohne Wandlungs- oder Bezugsrecht und ohne Wandlungs- oder Bezugspflicht einzelnen Investoren zur Zeichnung anzubieten, soweit der Ausgabepreis den nach anerkannten Methoden der Finanzmathematik ermittelten theoretischen Marktwert der Genussrechte nicht wesentlich unterschreitet und soweit die Genussrechte lediglich obligationsähnlich ausgestaltet sind, d. h. weder mitgliedschaftsähnliche Rechte noch Wandlungs- oder Bezugsrechte bzw. Wandlungs- oder Bezugspflichten auf Aktien der Gesellschaft begründen, keine Beteiligung am Liquidationserlös gewähren und sich die Höhe der Ausschüttung nicht nach der Höhe des Jahresüberschusses, des Bilanzgewinns oder der Dividende richtet.

Des Weiteren ist der Vorstand ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Bezugsrecht der Aktionäre auszuschließen, soweit dies erforderlich ist, um den Inhabern von Umtausch- und Bezugsrechten bzw. von Wandlungs- und Bezugspflichten, die von der Gesellschaft oder Konzernunternehmen der Gesellschaft auf Aktien der Gesellschaft eingeräumt wurden, in dem Umfang ein Bezugsrecht auf Schuldverschreibungen, die nach dieser Ermächtigung ausgegeben werden, zu gewähren, wie es ihnen nach Ausübung ihres Wandlungs- oder Bezugsrechts beziehungsweise nach Erfüllung einer etwaigen Wandlungs- oder Bezugspflicht zustünde (Verwässerungsschutz).

Schließlich ist der Vorstand ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Bezugsrecht der Aktionäre auszuschließen, soweit Schuldverschreibungen gegen Sachleistungen, insbesondere zum Erwerb von Unternehmen, Unternehmensteilen und Beteiligungen an Unternehmen, begeben werden und der Ausschluss des Bezugsrechts im überwiegenden Interesse der Gesellschaft liegt.

- g) Der Vorstand wird ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats die weiteren Einzelheiten der Ausgabe und Ausstattung der Schuldverschreibungen, insbesondere den Zinssatz und die Art der Verzinsung, den Ausgabekurs und die Laufzeit, die Stückelung, Verwässerungsschutzbestimmungen, den Wandlungs- bzw. Optionszeitraum sowie den Wandlungs- bzw. Optionspreis festzusetzen bzw. im Einvernehmen mit den Organen der die Schuldverschreibungen begebenden Konzernunternehmen festzulegen.“
- (l) Bedingtes Kapital 2015/I.

Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft haben der für den 22. Mai 2015 einberufenen ordentlichen Hauptversammlung der Zielgesellschaft die Beschlussfassung über die Schaffung eines neuen Bedingten Kapitals 2015/I. sowie die entsprechende Satzungsänderung vorgeschlagen. Der Beschlussvorschlag der Verwaltung lautet:

- „a) Das Grundkapital wird um bis zu EUR 21.281.500,00 durch Ausgabe von bis zu 21.281.500 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien bedingt erhöht (Bedingtes Kapital 2015/I.). Die bedingte Kapitalerhöhung dient der Bedienung von Schuldverschreibungen, die aufgrund des Ermächtigungsbeschlusses der Hauptversammlung vom 22. Mai 2015 unter Tagesordnungspunkt 6 ausgegeben werden. Die neuen Aktien nehmen von Beginn des Geschäftsjahres an, in dem sie entstehen, am Gewinn teil; soweit rechtlich zulässig, kann der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrates die Gewinnbeteiligung neuer Aktien hiervon und auch abweichend von § 60 Abs. 2 AktG auch für ein bereits abgelaufenes Geschäftsjahr festlegen. Dabei wird die bedingte Kapitalerhöhung 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 22. Mai 2015 gefassten Ermächtigungsbeschlusses bis zum 21. Mai 2020 ausgegeben wurden, von ihrem Umtausch- oder Bezugsrecht Gebrauch machen und die Gesellschaft sich entschließt, die Umtausch- bzw. Bezugsrechte aus diesem Bedingten Kapital 2015/I. zu bedienen, oder

- (ii) die zur Wandlung und/oder zum Bezug verpflichteten Inhaber von Wandel- und/oder Optionsschuldverschreibungen und/oder von Genussrechten mit Umtausch- oder Bezugspflichten, die von der Gesellschaft oder ihren nachgeordneten Konzernunternehmen aufgrund des in der Hauptversammlung vom 22. Mai 2015 gefassten Ermächtigungsbeschlusses bis zum 21. Mai 2020 ausgegeben wurden, ihre Pflicht zum Umtausch erfüllen bzw. die Gesellschaft von ihrem Andienungsrecht auf Lieferung von Aktien Gebrauch macht und die Gesellschaft sich entschließt, hierzu Aktien aus diesem Bedingten Kapital 2015/I. zu liefern.

Die Ausgabe der Aktien erfolgt gemäß den Vorgaben des Ermächtigungsbeschlusses der Hauptversammlung vom 22. Mai 2015 unter Tagesordnungspunkt 6, d.h. insbesondere zu mindestens 80 Prozent des arithmetischen Mittelwerts der Schlussauktionspreise von Aktien gleicher Ausstattung der Gesellschaft im XETRA®-Handel (oder in einem an die Stelle des XETRA®-Systems getretenen funktional vergleichbaren Nachfolgesystem) an der Frankfurter Wertpapierbörse an den letzten zehn Handelstagen vor dem Tag der Beschlussfassung durch den Vorstand über die Ausgabe der Schuldverschreibungen oder – für den Fall der Einräumung eines unmittelbaren oder mittelbaren Bezugsrechts – mindestens 80 Prozent des arithmetischen Mittelwerts der Schlussauktionspreise von Aktien gleicher Ausstattung der Gesellschaft im XETRA®-Handel (oder in einem an die Stelle des XETRA®-Systems getretenen funktional vergleichbaren Nachfolgesystem) an der Frankfurter Wertpapierbörse während der Bezugsfrist mit Ausnahme der Tage der Bezugsfrist, die erforderlich sind, damit der Wandlungs- bzw. Optionspreis gemäß § 186 Abs. 2 Satz 2 AktG fristgerecht bekannt gemacht werden kann, unter Berücksichtigung von Anpassungen gemäß der im Beschluss der vorgenannten Hauptversammlung unter Tagesordnungspunkt 6 lit. e) bestimmten Verwässerungsschutzregeln.

Der Aufsichtsrat wird ermächtigt, die Fassung der Satzung entsprechend dem jeweiligen Umfang der Ausgabe von Aktien aus dem Bedingten Kapital 2015/I. abzuändern.“

### 6.3 Geschäftstätigkeit der WESTGRUND

#### (a) Organisationsstruktur und Portfolio

Der WESTGRUND-Konzern ist ein mittelständisches Wohnimmobilienunternehmen mit Fokus auf deutschen sogenannten „B-Städten“ sowie Berlin. Die WESTGRUND selbst fungiert als Holding und operative Einheit der WESTGRUND-Unternehmensgruppe, in der sowohl der Geschäftsbereich „Bestandshaltung“ als auch übergeordnete Aufgaben der Unternehmenssteuerung, Finanzierung und Administration angesiedelt sind.

Die WESTGRUND-Gruppe verfügt über ein Portfolio von rund 20.700 Wohneinheiten (einschließlich rund 2.700 Wohneinheiten, über die ein Kaufvertrag abgeschlossen wurde) in ganz Deutschland und hat in der Vergangenheit beständig ihr Portfolio durch den Zukauf von ausgewählten Portfolios erweitert. Dabei lag der Investitionsfokus auf Objekten, die bereits bei Ankauf einen positiven Cashflow generiert haben.

Zuletzt hatte die WESTGRUND am 15. Januar 2014 eine Ad-hoc Mitteilung gemäß § 15 WpHG veröffentlicht, wonach sie ein Immobilienportfolio mit insgesamt 803 Wohneinheiten in Halle an der Saale erworben hat. Nach der Mitteilung verfügt das Portfolio über eine Mietfläche von 45.600 Quadratmetern und erwirtschaftet eine Jahresnettokaltemiete von rund EUR 2,4 Mio. bei einem Leerstand von rund 5 %.

Am 31. Dezember 2014 hatte die WESTGRUND eine Ad-hoc Mitteilung gemäß § 15 WpHG veröffentlicht, wonach sie einen Kaufvertrag über ein Wohnimmobilienportfolio von insgesamt 2.781 Einheiten abgeschlossen hatte, bestehend aus 2.696 Wohnungen und 85 kleingewerblich genutzten Einheiten (in den Wohngebäuden gelegen). Das neu erworbene Wohnimmobilienportfolio verteilt sich hauptsächlich über die Bundesländer Niedersachsen und Sachsen, mit kleineren Anteilen in Thüringen und Schleswig-Holstein.

Am 9. Juli 2014 hatte die WESTGRUND eine Ad-hoc Mitteilung gemäß § 15 WpHG veröffentlicht, wonach sie ein Immobilienportfolio mit insgesamt rund 13.300 Wohnungen in Niedersachsen, Brandenburg, Mecklenburg-Vorpommern und Sachsen erworben hatte. Größter Einzelstandort im Portfolio ist Wolfsburg. Nach der Mitteilung sollen 11.999 Wohn- und 63 Gewerbeeinheiten mit rund 735.000 Quadratmetern Mietfläche als Kernbestand bei der WESTGRUND verbleiben, und 1.300 Einheiten in Neubrandenburg und Görlitz sollen weiterveräußert werden.

Der WESTGRUND-Konzern weist zum 31. Dezember 2014 insgesamt 17.378 Wohn- und Gewerbeeinheiten aus. Davon sind 1.274 Einheiten im Wert von TEUR 30.969 zur Veräußerung bestimmt. Somit weist der WESTGRUND-Konzern zum 31. Dezember 2014 zu Marktwerten bilanzierte als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilienbestände von TEUR 712.021 aus. Zum letzten Bilanzstichtag am 31. Dezember 2013 betrug dieser Wert TEUR 230.655.

Nach Abzug der zur Veräußerung bestimmten Einheiten (1.274) verfügte WESTGRUND über insgesamt 16.104 Einheiten (15.874 Wohneinheiten und 230 Gewerbeeinheiten) mit einer Gesamtfläche von 1.035.096 Quadratmeter (973.922 Quadratmeter Wohnen und 61.174 Quadratmeter Gewerbe).

Die als Bestandsimmobilien gehaltenen Vermögenswerte wurden ausweislich des WESTGRUND-Geschäftsberichts 2014 vollständig von externen Sachverständigen der Immobilienbewertung nach der Discounted-Cash-Methode (DCF-Methode) bewertet.

Die Ist-Mieten pro Quadratmeter und Monat des Gesamtportfolios bewegen sich in einer Bandbreite von EUR 3,13 bis EUR 8,83 je Quadratmeter und Monat für die Wohneinheiten sowie EUR 1,10 bis EUR 20,13 je Quadratmeter und Monat für die Gewerbeeinheiten. Die Verwaltungskosten werden mit EUR 250,00 bis EUR 300,00 pro Wohneinheit und Jahr angegeben. Die Instandhaltungskosten bewegen sich zwischen EUR 5,00 und EUR 11,50 pro Quadratmeter und Jahr. Die Fluktuationsraten bewegen sich zwischen 5,0 % und 12,0 % pro Jahr. Die Diskontierungszinssätze zur Bewertung der Immobilien werden in den Gutachten mit einer Bandbreite von 5,25 % bis 7,25 % für Wohnimmobilien und bis 10,50 % für Gewerbeimmobilien angegeben. Die Kapitalisierungszinssätze liegen für Wohnimmobilien zwischen 4,40 % und 7,50 %; für Gewerbeimmobilien auch bis 9,50 %. Ferner wurde ein Transaktionskostenabschlag von 6,0 % bis 9,5 % berücksichtigt. Die Leerstandsquote im WESTGRUND-Konzern bezogen auf die Mietfläche liegt im Bereich Wohnen bei rund 9,16 % und im Bereich Gewerbe bei rund 21,98 %.

Die durchschnittlichen Mieterlöse pro Quadratmeter und Monat lagen im Geschäftsjahr 2014 bei EUR 4,76. Dieser Durchschnittswert liegt nach Aussage der WESTGRUND in der Bandbreite von EUR 4,00 bis EUR 4,99, in der sich rund 47,0 % der von WESTGRUND gehaltenen Wohnungen befinden. 36,0 % der Wohnungen erzielen Durchschnittsmieten je Quadratmeter und Monat von EUR 5,00 bis EUR 5,99. Bei rund 6,0 % der Wohnungen liegen die Mieten höher als EUR 6,00 je Quadratmeter und Monat; während bei rund 12,0 % des Wohnungsbestandes die Mieten unterhalb von EUR 4,00 je Quadratmeter und Monat liegen.

Zu einem geringen Teil werden als Vorratsvermögen (Grundstücke) zum 31. Dezember 2014 mit einem Wert von TEUR 236 ausgewiesen. Den weitaus größeren Wert stellen die zuvor erwähnten 1.274 Einheiten umfassenden Immobilien dar, die zur Veräußerung vorgesehen sind. Diese werden mit TEUR 30.969 ausgewiesen.

(b) Bilanzsumme und Ergebnis

Nach der gemäß IFRS erstellten Konzernbilanz zum 31. Dezember 2014 beträgt die Bilanzsumme des WESTGRUND-Konzerns TEUR 809.388 (inklusive der zur Veräußerung vorgesehenen Vermögenswerte). Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) für den Zeitraum vom 1. Januar 2014 bis zum 31. Dezember 2014 belief sich auf

TEUR 92.948 (TEUR 71.574 zuzüglich TEUR 21.402 und abzüglich TEUR 28). Das Konzernergebnis vor Abzug der Ergebnisanteile für die Minderheiten (TEUR 134) beträgt TEUR 60.230.

## 6.4 Organe

Die Führungsgremien der WESTGRUND 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:

- (i) Arndt Krienen, Co-Vorsitzender des Vorstands (Co-CEO) und COO; und
- (ii) Sascha Giest, Co-Vorsitzender des Vorstands (Co-CEO) und CFO.

### (b) Aufsichtsrat

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

- (i) Gerhard Wacker (Vorsitzender des Aufsichtsrats)
- (ii) Dr. Marc Schulten (Stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats)
- (iii) Günther Villing, Mitglied des Aufsichtsrats

Aus der Einladung zu der für den 22. Mai 2015 einberufenen ordentlichen Hauptversammlung der Zielgesellschaft ergibt sich, dass der Vorsitzende des Aufsichtsrats der Zielgesellschaft, Herr Gerhard Wacker, am 8. April 2015 sein Amt als Mitglied des Aufsichtsrats aus persönlichen Gründen fristgemäß mit Wirkung zur Beendigung der ordentlichen Hauptversammlung am 22. Mai 2015 niedergelegt hat. Daher ist eine Neuwahl eines Aufsichtsratsmitglieds bei der Zielgesellschaft erforderlich. Der Aufsichtsrat hat der für den 22. Mai 2015 einberufenen ordentlichen Hauptversammlung der Zielgesellschaft vorgeschlagen, Herrn Frank Hölzle, Jahrgang 1968, wohnhaft in 79112 Freiburg im Breisgau, von Beruf Kaufmann, mit Wirkung zum Ablauf dieser Hauptversammlung in den Aufsichtsrat zu wählen; im Zeitpunkt der Einberufung der Hauptversammlung für den 22. Mai 2015, am 14. April 2015, war noch offen, wer anstelle des bisherigen Aufsichtsratsvorsitzenden Gerhard Wacker zum neuen Vorsitzenden des Aufsichtsrats gewählt werden wird.

## 6.5 Aktionärsstruktur der WESTGRUND

Ausweislich der Internetseite der WESTGRUND (<http://www.westgrund.de/investor-relations/aktie/aktionaersstruktur/>) unter der Rubrik Aktionärsstruktur hat die WESTGRUND aktuell folgende Aktionärsstruktur (abgerufen am 29. April 2015):

<b>Aktionäre:</b>	<b>Beteiligung:</b>
Klaus Wecken	36 % (36 % zugerechnet über die Wecken & Cie.)*
British Empire Securities and General Trust	6,46 %
Swanepoel	3,9 %
Streubesitz	55,3 %

- \* In dem Wecken Irrevocable hat sich die Wecken & Cie. unwiderruflich verpflichtet, insgesamt Stück 30.000.000 WESTGRUND-Aktien im Rahmen des Übernahmeangebots einzureichen. Dies entspricht rund 40,55 % am aktuellen Grundkapital der WESTGRUND.

#### 6.6 Mit der Zielgesellschaft gemeinsam handelnde Personen

Mit der WESTGRUND gemeinsam handelnde Personen im Sinne von § 2 Abs. 5, Abs. 6 WpÜG sowie deren Verhältnis zur Zielgesellschaft sind in **Anhang 3** (Teil 1) dieser Angebotsunterlage aufgelistet.

Darüber hinaus ist die Wecken & Cie., Schäferweg 18, 4019 Basel (Schweiz), aufgrund ihrer Beteiligung am Grundkapital der WESTGRUND in Höhe von rund 40,55 % als mit der WESTGRUND gemeinsam handelnde Person zu qualifizieren. Die Mutter- und Tochterunternehmen der Wecken & Cie. sind in **Anhang 3** (Teil 2) dieser Angebotsunterlage aufgelistet.

Weitere mit der Zielgesellschaft gemeinsam handelnde Personen gibt es nicht.

#### 6.7 Hinweis auf die Stellungnahme von Vorstand und Aufsichtsrat der WESTGRUND

Nach § 27 Abs. 1 WpÜG haben Vorstand und Aufsichtsrat der WESTGRUND 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 Übernahmeangebots für die Zielgesellschaft, die Arbeitnehmer und ihre Vertretungen, die Beschäftigungsbedingungen und die Standorte der Zielgesellschaft, (iii) die vom Bieter mit dem Übernahmeangebot verfolgten Ziele, (iv) die Absicht der Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats, soweit sie Inhaber von Wertpapieren der Zielgesellschaft sind, das Übernahmeangebot anzunehmen.

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

## 7 Hintergrund des Übernahmeangebots

### 7.1 Wirtschaftliche und strategische Hintergründe

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

#### (a) Synergiepotential

Der Vorstand der Bieterin geht davon aus, infolge des Zusammenschlusses beider Unternehmen durch eine vereinheitlichte Unternehmensstruktur deutliche Kostenreduktionen realisieren zu können. Dazu zählen neben einer optimierten Personalquote vor allem auch die Einsparung von Strukturkosten, d.h. Kosten, welche für die Infrastruktur der Bieterin und der WESTGRUND bislang separat anfallen; diese können zukünftig kosteneffizient gebündelt werden. Perspektivisch wird eine verbesserte Personal- und Sachkostenquote des gemeinsamen Unternehmens auf dem derzeitigen Niveau der Bieterin angestrebt.

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



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

(b) Weitere Diversifizierung des Immobilienportfolios

Darüber hinaus geht der Vorstand der Bieterin davon aus, dass weitere Potentiale bestehen, um das operative Ergebnis der kombinierten Gesellschaft zu erhöhen und damit zusätzlichen Mehrwert für die Aktionäre der Bieterin sowie die WESTGRUND-Aktionäre, die ihre Aktien zum Umtausch anmelden, zu erzielen. So würde das kombinierte Unternehmen insbesondere über ein weiter diversifiziertes Immobilienportfolio mit zukünftig insgesamt ca. 52.000 Einheiten im deutschen Immobilienmarkt verfügen. Andererseits würde durch den Erwerb der WESTGRUND mit ihrer regionalen Aufstellung die Position der Bieterin insbesondere in den Bundesländern Niedersachsen, Brandenburg, Mecklenburg-Vorpommern und Berlin weiter gestärkt. Der Erwerb der WESTGRUND würde damit in Einklang mit der Strategie der Bieterin stehen, das Immobilienportfolio insbesondere in den aus Sicht der Bieterin attraktiven Wachstumsregionen kontinuierlich zu erweitern und Skaleneffekte durch die Verwaltung größerer regionaler Portfolios zu realisieren.

In Berlin sind nach Angaben der WESTGRUND 1.954 Wohneinheiten mit einer Fläche von 124.130 Quadratmetern sowie sieben Gewerbeeinheiten mit einer Fläche von 746 Quadratmetern im Bestand; die Ist-Miete wird mit EUR 5,43 pro Quadratmeter und der Portfoliowert mit EUR 119,8 Mio. angegeben.

In Niedersachsen sind nach Angaben der WESTGRUND 4.819 Wohneinheiten mit einer Fläche von 313.691 Quadratmetern sowie 53 Gewerbeeinheiten mit einer Fläche von 3.023 Quadratmetern im Bestand; die Ist-Miete wird mit EUR 4,82 pro Quadratmeter und der Portfoliowert mit EUR 236,2 Mio. angegeben.

In Sachsen-Anhalt sind nach Angaben der WESTGRUND 1.632 Wohneinheiten mit einer Fläche von 90.803 Quadratmetern sowie 28 Gewerbeeinheiten mit einer Fläche von 2.349 Quadratmetern im Bestand; die Ist-Miete wird mit EUR 4,39 pro Quadratmeter und der Portfoliowert mit EUR 54,5 Mio. angegeben.

In Mecklenburg-Vorpommern sind nach Angaben der WESTGRUND 1.815 Wohneinheiten mit einer Fläche von 106.341 Quadratmetern sowie 20 Gewerbeeinheiten mit einer Fläche von 1.822 Quadratmetern im Bestand; die Ist-Miete wird mit EUR 4,24 pro Quadratmeter und der Portfoliowert mit EUR 51,2 Mio. angegeben.

Der Vorstand der Bieterin geht davon aus, dass das kombinierte Unternehmen sowohl durch wertschaffende Portfoliobereinigungen als auch durch ausgewählte Privatisierungsmaßnahmen von dem derzeit attraktiven Marktumfeld profitieren kann. Die Kompetenz der Bieterin in Bezug auf Privatisierungsmaßnahmen und den Handel mit Immobilien können nach Einschätzung des Vorstands der Bieterin auch für das Portfolio der WESTGRUND gewinnbringend genutzt werden.

(c) Stärkung des Kapitalmarktprofils

Der Erwerb der WESTGRUND durch die Bieterin stärkt auch das Kapitalmarktprofil des kombinierten Unternehmens. Die kombinierte Marktkapitalisierung der Bieterin und der WESTGRUND (auf der Basis der Aktienkurse zum 13. März 2015; Quelle: Bloomberg) von über EUR 805 Mio. und einem Immobilienportfolio (auf Basis des NAV, wie in Ziffer 9.3(b) dieser Angebotsunterlage definiert) in Höhe von über EUR 2 Mrd. stärkt die Bedeutung und die Liquidität der Aktie der Bieterin 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 WESTGRUND würde die Bedeutung der Bieterin im deutschen Immobilienmarkt weiter steigen, 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 WESTGRUND durch die Bieterin

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

## 7.3 Irrevocable Undertakings und Non Tender Agreements

Die Bieterin hat sich über Irrevocable Undertakings mit der Wecken & Cie., sowie zwei weiteren WESTGRUND-Aktionären, die jeweils weniger als 3 % am Grundkapital der WESTGRUND halten und die sich gegenüber der Bieterin unwiderruflich verpflichtet haben, für ihre in Ziffer 5.8 dieser Angebotsunterlage jeweils näher bezeichneten WESTGRUND-Aktien das vorliegende Übernahmeangebot anzunehmen, sowie über Non Tender Agreements mit zwei weiteren WESTGRUND-Aktionären, die jeweils weniger als 3 % am Grundkapital der WESTGRUND halten (einer davon ist die Mezzanine IX Investors S.A.) und die sich gegenüber der Bieterin unwiderruflich verpflichtet haben, für ihre in Ziffer 5.8 dieser Angebotsunterlage jeweils näher bezeichneten WESTGRUND-Aktien das vorliegende Übernahmeangebot nur nach Aufforderung durch die Bieterin anzunehmen, insgesamt 50,01 % des bestehenden Grundkapitals der WESTGRUND gesichert.

Nach Regelung der Irrevocable Undertakings und der Non Tender Agreements lässt ein konkurrierendes Übernahmeangebot die Verpflichtung zur Annahme des vorliegenden Übernahmeangebots unberührt; insbesondere sind die vorstehend genannten Aktionäre nach Regelung der Irrevocable Undertakings im Falle eines konkurrierenden Übernahmeangebots ohne Zustimmung der Bieterin auch nicht zur Ausübung des in Ziffer 16.1(b) dieser Angebotsunterlage beschriebenen gesetzlichen Rücktrittsrechts gemäß § 22 Abs. 3 WpÜG berechtigt.

Die Verpflichtungen der vorstehend genannten Aktionäre aus den Irrevocable Undertakings und den Non Tender Agreements erlöschen, wenn die Durchführung der Angebotskapitalerhöhung nicht bis zum 31. Oktober 2015 im Handelsregister der Bieterin eingetragen ist. Im Übrigen wird auf die Darstellung unter Ziffer 5.8 dieser Angebotsunterlage verwiesen.

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

Bei erfolgreicher Durchführung dieses Übernahmeangebots würde nach Ansicht der Bieterin eine bedeutende deutsche Wohnimmobiliengesellschaft entstehen. Die Bieterin wird nach Vollzug dieses Übernahmeangebots gemeinsam mit dem Management der WESTGRUND eine Analyse möglicher Synergie- und Effizienzsteigerungspotentiale zwischen der ADLER-Gruppe und dem WESTGRUND-Konzern durchführen. Die Bieterin geht davon aus, dass sich insbesondere in den Bereichen EDV, Rechnungswesen, Personalverwaltung und Einkauf Synergiepotentiale ergeben (siehe auch unter Ziffer 7.1 dieser Angebotsunterlage).

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

Bei erfolgreicher Durchführung dieses Übernahmeangebots würde die WESTGRUND eine Tochtergesellschaft der Bieterin und damit ein Teil der ADLER-Gruppe werden. Der Vorstand der Bieterin beabsichtigt, im Rahmen des rechtlich Zulässigen das Immobilienportfolio der

WESTGRUND vollständig in den Immobilienbestand und die Betriebsabläufe der ADLER-Gruppe zu integrieren; die zusammengeführte Unternehmensgruppe aus ADLER Real Estate Aktiengesellschaft und WESTGRUND 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 WESTGRUND-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 Unternehmenswerts durch die Akquisition von Immobilien mit Entwicklungspotential zu erreichen, Entwicklungspotentiale 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 Finanzierungsbedingungen auszunutzen.

In Bezug auf die Verwendung des restlichen Vermögens der WESTGRUND und, soweit von dem Übernahmeangebot betroffen, des eigenen Vermögens hat die Bieterin keine weiteren Absichten. Allerdings soll im Rahmen des rechtlich Zulässigen die Finanzierung der (um den WESTGRUND-Konzern erweiterten) ADLER-Gruppe neu strukturiert werden. Der Verschuldungsgrad soll verbessert und entsprechend die Eigenkapitalquote im künftigen Gesamtkonzern erhöht werden. Mittelfristig wird ein Loan-to-Value (LTV) von unter 60 Prozent angestrebt. Nach der Übernahme der WESTGRUND würde der LTV nach vorläufigen Einschätzungen voraussichtlich etwa die Größenordnung von 67 Prozent haben und die Zinsverpflichtungen auf alle Verbindlichkeiten der ADLER-Gruppe im Durchschnitt auf 3,9 Prozent sinken gegenüber noch 4,7 Prozent Ende 2014. Ebenso ist vorgesehen, den Cash Flow aus der laufenden Geschäftstätigkeit sowie das dividendenfähige Ergebnis mittelfristig anzuheben.

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

Der Bieterin und den von ihr beauftragten Beratern war es nicht möglich, eine vollständige (finanzielle und rechtliche) Due Diligence-Prüfung in Bezug auf das Geschäft und die Konzernfinanzierung des WESTGRUND-Konzerns durchzuführen. Der WESTGRUND-Konzern hat nach Kenntnis der Bieterin Finanzierungsvereinbarungen abgeschlossen, die Kontrollwechselklauseln enthalten, welche im Falle eines erfolgreichen Übernahmeangebots ausgelöst werden könnten. Dies betrifft zumindest eine Finanzierungsvereinbarung, die zum 31. Dezember 2014 mehr als die Hälfte der langfristigen Verbindlichkeiten des WESTGRUND-Konzerns gegenüber Kreditinstituten ausmacht. Auch andere Finanzierungsvereinbarungen des WESTGRUND-Konzerns könnten Kontrollwechselklauseln enthalten, welche die Kreditgeber im Falle eines erfolgreichen Übernahmeangebots zur sofortigen Fälligestellung der ausstehenden Finanzverbindlichkeiten berechtigen. Dasselbe gilt für Anleihegläubiger der WESTGRUND. Sollten kreditgebende Banken und Anleihegläubiger unter Berufung auf diese Kontrollwechselklauseln die Finanzierungsverträge bzw. Anleihen kündigen bzw. fällig stellen und eine Refinanzierung auf Ebene der WESTGRUND nicht möglich sein, so müsste die Bieterin den WESTGRUND-Konzern kurzfristig refinanzieren. Dies wäre mit entsprechenden, schwer bezifferbaren Kosten für die Bieterin verbunden, soweit die Bieterin keinen kurzfristigen Zugang zu alternativen Finanzierungen zu vergleichbaren Konditionen hat.

Neben den Finanzierungsverträgen enthält die von der WESTGRUND begebene Wandelschuldverschreibung 2014/2016 eine Kontrollwechselklausel. Im Falle ihres Eingreifens können die Anleihegläubiger entscheiden, ob sie von einem gegebenenfalls vorzeitigen Wandlungsrecht in WESTGRUND-Aktien Gebrauch machen wollen (siehe Ziffer 6.2(h) dieser Angebotsunterlage).

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

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

Die Bieterin beabsichtigt ferner, im Rahmen ihrer Möglichkeiten als Aktionärin auf Veränderungen im Vorstand der WESTGRUND hinzuwirken und insbesondere den Vorstand der Bieterin und der WESTGRUND 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 WESTGRUND abzuwählen.

Darüber hinaus bestehen keine Absichten der Bieterin, die Besetzung ihres Vorstands oder Aufsichtsrats in Folge des Übernahmeangebots zu ändern.

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

Die Bieterin erkennt an, dass die engagierte Belegschaft der ADLER-Gruppe und des WESTGRUND-Konzerns die Grundlage für den künftigen Erfolg beider Unternehmen darstellt. Daher liegt der Bieterin im Rahmen des rechtlich Zulässigen 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 WESTGRUND kommen, an deren Ende Stelleneinsparungen im administrativen Bereich bei der WESTGRUND und ggf. 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 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 WESTGRUND erforderlich oder sinnvoll sein kann.

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

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

Die Bieterin wird die Rechte der Arbeitnehmer, Betriebsräte und Gewerkschaften des WESTGRUND-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 WESTGRUND beabsichtigt.

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

Es ist von der Bieterin nicht beabsichtigt, den Satzungssitz der WESTGRUND 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 WESTGRUND die Zusammenlegung von geographisch nahe zusammenliegenden Standorten prüfen werden.

## 8.5 Konsolidierung

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

Die Bieterin beabsichtigt, Strukturkosten, d.h. Kosten, welche für die Infrastruktur der Bieterin und der WESTGRUND 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 Synergiepotentiale zum Datum der Veröffentlichung der Angebotsunterlage nicht möglich ist, da die Bieterin keinen Zugang zu entsprechenden Informationen der WESTGRUND hat, geht die Bieterin insbesondere davon aus, die Konditionen im Bereich Einkauf optimieren zu können. Infolge des Zusammenschlusses der Bieterin mit der WESTGRUND 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 beabsichtigt des Weiteren, das Know-how der ADLER-Gruppe für die Privatisierung von den Teilen des Immobilienportfolios des WESTGRUND-Konzerns einsetzen zu können, die nicht zur Unternehmensstrategie der ADLER-Gruppe passen.

Die Bieterin verfolgt das Ziel einer Vollkonsolidierung der WESTGRUND. Sie beabsichtigt, zu prüfen, nach Vollzug des Übernahmeangebots die WESTGRUND dazu zu veranlassen, 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 WESTGRUND im Entry Standard fortgesetzt würde. Die Bieterin beabsichtigt weiterhin, nach dem Vollzug des Übernahmeangebots zu prüfen, die WESTGRUND dazu zu veranlassen, einen Antrag auf Widerruf der Zulassung ihrer Aktien zum Handel im regulierten Markt der Börse Düsseldorf zu stellen. Zudem beabsichtigt die Bieterin, die Integration der Bieterin und der WESTGRUND durch personelle Verflechtungen zu fördern und zu diesem Zwecke die Organe und Gremien innerhalb der ADLER-Gruppe und des WESTGRUND-Konzerns ganz oder teilweise personenidentisch zu besetzen (siehe zuvor unter Ziffer 8.2 dieser Angebotsunterlage).

## 9 Gegenleistung

### 9.1 Mindestgegenleistung

Nach § 31 Abs. 1, 2 und 7 WpÜG in Verbindung mit § 3 Satz 1 WpÜGAngebVO muss die Bieterin den WESTGRUND-Aktionären für ihre WESTGRUND-Aktien eine angemessene Gegenleistung anbieten. Dabei darf die Höhe der Gegenleistung gemäß § 3 Satz 2 WpÜGAngebVO den nach §§ 4 bis 6 WpÜGAngebVO festgelegten Mindestwert nicht unterschreiten. Der den WESTGRUND-Aktionären anzubietende Mindestwert je WESTGRUND-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 WpÜGAngebVO muss die Gegenleistung für die WESTGRUND-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 WpÜGAngebVO muss die Gegenleistung mindestens dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs der WESTGRUND-Aktien während der letzten drei Monate vor der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Übernahmeangebots nach § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG am 16. Februar 2015, d.h. im Zeitraum vom 16. November 2014 (einschließlich) bis zum 15. Februar 2015 (einschließlich), entsprechen („**Drei-Monats-Durchschnittskurs**“).

In dem unter (a) genannten Zeitraum wurden von der Bieterin bzw. einer mit ihr gemeinsam handelnden Person oder deren Tochterunternehmen insgesamt Stück 2.130.000 WESTGRUND-Aktien (und damit rund 2,88 % der WESTGRUND-Aktien) zu einem Preis von EUR 4,50 in bar je WESTGRUND-Aktie erworben.

Darüber hinaus erfolgten keine weiteren Erwerbe und es bestehen keine diesbezüglichen Vereinbarungen. Damit liegen keine Vorerwerbe im Sinne von § 31 Abs. 1, 2 und 7 WpÜG in Verbindung mit § 4 WpÜGAngebVO vor, welche Einfluss auf die Mindestgegenleistung für dieses Übernahmeangebot haben.

Der unter (b) dargestellte Mindestpreis nach dem Drei-Monats-Durchschnittskurs der WESTGRUND-Aktien wird gemäß § 5 Abs. 3 WpÜGAngebVO 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.

Nach Auskunft der BaFin an die Bieterin vom 27. Februar 2015 beträgt der Drei-Monats-Durchschnittskurs der WESTGRUND-Aktie EUR 3,97.

Die als mit der Bieterin gemeinsam handelnde Person zu qualifizierende Mezzanine IX Investors S.A. hat während des unter (a) genannten Zeitraums Stück 2.130.000 WESTGRUND-Aktien zu einem Preis von EUR 4,50 je WESTGRUND-Aktie erworben. Die den WESTGRUND-Aktionären anzubietende Gegenleistung je WESTGRUND-Aktie muss daher gemäß § 31 Abs. 1, 2 und 7 WpÜG in Verbindung mit §§ 7, 4 und 5 Abs. 1 und 3 WpÜGAngebVO mindestens EUR 4,50 betragen.

Wenn die Gegenleistung – wie hier – (ganz oder) teilweise aus Aktien besteht, ordnet § 31 Abs. 1, 2 und 7 WpÜG in Verbindung mit §§ 7, 5 Abs. 1 und 3 WpÜGAngebVO 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 bis einschließlich zum 15. Februar 2015 beträgt nach Auskunft der BaFin an die Bieterin vom 27. Februar 2015 EUR 8,32.

## 9.2 Angebotene Gegenleistung

Als Gegenleistung für die zum Umtausch eingereichten Aktien der WESTGRUND bietet die Bieterin den Aktionären der WESTGRUND eine gemischte Bar- und Sachleistung an, also eine Kombination aus Barzahlung sowie neuen ADLER-Aktien, bestehend aus 0,565 Neuen ADLER-Aktien sowie einer zusätzlichen Barleistung in Höhe von EUR 9,00 für jeweils drei Aktien der WESTGRUND. Die im Rahmen der Aktienkomponente zu liefernden neuen ADLER-Aktien sollen im Wege einer ordentlichen Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen geschaffen werden.

## 9.3 Festsetzung und Angemessenheit der Gegenleistung

### (a) Vorbemerkung

Als Gegenleistung für die zum Umtausch eingereichten Aktien der WESTGRUND bietet die Bieterin den Aktionären der WESTGRUND eine gemischte Bar- und Sachleistung an, bestehend aus 0,565 ADLER-Aktien sowie einer zusätzlichen Barleistung in Höhe von EUR 9,00 für jeweils drei Aktien der WESTGRUND.

Daraus errechnet sich ein impliziter Preis je WESTGRUND-Aktie von EUR 4,57, basierend auf einem Wert der ADLER-Aktie von EUR 8,32 (als Drei-Monats-Durchschnittskurs der ADLER-Aktien während der letzten drei Monate vor der Bekanntgabe der Absicht, ein Übernahmeangebot an die Aktionäre der WESTGRUND abzugeben, am 16. Februar 2015; dies ist zugleich der Mindestpreis gemäß § 31 Abs. 1 WpÜG, § 5 Abs. 1 und 3, 7 WpÜG-Angebotsverordnung). Die Berechnung ist wie folgt:  $\text{EUR } 8,32 \cdot 0,565 = \text{EUR } 4,7008$  (als Aktienkomponente) zuzüglich EUR 9,00 (als Barkomponente) entspricht EUR 13,7008 für drei WESTGRUND-Aktien, also EUR 4,57 (gerundet) je WESTGRUND-Aktie.

Die Festlegung des Umtauschverhältnisses beruht auf einer Bewertung jeweils der WESTGRUND und der Bieterin durch den Vorstand der Bieterin, die in Bezug auf beide an der Übernahme beteiligten 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 lediglich eingeschränkten Zugriff auf das Rechnungswesen und eine Unternehmensplanung der WESTGRUND. Insofern war die gutachterliche Stellungnahme teilweise auf der Grundlage öffentlich bekannter Informationen vorzunehmen. Mangels vorliegender vollständiger Unternehmensplanung der WESTGRUND konnten auch keine vergleichenden Unternehmensbewertungen der Bieterin und der WESTGRUND im Sinne des IDW S 1 vorgenommen werden.

Die Stellungnahme kommt zu dem Ergebnis, dass auf Grundlage der dargestellten Bewertungen der Bieterin und der WESTGRUND anhand ihres jeweiligen EPRA NAV (wie in Ziffer 9.3(b)(iv) dieser Angebotsunterlage definiert) je Aktie sowie des jeweiligen verwässerten EPRA NAV (wie in Ziffer 9.3(b)(iv) dieser Angebotsunterlage definiert) je Aktie per 17. März 2015 und der jeweiligen Drei-Monats-Durchschnittskurse vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Übernahmeangebots (von der BaFin mitgeteilt zum 15. Februar 2015) die von der Bieterin angebotene Gegenleistung (§ 31 Abs. 1, 2 und 7 WpÜG) von 0,565 ADLER-Aktien sowie einer zusätzlichen Barleistung in Höhe von EUR 9,00 für jeweils drei Aktien der WESTGRUND angemessen ist.

Der Vorstand der Bieterin hat die Stellungnahme eingehend geprüft und macht sich die darin enthaltenen Aussagen und Ergebnisse, insbesondere zu den objektivierten Unternehmenswerten der WESTGRUND und der Bieterin, vollumfänglich zu Eigen. Der

wesentliche Inhalt der Stellungnahme ist in den nachfolgenden Ziffern 9.3(b) und (c) dieser Angebotsunterlage wiedergegeben.

Der Bieterin und den von ihr beauftragten Beratern war es nicht möglich, eine vollständige Due Diligence-Prüfung in Bezug auf das Geschäft und die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie die Planung der WESTGRUND durchzuführen. Die WESTGRUND hat der Bieterin zum Zweck der Erstellung der Stellungnahme sowie zur Erstellung von Pro-Forma-Finanzinformationen vorläufige Abschlussdaten für das Geschäftsjahr zum 31. Dezember 2014 zur Verfügung gestellt. Weitere Informationen hat die Bieterin von der WESTGRUND nicht erhalten. Folglich basiert die Bewertung der WESTGRUND überwiegend auf öffentlich verfügbaren Informationen, die nach bestem Wissen und aufgrund der branchenspezifischen Erfahrung des Vorstands der Bieterin ausgewertet wurden. Im Zuge der Bewertung der WESTGRUND wurden insbesondere die Konzern- und Einzelabschlüsse der WESTGRUND der Geschäftsjahre 2012, 2013, 2014 ausgewertet.

Zudem hat der Vorstand der Bieterin 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 der WESTGRUND und der Bieterin (dazu nachfolgende Ziffern 9.3(c)(iii) und (c)(iv) dieser Angebotsunterlage), 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 Bewertung des angebotenen Umtauschverhältnisses hat für beide Konzerne nach gleichen Bewertungsmethoden zu erfolgen.

Grundsätzlich hat die Beurteilung der Angemessenheit des Umtauschverhältnisses über kapitalwertorientierte Bewertungsverfahren (Discounted Cash Flow- oder Ertragswertverfahren) sowie über marktpreisorientierte Verfahren (Analysen von Börsenkursen der Bieterin und der WESTGRUND sowie Multiplikatoren) zu erfolgen. 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 würden bei gleichen



Bewertungsannahmen und Bewertungsvereinfachungen beide 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 finaler und vollständig ausgestalteter Unternehmensplanung der WESTGRUND nicht auf (finale und vollständig ausgestaltete) Unternehmensplanungen beider Konzerne zurückgegriffen werden kann, sind die Methoden hier nicht anwendbar.

(ii) Analysen von Marktpreisen der Bieterin und WESTGRUND

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

Ausnahmen können vorliegen, wenn die Aktien fehlende Marktgängigkeit (z.B. Liquidität) bei einer 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 WESTGRUND 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 (Freitag, der 13. Februar 2015). 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 (aktuell ca. 43 % Bieterin und 54 % WESTGRUND) und der Börsenhandel in Aktien beider Gesellschaften als liquide betrachtet wird.

Die Bewertungen sowohl der Bieterin als auch der WESTGRUND erfolgten zunächst ohne Berücksichtigung evtl. mit der Übernahme verbundener Vorteile.

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

(iii) Anwendung von Multiplikatorverfahren

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

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

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

Der Wert bei Multiplikatorverfahren wird dabei aus dem Produkt einer Bezugsgröße mit einem Multiplikator errechnet. Diese Bewertung unterstellt, dass ähnliche Unternehmen auch ähnlich bewertet werden. Zu beachten ist jedoch, dass diese Verfahren nur eine grobe Annäherung an einen möglichen Marktwert eines Bewertungsobjekts erlauben, weil Spezifika bei den wirtschaftlichen Verhältnissen des Bewertungsobjekts nur eingeschränkt gezeigt werden.

Insofern können Bewertungen mittels Multiplikatoren nur der Plausibilität dienen, nicht jedoch Ertrags- und DCF-Verfahren oder andere geeignetere Methoden ersetzen. Auf die Anwendung des Multiplikatorverfahrens zur Bewertung der Bieterin und der WESTGRUND 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 Nettozuflüssen an die Unternehmenseigner, vgl. IDW S 1, Rz. 4. Somit spielt der Substanzwert eines Unternehmens bei der Bewertung von Unternehmen generell keine Rolle.

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

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

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

Der Vorteil der NAV-Ermittlung liegt 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 bekommen noch höhere Bedeutung, wenn die Immobilienwerte durch externe, zertifizierte Immobiliengutachter ermittelt und bestätigt wurden.

Aufgrund der immobilienpezifischen Ausrichtung beider Konzerne und der vorhandenen Rahmenbedingungen sowie aufgrund des nur eingeschränkten Zugangs zu finalen und freigegebenen Planzahlen der WESTGRUND 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. Sowohl die von der Bieterin vollständig vorliegenden externen Gutachten der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien als auch die von der WESTGRUND vorliegenden 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.

### **EPRA NAV**

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

Somit 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 latenter Steuern (Nettosaldo aus Aktiv- und Passivposten). Von diesen Posten wird angenommen, dass sie im Bewertungskalkül keine Rolle spielen, da eine Halteabsicht für die zugrundeliegenden Immobilienbestände unterstellt wird und daraus nicht notwendigerweise direkte Zahlungsabflüsse resultieren, zumindest soweit sie direkt die Immobilienbestände betreffen. Das ist hier sowohl für ADLER als auch die WESTGRUND der Fall.

(c) Festsetzung des angemessenen Umtauschverhältnisses

(i) Grundsätzliches

Die Bewertung des angebotenen Umtauschverhältnisses hat für die Bieterin und die WESTGRUND auf nach gleichen Methoden durchgeführten Bewertungen zu erfolgen.

(ii) Bewertungsmethoden

Im Wesentlichen werden – wie vorstehend erläutert – die Bewertungen nach NAV, berechnet nach den Empfehlungen der EPRA (Best Practices Policy Recommendations), vorgenommen. Zusätzlich zum EPRA NAV werden zur Plausibilisierung Werte der Marktkapitalisierung sowie zu aktuellen Kursentwicklungen herangezogen. Die Eigenkapitalien der Gesellschaften wurden

zunächst aus den uns zugänglich gemachten Unterlagen zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2014 ermittelt. Dabei berechnet sich der EPRA NAV auf Basis des Eigenkapitals wie vorstehend beschrieben.

Um die Ereignisse nach dem Bilanzstichtag 31. Dezember 2014 (i) bis zum 15. Februar 2015 einerseits und (ii) bis zum Tag der Erstellung des Vorstandsberichts an die Hauptversammlung der Bieterin, die die Kapitalerhöhung beschlossen hat, am 17. März 2015 – andererseits zu berücksichtigen, werden in einem zweiten Schritt bei der Bieterin und bei der WESTGRUND 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 WESTGRUND und die Bieterin vor dem Hintergrund ihrer gegenwärtigen Situation vergleichbar zu machen.

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

Für die Bieterin ergeben sich folgende Bewertungen auf der Basis der zuvor erläuterten Ermittlungen der EPRA NAVs zu den genannten Stichtagen:

**EPRA NAV zum 31. Dezember 2014**

Auf der Grundlage des angepassten, unverwässerten EPRA NAV zum 31. Dezember 2014 beträgt der Wert der Bieterin TEUR 342.214.

Die Berechnung des EPRA NAV umfasst u.a. die als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien. Diese umfassen rund 92,9 % des gesamten Immobilienbestands der Bieterin und rund 82,6 % 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 ist die weit überwiegende Anzahl der Immobilienwerte durch Gutachtenwerte bestätigt.

Die Bestimmung des Fair Value der einzelnen Liegenschaften wurde entsprechend der ImmoWertVO als auch nach DCF-Methoden zu Verkehrswerten vorgenommen. Die ermittelten Werte wurden von der Bieterin zugleich als Fair Value-Werte nach IFRS in Ansatz gebracht. Dieses haben wir uns vom Konzernabschlussprüfer bestätigen lassen. Eine weitere Wertanpassung konnte daher unterbleiben.

<b>ADLER Real Estate Aktiengesellschaft (EPRA NAV – angepasst, unverwässert)</b>	
	<b>31.12.2014</b>
	<b>TEUR</b>
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	1.170.159
Sonstige langfristige Vermögenswerte	33.490
Kurzfristige Vermögenswerte	212.810
<b>Bilanzsumme</b>	<b>1.416.459</b>
Langfristige Schulden	-1.010.927
Kurzfristige Schulden	-94.321
<b>Summe Verbindlichkeiten</b>	<b>-1.105.248</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>311.211</b>
Anteile Minderheiten	-19.810
<b>Eigenkapital vor Anteilen anderer Gesellschafter</b>	<b>291.401</b>
Wertdifferenzen der nicht zu Marktwerten bilanzierten Immobilien	10.753
Derivative Finanzinstrumente	977
Latente Steuern	39.083
<b>EPRA NAV (angepasst, unverwässert)</b>	<b>342.214</b>
<b>EPRA NAV (angepasst, unverwässert) je Aktie in EUR bei 31.876.672 Aktien</b>	<b>10,74</b>

Die Bieterin geht auf der Basis des zum 31. Januar 2015 vollzogenen Zukaufs des JADE-Portfolios in Wilhelmshaven (Niedersachsen) mit rund 6.700 Wohneinheiten per Saldo von positiven Eigenkapitaleffekten in Höhe von insgesamt TEUR 34.085 aus. Unter Berücksichtigung dieser eigenkapitalverändernden Effekte errechnet sich ein angepasster EPRA NAV wie folgt:

	<b>TEUR</b>
<b>EPRA NAV (angepasst, unverwässert) 31. Dezember 2014</b>	<b>342.214</b>
Eigenkapitalveränderungen 31. Januar 2015*	<b>34.085</b>
<b>EPRA NAV (angepasst, unverwässert) zum 31. Januar 2015</b>	<b>376.299</b>
<b>EPRA NAV (angepasst, unverwässert) je Aktie in EUR bei 31.876.672 Aktien</b>	<b>11,80</b>

\*beruhend auf Zahlen der von der Bieterin vorgelegten Erst- und Folge-Konsolidierung.

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 8.655 (Erhöhung der Aktienanzahl um 4.705.089 Stück) bzw. um TEUR 9.135 (Erhöhung der Aktienanzahl um 2.788.767 Stück) zu berücksichtigen.

Der EPRA NAV angepasst und verwässert ermittelt sich danach wie folgt:

	<b>TEUR</b>
<b>EPRA NAV (angepasst, unverwässert) zum 31. Januar 2015</b>	<b>376.299</b>
Eigenkapitalerhöhung Wandelanleihe 2013/2017*	8.655
Eigenkapitalerhöhung Wandelanleihe 2013/2018**	9.135
<b>EPRA NAV angepasst zum 17. März 2015 nach Verwässerung</b>	<b>394.089</b>
	<b>Aktienanzahl</b>
<b>Aktien der Bieterin vor Wandlung</b>	<b>31.876.672</b>
Aktien neu aus 1. Wandlung 2013/2017	4.705.089
Aktien neu aus 2. Wandlung 2013/2018	2.788.767
<b>Aktien der Bieterin nach Wandlungen</b>	<b>39.370.528</b>
<b>EPRA NAV je Aktie angepasst, verwässert (bei 39.370.528 Aktien) in EUR</b>	<b>10,01</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**

Der Wert der Bieterin beträgt auf der Grundlage der Marktkapitalisierung zum 13. Februar 2015 TEUR 335.980.

Dieser Berechnung liegen die Schlusskurse vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Übernahmeangebots in Höhe von EUR 10,54 (Quelle: Bloomberg) sowie die zu diesem Stichtag im Handelsregister eingetragene Anzahl von 31.876.672 Inhaberaktien zugrunde.

Zum 10. April 2015 notierte die Aktie zu einem (Xetra-)Kurs von EUR 14,73 je Aktie (Quelle: Bloomberg). Dies entspräche einer Marktkapitalisierung von TEUR 469.543.

#### (iv) Bewertung der WESTGRUND (EPRA NAV)

Für die WESTGRUND ergeben sich folgende Bewertungen auf der Basis der zuvor erläuterten Bewertungsparameter zu den genannten Stichtagen:

#### **EPRA NAV zum 31. Dezember 2014**

Auf der Grundlage des angepassten, unverwässerten EPRA NAV zum 31. Dezember 2014 beträgt der Wert der WESTGRUND TEUR 313.906.

Die nachfolgenden Konzernzahlen spiegeln den Informationsstand des Vorstands der Bieterin zum 19. März 2015 wider. Die danach durch die WESTGRUND vorgenommenen Änderungen am Konzernabschluss der WESTGRUND und die ab dem 31. März 2015 erfolgte Veröffentlichung des Geschäftsberichts mit geprüften Zahlen konnten nicht mehr in den nachfolgenden Berechnungen

berücksichtigt werden. Ein erfolgter Abgleich zwischen den bis zum 19. März 2015 vorliegenden Zahlen und den letztlich geprüften Zahlen ergaben in Summe der Erfolgsrechnung unwesentliche Abweichungen, die keine wesentlichen Auswirkungen auf den EPRA NAV oder auf die Angemessenheit des Umtauschverhältnisses haben würden. Aus Darstellungsgründen wurden nachfolgend auch die Aktiva und Passiva der zur Veräußerung vorgesehenen Vermögenswerte mit den entsprechenden Verbindlichkeiten saldiert ausgewiesen. Insoweit kommt es zu einer Verkürzung der Bilanzsumme.

Die Berechnung des EPRA NAV umfasst u.a. die als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien (diese umfassen rund 95,8 % des gesamten Immobilienbestands der WESTGRUND und rund 90,8 % 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 DCF-Methode zu Verkehrswerten von externen Gutachtern (laut Angaben der WESTGRUND und den der Bieterin vorliegenden Gutachten vollständig) vorgenommen. Die nach DCF-Methode ermittelten Werte wurden von der WESTGRUND zugleich als Fair Value-Werte nach IFRS in Ansatz gebracht.

<b>WESTGRUND (EPRA NAV – angepasst, unverwässert)</b>	
	<b>31.12.2014</b>
	<b>TEUR</b>
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	712.021
Sonstige langfristige Vermögenswerte*	2.297
Kurzfristige Vermögenswerte	64.004
Zur Veräußerung vorgesehene Immobilien abzüglich Verbindlichkeiten	5.767
<b>Bilanzsumme</b>	<b>784.089</b>
Langfristige Schulden	-456.896
Kurzfristige Schulden	-39.699
<b>Summe Verbindlichkeiten</b>	<b>-496.595</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>287.494</b>
Anteile Minderheiten	-976
<b>Eigenkapital vor Anteilen anderer Gesellschafter</b>	<b>286.518</b>
Derivative Finanzinstrumente	7.240
Latente Steuern	20.148
<b>EPRA NAV (angepasst, unverwässert)</b>	<b>313.906</b>
<b>EPRA NAV (angepasst, unverwässert) je Aktie in EUR bei 73.975.244 Aktien</b>	<b>4,24</b>

\*einschließlich Sach- und Finanzanlagen

Die Bieterin berücksichtigt bei der WESTGRUND ferner den Effekt aus beabsichtigten und schon vollzogenen bzw. überwiegend wahrscheinlichen Transaktionen von Immobilien-Portfolien per Saldo in Höhe von TEUR 19.475.

Der EPRA NAV ist danach wie folgt zu entwickeln:

	TEUR
<b>EPRA NAV (angepasst, unverwässert) 31. Dezember 2014</b>	<b>313.906</b>
Eigenkapitalveränderungen aus Transaktionen zum 17. März 2015*	19.475
<b>EPRA NAV (angepasst, unverwässert) zum 17. März 2015</b>	<b>333.381</b>
<b>EPRA NAV (angepasst, unverwässert) je Aktie in EUR bei 73.975.244 Aktien</b>	<b>4,51</b>

Berücksichtigt man weiter die Verwässerungseffekte aus der möglichen Ausübung von Wandlungsrechten (Wandelanleihe 2014/2016) auch infolge von Kontrollwechsel-Klauseln (Change of Control), so wäre eine maximale Erhöhung des Eigenkapitals um insgesamt TEUR 17.098 (Erhöhung der Aktienanzahl um maximal abgerundet 5.586.899 Stück) zu berücksichtigen.

Der EPRA NAV ermittelt sich danach wie folgt:

	TEUR
<b>EPRA NAV (angepasst, unverwässert) zum 17. März 2015</b>	<b>333.381</b>
Eigenkapitalerhöhung Wandelanleihe 2014/2016*	17.098
<b>EPRA NAV angepasst zum 17. März 2015 nach Verwässerung</b>	<b>350.479</b>
	<b>Aktienanzahl</b>
<b>Aktien der WESTGRUND vor Wandlung</b>	<b>73.975.244</b>
Aktien neu aus Wandlung 2014/2016*	5.586.899
<b>Aktien der WESTGRUND nach Wandlungen</b>	<b>79.562.143</b>
<b>EPRA NAV (angepasst, verwässert) je Aktie in EUR bei 79.562.143 Aktien</b>	<b>4,41</b>

\*Ausübungszeitraum ab 16. Juni 2014

Berücksichtigt man weiter die Verwässerungseffekte aus der Ausübung von Aktienoptionen, wäre eine maximale Erhöhung des Eigenkapitals um TEUR 6.889 (Erhöhung der Aktienanzahl um 2.110.591 Stück) zu berücksichtigen. Der EPRA NAV ermittelt sich danach wie folgt:

	TEUR
<b>EPRA NAV (angepasst, unverwässert) zum 17. März 2015</b>	<b>350.479</b>
Eigenkapitalerhöhung aus Stock Options	6.889
<b>EPRA NAV angepasst zum 17. März 2015 nach Verwässerung</b>	<b>357.368</b>
	<b>Aktienanzahl</b>
<b>Aktien der WESTGRUND vor Wandlung</b>	<b>79.562.143</b>
Aktien aus Stock Options*	2.110.591
<b>Aktien der WESTGRUND nach Wandlungen</b>	<b>81.672.734</b>
<b>EPRA NAV (verwässert) je Aktie in EUR bei 81.672.734 Aktien</b>	<b>4,38</b>



\*Nach Auskunft der WESTGRUND sind hiervon bis zum Ende der Weiteren Annahmefrist Optionen auf insgesamt bis zu Stück 15.891 neue WESTGRUND-Aktien ausübbar bzw. werden aufgrund einer Kontrollwechselklausel ausübbar.

### **Marktkapitalisierung**

Der Wert der WESTGRUND beträgt auf der Grundlage ihrer Marktkapitalisierung zum 13. Februar 2015 TEUR 347.684.

Dieser Berechnung liegen die Schlusskurse vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Übernahmeangebots durch die Bieterin in Höhe von EUR 4,70 (Quelle: Bloomberg) sowie die zu diesem Stichtag ausstehende Anzahl von 73.975.244 Inhaberaktien zugrunde.

Zum 10. April 2015 betrug der (Xetra-)Aktienkurs EUR 5,49 je Aktie (Quelle: Bloomberg). Dies entspräche einer Marktkapitalisierung von TEUR 406.124.

#### **(v) Gewichtung der Bewertungsmethoden**

Die Bieterin hat sich für die Bewertungsmethode des EPRA NAV entschieden und dieser Bewertungsmethode den Vorzug vor anderen, in diesem Fall nicht anwendbaren Methoden – wie z.B. von Unternehmensbewertungen auf Basis von (zum Teil 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 Aktien der Bieterin und den Aktien der WESTGRUND und so die Angemessenheit bestimmt.

Beide Gesellschaften verfügen über nicht zu Marktwerten bilanziertes Immobilien-Vorratsvermögen von TEUR 89.617 (Bieterin) bzw. TEUR 31.044 (WESTGRUND). Mögliche Werterhöhungen zu diesen Buchwerten wurden bei beiden Gesellschaften aus Vereinfachungsgründen und aufgrund nicht ausreichender Datenbasis nur soweit berücksichtigt, als verwertbare Informationen vorlagen.

Bei dem Vergleich zu aktuellen Börsenpreisen hat sich herausgestellt, dass beide Gesellschaften gemessen an ihrem jeweiligen EPRA NAV am Markt derzeit abweichend (höher) bewertet sind. Die aktuellen Börsenkurse beider Gesellschaften liegen über den jeweiligen EPRA NAV-Werten. Dieses könnte sich durch das starke Wachstum beider Gesellschaften als auch durch die Auswirkungen der geplanten Übernahme der WESTGRUND aufgrund zukünftiger Synergieeffekte und NAV-Steigerungen erklären lassen.

#### **(d) Zusammenfassung**

Die von der Bieterin den WESTGRUND-Aktionären angebotene Gegenleistung von 0,565 ADLER-Aktien sowie einer zusätzlichen Barleistung in Höhe von EUR 9,00 für jeweils drei Aktien der WESTGRUND bedeutet, dass jeder Aktionär der WESTGRUND berechtigt ist, rechnerisch für jede zum Umtausch eingereichte WESTGRUND-Aktie 0,1883333 neue ADLER-Aktien aus der Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage zu beziehen sowie eine Barleistung in Höhe von EUR 3,00 zu erhalten. Die in dieser Ziffer 9.3(d) dieser Angebotsunterlage aufgeführten Zahlen sind gerundet.

Nach Auskunft der BaFin an die Bieterin vom 27. Februar 2015 beträgt der Drei-Monats-Durchschnittskurs der WESTGRUND-Aktie EUR 3,97 und der Drei-Monats-Durchschnittskurs der ADLER-Aktie EUR 8,32. Die daraus resultierende Mindestgegenleistung ergibt einen Wert der Aktienkomponente von EUR 1,57 (0,1883 x EUR 8,32) und zusammen mit der Barkomponente von EUR 3,00 je WESTGRUND-Aktie EUR 4,57. Bezogen auf den Mindestwert der WESTGRUND-

Aktie gemäß § 31 Abs. 1 WpÜG, § 5 Abs. 1 und 3, 7 WpÜG-Angebotsverordnung von EUR 3,97 ergibt dies eine Prämie von rund EUR 0,60 oder 15,04 % je WESTGRUND-Aktie.

Stellt man vergleichend die Schlusskurse unmittelbar vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Übernahmeangebots am 16. Februar 2015 (Schlusskurs am 13. Februar 2015; Quelle: Bloomberg) gegenüber, so ergibt sich eine Gegenleistung aus dem Wert der Aktienkomponente von EUR 1,99 (0,1883 x EUR 10,54), zuzüglich der Barkomponente von EUR 3,00 je WESTGRUND-Aktie, mithin im Gesamtwert von EUR 4,99 je WESTGRUND-Aktie. Der Schlusskurs der WESTGRUND-Aktie betrug am 13. Februar 2015 EUR 4,70. Hierauf bezogen ergibt dies eine Prämie von EUR 0,29 oder 6,06 % je WESTGRUND-Aktie.

Bei einem zugrunde gelegten und auf das Datum der Erstellung dieses Berichts fortentwickelten verwässerten Wertverhältnis nach EPRA NAV (angepasst und verwässert) von EUR 10,01 je ADLER-Aktie und EUR 4,38 je WESTGRUND-Aktie entspricht dies folgender Gegenleistung: Der Wert der Aktienkomponente beträgt danach rund EUR 1,89 (0,1883 ADLER-Aktien x EUR 10,01); zuzüglich der Barkomponente von EUR 3,00 je WESTGRUND-Aktie ergibt dies einen Gesamtwert der Gegenleistung von EUR 4,89 je WESTGRUND-Aktie. Bezogen auf den EPRA NAV (angepasst und verwässert) je WESTGRUND-Aktie von EUR 4,38 zum 17. März 2015 (Datum der Erstellung des Vorstandsberichts an die Hauptversammlung der Bieterin, die die Kapitalerhöhung beschlossen hat) ergibt sich eine Prämie von EUR 0,51 oder 11,65% je WESTGRUND-Aktie.

Der Vorstand der Bieterin ist daher nach pflichtgemäßer Prüfung der Überzeugung, dass das Umtauschverhältnis von 0,565 ADLER-Aktien sowie einer zusätzlichen Barleistung in Höhe von EUR 9,00 für jeweils drei Aktien der WESTGRUND angemessen ist. Der Bieterin fließt durch die Einbringung der WESTGRUND-Aktien ein Wert zu, der den Wert der auszugebenden ADLER-Aktien mindestens erreicht.

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

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

Da die Bieterin und die WESTGRUND im letzten abgeschlossenen Geschäftsjahr vor Veröffentlichung des Übernahmeangebots gemeinsam weltweit Umsatzerlöse von weniger als EUR 2.500 Mio. erzielt haben, unterliegt das Zusammenschlussvorhaben auch 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 30. April 2015 hat die BaFin der Bieterin die Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage gestattet.

## 11 Voraussetzungen für den Vollzug des Angebots

### 11.1 Vollzugsbedingungen

Dieses Übernahmeangebot und die durch seine Annahme mit den WESTGRUND-Aktionären zustande kommenden Verträge stehen unter den folgenden aufschiebenden Bedingungen („**Vollzugsbedingungen**“) und werden nur vollzogen, wenn diese erfüllt sind. Bis zum Eintritt der Vollzugsbedingungen sind die mit der Annahme des Übernahmeangebots durch die WESTGRUND-Aktionäre zustande kommenden Verträge schwebend unwirksam.

#### (a) Kapitalerhöhung

Bis spätestens zum 31. Oktober 2015 (einschließlich) ist die Durchführung der ordentlichen Sachkapitalerhöhung in dem zur Durchführung dieses Übernahmeangebots erforderlichen Umfang in das Handelsregister beim Amtsgericht Frankfurt am Main eingetragen worden.

#### (b) Keine wesentliche Erhöhung des Grundkapitals

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

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

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

#### (d) Kein Verlust in Höhe der Hälfte des Grundkapitals, kein Insolvenzverfahren

Zwischen der Veröffentlichung der Angebotsunterlage und dem Ablauf der Annahmefrist hat die WESTGRUND 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 WESTGRUND beantragt oder eröffnet wurde.

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

Sollte die WESTGRUND ihr Grundkapital in dem Zeitraum beginnend mit der Angebotsfrist und endend mit der Frist gemäß § 39c WpÜG (d.h. drei Monate ab dem Ende der Angebotsfrist, vgl. Ziffer 15.5 dieser Angebotsunterlage) im Sinne von Ziffer 11.1(b) dieser Angebotsunterlage erhöhen, steht bei der Bieterin ein genehmigtes Kapital in ausreichendem Umfang zur Verfügung, um WESTGRUND-Aktionären, die innerhalb dieses Zeitraums ihre Aktien einreichen, die Aktienkomponente der Gegenleistung zu gewähren. Zur Finanzierung der Barkomponente siehe Ziffer 13.2(b) dieser Angebotsunterlage.

#### 11.2 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) dieser Angebotsunterlage, die unverzichtbar ist) zu verzichten. Vollzugsbedingungen, auf die die Bieterin wirksam verzichtet hat, gelten für Zwecke dieses Übernahmeangebots 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 Übernahmeangebots gemäß § 21 Abs. 2 WpÜG in Verbindung mit § 14 Abs. 3 WpÜG maßgeblich. Im Falle eines Verzichts auf eine, mehrere oder alle (soweit zulässig) Vollzugsbedingungen 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 11. Juni 2015, 24:00 Uhr (MEZ)).

#### 11.3 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 2015 eingetreten oder ist eine der Vollzugsbedingungen gemäß Ziffern 11.1(b) bis 11.1(d) dieser Angebotsunterlage 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, kommen mangels Eintritt von Vollzugsbedingungen trotz Annahme des Übernahmeangebots durch die WESTGRUND-Aktionäre keine wirksamen Verträge zustande und erlischt das Übernahmeangebot. Bereits Eingereichte WESTGRUND-Aktien werden, soweit notwendig, auf die jeweilige Depotbank zurück übertragen und von dieser zurückgebucht. Dementsprechend haben die Depotbanken dafür zu sorgen, dass die Eingereichten WESTGRUND-Aktien und die Angedienten WESTGRUND-Aktien (wie unter Ziffer 15.5 dieser Angebotsunterlage definiert) von der ISIN DE000A14KCW5 unverzüglich, spätestens aber innerhalb von fünf Bankarbeitstagen nach Bekanntgabe des Erlöschens des Übernahmeangebots, in die ISIN DE000A0HN4T3 zurückgebucht werden. Die Rückabwicklung ist nach Maßgabe und vorbehaltlich der Einschränkungen der Ziffer 12.8 dieser Angebotsunterlage frei von Kosten und Gebühren der Depotbanken.

#### 11.4 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 Übernahmeangebot nicht vollzogen wird.

## 12 Annahme und Abwicklung des Angebots

#### 12.1 Abwicklungsstelle und Umtauschtreuhänder

Die Bieterin hat die ODDO SEYDLER BANK AG, Schillerstraße 27-29, 60313 Frankfurt am Main als Abwicklungsstelle mit der technischen Durchführung des Übernahmeangebots beauftragt. Die Bieterin hat die ODDO SEYDLER zudem als Umtauschtreuhänder für die Zwecke der Abwicklung der Angebotskapitalerhöhung beauftragt.

## 12.2 Annahmeerklärung und Umbuchung

WESTGRUND-Aktionäre können das Übernahmeangebot nur annehmen, indem sie innerhalb der Annahmefrist (zur Annahme in der Weiteren Annahmefrist siehe Ziffer 12.6 dieser Angebotsunterlage)

- 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 WESTGRUND-Aktien, bezüglich derer sie die Annahme des Angebots erklären wollen, in die ISIN DE000A14KCW5 bei der Clearstream vorzunehmen.

Die Annahme des Übernahmeangebots wird erst mit fristgerechter Umbuchung der Eingereichten WESTGRUND-Aktien in die ISIN DE000A14KCW5 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 WESTGRUND-Aktien bei Clearstream als fristgerecht erfolgt, wenn die Umbuchung spätestens am zweiten Bankarbeitstag nach Ablauf der Annahmefrist bis 18:00 Uhr (MEZ) vorgenommen worden ist.

Annahmeerklärungen, die bei der jeweiligen Depotbank nicht innerhalb der Annahmefrist oder falsch oder unvollständig ausgefüllt eingehen, gelten nicht als Annahme des Übernahmeangebots und berechtigen den betreffenden WESTGRUND-Aktionär nicht dazu, die Gegenleistung aus dem Übernahmeangebot zu erhalten. Weder die Bieterin noch mit ihr gemeinsam handelnde Personen oder deren Tochterunternehmen sind verpflichtet, den betreffenden WESTGRUND-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 WESTGRUND-Aktionäre das Übernahmeangebot für alle bei der Erklärung der Annahme des Übernahmeangebots in ihren Depots bei der Depotbank befindlichen WESTGRUND-Aktien nach Maßgabe der Bestimmungen dieser Angebotsunterlage (vorbehaltlich der Vollzugsbedingungen) an, es sei denn, in der Annahmeerklärung ist ausdrücklich schriftlich eine andere Anzahl bestimmt worden;
- weisen die jeweiligen WESTGRUND-Aktionäre ihre Depotbank an und ermächtigen sie, die in der Annahmeerklärung bezeichneten WESTGRUND-Aktien bei Clearstream in die ISIN DE000A14KCW5 umzubuchen, sie jedoch zunächst in ihrem Depot zu belassen;
- weisen die jeweiligen WESTGRUND-Aktionäre ihre Depotbank an, ihrerseits Clearstream anzuweisen und zu ermächtigen, die in den Depots der Depotbanken belassenen Eingereichten WESTGRUND-Aktien mit der ISIN DE000A14KCW5 unmittelbar vor Anmeldung der Durchführung der Sachkapitalerhöhung auf das Depot des Umtauschtreuhänders bei Clearstream zum Zwecke der Übertragung des Eigentums an den Eingereichten WESTGRUND-Aktien auf den Umtauschtreuhänder zur Verfügung zu stellen;
- übereignen die jeweiligen WESTGRUND-Aktionäre – aufschiebend bedingt auf den Eintritt der Vollzugsbedingungen, sofern und soweit die Bieterin nicht auf eine oder mehrere Vollzugsbedingungen nach Ziffer 11.3 dieser Angebotsunterlage verzichtet hat

– die WESTGRUND-Aktien, hinsichtlich derer sie das Übernahmeangebot annehmen, auf den Umtauschtreuhänder mit der Maßgabe, diese WESTGRUND-Aktien gegen Erbringung der Angebotsgegenleistung auf die Bieterin zu übertragen;

- weisen die jeweiligen WESTGRUND-Aktionäre den Umtauschtreuhänder an, die an ihn übertragenen Eingereichten WESTGRUND-Aktien als Sacheinlage gegen 0,565 ADLER-Angebotsaktien und Zahlung von EUR 9,00 je drei Eingereichter WESTGRUND-Aktien einzubringen und die Angebotsgegenleistung entgegenzunehmen und an die Abwicklungsstelle weiterzuleiten; der Umtauschtreuhänder wird in seiner Funktion als Abwicklungsstelle die Angebotsgegenleistung über die Clearstream an die Depotbanken weiterreichen und die Depotbanken schreiben die ADLER-Angebotsaktien, die (vorbehaltlich der Regelungen zu Aktienteilrechten in dieser Ziffer 12.3 dieser Angebotsunterlage) auf die Eingereichten WESTGRUND-Aktien entfallen, dem Wertpapierdepot des jeweiligen ehemaligen WESTGRUND-Aktionärs und die Barkomponente je Eingereichter WESTGRUND-Aktie dem jeweiligen Konto des ehemaligen WESTGRUND-Aktionärs bei den Depotbanken gut; die ehemaligen WESTGRUND-Aktionäre nehmen die Übertragung der dem jeweiligen Konto bei den Depotbanken des ehemaligen WESTGRUND-Aktionärs gutgeschriebenen ADLER-Angebotsaktien an;
- weisen die jeweiligen WESTGRUND-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 WESTGRUND-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 WESTGRUND-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 WESTGRUND-Aktionäre erzielt hat;
- weisen die jeweiligen WESTGRUND-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 WESTGRUND-Aktionäre ihre Depotbanken, die Abwicklungsstelle und den Umtauschtreuhänder, unter Befreiung von dem Verbot des Selbstkontrahierens gemäß § 181 BGB, alle nach Treu und Glauben erforderlichen oder zweckdienlichen Handlungen zur Abwicklung dieses Übernahmeangebots vorzunehmen sowie Erklärungen abzugeben und entgegenzunehmen, insbesondere den Eigentumsübergang der Eingereichten WESTGRUND-Aktien auf den Umtauschtreuhänder herbeizuführen;
- weisen die jeweiligen WESTGRUND-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 dieser Angebotsunterlage) erforderlichen Informationen, insbesondere die Anzahl der im Depot der Depotbank bei Clearstream in die ISIN DE000A14KCW5 umgebuchten Eingereichten WESTGRUND-Aktien, börsentäglich an die Abwicklungsstelle und den Umtauschtreuhänder zu übermitteln; und

- erklären die jeweiligen WESTGRUND-Aktionäre, dass die Eingereichten WESTGRUND-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 Übernahmeangebots unwiderruflich erteilt. Sie erlöschen erst im Falle (i) des endgültigen Nichteintritts der Vollzugsbedingungen innerhalb der in dieser Angebotsunterlage genannten Frist – ohne, dass auf die nicht eingetretene Vollzugsbedingung verzichtet wurde – oder (ii) eines wirksamen Rücktritts von den durch Annahme dieses Übernahmeangebots geschlossenen Verträgen (wie in Ziffer 16 dieser Angebotsunterlage beschrieben).

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

- ab dem Zeitpunkt der aufschiebend bedingten Übereignung der Eingereichten WESTGRUND-Aktien an den Umtauschtreuhänder und die folgende Umbuchung auf das Depot des Umtauschtreuhänders bei Clearstream eine Verfügung über die Eingereichten WESTGRUND-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 und die Zahlung der Barkomponente gemäß den Bestimmungen dieser Angebotsunterlage.

#### 12.4 Abwicklung des Angebots

Die Eingereichten WESTGRUND-Aktien, die nach Maßgabe der Ziffer 12.3 dieser Angebotsunterlage auf den Umtauschtreuhänder aufschiebend bedingt übereignet werden, verbleiben zunächst in den Depots der einreichenden Aktionäre und werden in die ISIN DE000A14KCW5 umgebucht.

Die Eingereichten WESTGRUND-Aktien mit der ISIN DE000A14KCW5 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 WESTGRUND-Aktien an den Umtauschtreuhänder zur Verfügung gestellt.

Der Umtauschtreuhänder überträgt die WESTGRUND-Aktien, die ihm nach Maßgabe der Ziffer 12.3 dieser Angebotsunterlage aufschiebend bedingt übereignet wurden, gegen die Ausgabe neuer durch den Umtauschtreuhänder gezeichneter ADLER-Angebotsaktien an die Bieterin und bringt sie in die Bieterin ein.

Für alle durch die Angebotskapitalerhöhung geschaffenen ADLER-Angebotsaktien wird der Umtauschtreuhänder in seiner Funktion als Abwicklungsstelle veranlassen, dass diese Aktien auf die Wertpapierdepots der das Übernahmeangebot annehmenden WESTGRUND-Aktionäre (bzw. für den Fall der Weiterveräußerung der Eingereichten WESTGRUND-Aktien an den entsprechenden Erwerber der WESTGRUND-Aktien) übertragen werden. Als Gegenleistung für jeweils drei Aktien der WESTGRUND wird an die ehemaligen WESTGRUND-Aktionäre, die dieses Übernahmeangebot angenommen haben, eine Gegenleistung von 0,565 Aktien der Bieterin sowie einer zusätzlichen Barleistung in Höhe von EUR 9,00 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 2015 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 WESTGRUND-Aktionär dem Umtauschtreuhänder nicht zuzugehen braucht.

Sofern aufgrund des Umtauschverhältnisses Teilrechte mit der ISIN DE000A14KCX3 an ADLER-Angebotsaktien entstehen, können hieraus keine Aktionärsrechte geltend gemacht werden, sodass eine Arrondierung zu Vollrechten (sogenannte 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 WESTGRUND-Aktionären entsprechend der auf sie entfallenden Teilrechte ausgezahlt.

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

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

Die Clearstream wird sämtliche den WESTGRUND-Aktionären zustehenden Teilrechte an ADLER-Angebotsaktien (in Form ganzer ADLER-Angebotsaktien) auf das Depot der Abwicklungsstelle bei Clearstream übertragen. Die Abwicklungsstelle wird diese Teilrechte an ADLER-Angebotsaktien zugunsten der das Übernahmeangebot annehmenden WESTGRUND-Aktionäre veräußern. Die aus diesen Veräußerungen resultierenden Erlöse werden den Konten der das Übernahmeangebot annehmenden WESTGRUND-Aktionäre innerhalb von voraussichtlich zehn Bankarbeitstagen nach Gutschrift der ADLER-Angebotsaktien und der Barkomponente gutgeschrieben.

Unter der Annahme, dass die Ergebnisbekanntmachung gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG (wie in Ziffer 18 dieser Angebotsunterlage definiert) am 3. Juni 2015 veröffentlicht wird und sämtliche Vollzugsbedingungen (außer derjenigen betreffend die Eintragung der Durchführung der erforderlichen Angebotskapitalerhöhung, wie in Ziffer 5.2(b) dieser Angebotsunterlage definiert) zu diesem Zeitpunkt erfüllt sind, würde eine Gutschrift der ADLER-Angebotsaktien und der Barkomponente, wie eingangs dargestellt, nicht später als sieben Bankarbeitstage nach der Weiteren Ergebnisbekanntmachung (wie in Ziffer 18 dieser Angebotsunterlage definiert), voraussichtlich bis zum 3. Juli 2015, und der Erlöse aus der Spitzenregulierung bis spätestens zum 17. Juli 2015 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 Übernahmeangebots, die Gutschrift der ADLER-Aktien und der Barkomponente sowie etwaige Zahlungen im Rahmen der Spitzenregulierung verzögern. In diesem Fall werden die Abwicklung des Übernahmeangebots 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 2015 erfolgen, anderenfalls wird der Beschluss über die Erhöhung des Grundkapitals gegen Sacheinlagen ungültig (vgl.



Ziffer 5.2(b) dieser Angebotsunterlage) und das Übernahmeangebot wird nicht vollzogen (vgl. Ziffer 11.3 dieser Angebotsunterlage).

#### 12.5 Rechtsfolgen der Annahme

Mit der Annahme des Übernahmeangebots kommt zwischen dem betreffenden WESTGRUND-Aktionär und der Bieterin ein (schwebend unwirksamer) schuldrechtlicher Vertrag über die Einbringung der Eingereichten WESTGRUND-Aktien gegen ADLER-Angebotsaktien sowie die Barkomponente nach Maßgabe der Bestimmungen dieser Angebotsunterlage zustande, der mit Eintritt der Vollzugsbedingungen wirksam wird. Für diese Verträge und ihre Auslegung gilt ausschließlich deutsches Recht.

Darüber hinaus erteilen die annehmenden WESTGRUND-Aktionäre mit Annahme dieses Übernahmeangebots 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 Einbringungsvertrags erfolgt erst nach Ablauf der Weiteren Annahmefrist und Eintritt der Vollzugsbedingungen durch Übereignung der ADLER-Angebotsaktien sowie die Leistung der Barkomponente gegen die Übertragung von WESTGRUND-Aktien nach Maßgabe der Bestimmungen dieser Angebotsunterlage. Mit der Übertragung des Eigentums an den Eingereichten WESTGRUND-Aktien gehen alle mit diesen verbundenen Ansprüche und sonstigen Rechte auf die Bieterin über.

#### 12.6 Annahme in der Weiteren Annahmefrist

WESTGRUND-Aktionäre, die das Übernahmeangebot 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 WESTGRUND-Aktionäre das Übernahmeangebot während der Weiteren Annahmefrist durch Abgabe einer Annahmeerklärung entsprechend Ziffer 12.2 und 12.3 dieser Angebotsunterlage annehmen.

Auch eine solche Annahmeerklärung wird erst wirksam durch fristgerechte Umbuchung der WESTGRUND-Aktien, für die die Annahme erklärt wurde, in die ISIN DE000A14KCW5 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 WESTGRUND-Aktien bei Clearstream als fristgerecht erfolgt, wenn die Umbuchung spätestens am zweiten Bankarbeitstag nach Ablauf der Weiteren Annahmefrist bis 18:00 Uhr (MEZ) vorgenommen worden ist.

#### 12.7 Börsenhandel mit Eingereichten WESTGRUND-Aktien

Die Bieterin wird die Einbeziehung der Eingereichten WESTGRUND-Aktien unter der ISIN DE000A14KCW5 zum Börsenhandel im Regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse ab dem dritten Handelstag der Frankfurter Wertpapierbörse nach Beginn der Annahmefrist bewirken.

Der Handel mit Eingereichten WESTGRUND-Aktien im Regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse wird voraussichtlich nach Schluss des Börsenhandels am dritten Handelstag vor dem Tag der Anmeldung der Durchführung der erforderlichen Angebotskapitalerhöhung zur Eintragung im Handelsregister eingestellt, mithin voraussichtlich am 19. Juni 2015.

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

WESTGRUND-Aktien, die nicht in das Übernahmeangebot eingereicht werden, werden weiterhin unter der ISIN DE000A0HN4T3 gehandelt.

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

Das Übernahmeangebot wird nur durchgeführt und die Bieterin wird nur verpflichtet, WESTGRUND-Aktien zu erwerben und die Angebotsgegenleistung für diese zu erbringen, wenn alle Vollzugsbedingungen eingetreten sind. Bei den Vollzugsbedingungen handelt es sich um aufschiebende Bedingungen. Bis zum Eintritt der Vollzugsbedingungen sind die mit der Annahme des Übernahmeangebots durch die WESTGRUND-Aktionäre zustande kommenden Verträge schwebend unwirksam. Das Übernahmeangebot erlischt, wenn eine oder mehrere Vollzugsbedingungen nicht eintreten und die Bieterin auf den Eintritt der Vollzugsbedingungen – soweit zulässig – nicht innerhalb der in Ziffer 12.2 dieser Angebotsunterlage genannten Frist wirksam verzichtet. Trotz der Annahme des Übernahmeangebots durch die WESTGRUND-Aktionäre kommen in diesem Fall keine wirksamen Verträge mit der Bieterin zustande. Ein Übergang des Eigentums an den Eingereichten WESTGRUND-Aktien auf die Bieterin findet nicht statt und die Eingereichten WESTGRUND-Aktien werden, soweit notwendig, in die ISIN DE000A0HN4T3 zurückgebucht und auf die jeweilige Depotbank zurückübertragen.

Es werden Vorkehrungen getroffen, dass die Rückbuchung innerhalb von fünf Bankarbeitstagen erfolgt, nachdem nach Ziffer 11.4 dieser Angebotsunterlage veröffentlicht wurde, dass das Übernahmeangebot nicht vollzogen wird. Nach der Rückbuchung können die WESTGRUND-Aktien wieder unter ihrer ursprünglichen ISIN DE000A0HN4T3 gehandelt werden. Die Rückbuchung ist für die WESTGRUND-Aktionäre kostenfrei. Etwaige zusätzliche Kosten und Gebühren, die von Depotbanken oder ausländischen Wertpapierdienstleistungsunternehmen erhoben werden (sowie ggf. außerhalb der Bundesrepublik Deutschland anfallende Aufwendungen einschließlich ausländischer Steuern), sind jedoch von den betreffenden WESTGRUND-Aktionären selbst zu tragen.

12.9 Rücktrittsrecht von WESTGRUND-Aktionären, die das Übernahmeangebot annehmen

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

12.10 Kosten für WESTGRUND-Aktionäre, die das Übernahmeangebot annehmen

Die Annahme des Übernahmeangebots ist für die WESTGRUND-Aktionäre, die ihre WESTGRUND-Aktien auf inländischen Depots halten, frei von Kosten und Gebühren der Depotbanken (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 Gebühren, die von Depotbanken oder ausländischen Wertpapierdienstleistungsunternehmen erhoben werden (sowie ggf. außerhalb der Bundesrepublik Deutschland anfallende Aufwendungen einschließlich ausländischer Steuern), sind jedoch von den betreffenden WESTGRUND-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 12.8 dieser Angebotsunterlage verwiesen.

## 13 Sicherstellung der Gegenleistung

### 13.1 Finanzierungsbedarf

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage hat die WESTGRUND 73.975.244 WESTGRUND-Aktien ausgegeben.

Nach Auskunft der WESTGRUND standen zum 31. Dezember 2014 von der Wandelschuldverschreibung 2014/2016 noch Teilschuldverschreibungen mit einem Nominalwert von EUR 17.542.865,00 aus. Würden sämtliche Inhaber der Wandelschuldverschreibung 2014/2016 der WESTGRUND (siehe Ziffer 6.2(h) dieser Angebotsunterlage) von ihrem Wandlungsrecht zu einem Wandlungspreis von EUR 3,14 berechnet zum 28. Mai 2015 (voraussichtliches Ende der Annahmefrist) je WESTGRUND-Aktie Gebrauch machen, könnte die Anzahl ausgegebener WESTGRUND-Aktien bis zum Ablauf der Weiteren Annahmefrist um bis zu (abgerundet) Stück 5.586.899 auf bis zu Stück 79.562.143 erhöht werden.

Zudem hat die WESTGRUND Aktienoptionen im Rahmen eines Mitarbeiteroptionsprogramms ausgegeben. Nach Auskunft der WESTGRUND sind hiervon Optionen auf insgesamt bis zu Stück 15.891 neue Aktien ausübbar bzw. werden aufgrund einer Kontrollwechselklausel bis zum Ende der weiteren Annahmefrist ausübbar.

Sollte das Übernahmeangebot für sämtliche nach Kenntnis der Bieterin gegenwärtig ausgegebenen WESTGRUND-Aktien einschließlich etwaiger aufgrund der Ausübung des oben beschriebenen Wandlungsrechts und der Aktienoptionen im Rahmen eines Mitarbeiteroptionsprogramms zusätzlich auszugebender 5.602.790 WESTGRUND-Aktien, also insgesamt bis zu 79.578.034 WESTGRUND-Aktien, angenommen werden, hätte die Bieterin – entsprechend dem Umtauschverhältnis von 0,565:3 zuzüglich Barleistung in Höhe von EUR 9,00 – insgesamt 14.987.197 ADLER-Aktien zu liefern (die „**Lieferverpflichtung**“) sowie rund EUR 238.734.102,00 in bar (die „**Barverpflichtung**“) zu zahlen, um die Angebotsgegenleistung für jede WESTGRUND-Aktie an die WESTGRUND-Aktionäre erbringen zu können.

Darüber hinaus werden der Bieterin Kosten für die Vorbereitung und die Durchführung dieses Übernahmeangebots in Höhe von voraussichtlich bis zu ca. EUR 1,0 Mio. entstehen (die „**Transaktionskosten**“). Die Gesamtkosten der Bieterin in bar im Zusammenhang mit diesem Übernahmeangebot, bestehend aus der Barverpflichtung und den Transaktionskosten, belaufen sich somit voraussichtlich auf maximal ca. EUR 240 Mio. (die „**Gesamttransaktionskosten**“).

Daneben sind der Bieterin Kosten für die Finanzierungsmaßnahmen im Zusammenhang mit der Sicherung der Barkomponente des Übernahmeangebots in Höhe von ca. EUR 9,9 Mio. entstanden, die allerdings nicht unmittelbar mit diesem Übernahmeangebot zusammenhängen.

### 13.2 Finanzierungsmaßnahmen

Die Erfüllbarkeit der Lieferverpflichtung stellt die Bieterin durch die Durchführung der Angebotskapitalerhöhung (siehe Ziffer 13.2(a) dieser Angebotsunterlage) und die Zahlung der Gesamttransaktionskosten durch eine Schuldverschreibung sowie eigene Mittel sicher.

#### (a) Die Angebotskapitalerhöhung (Aktienkomponente)

Die Erfüllbarkeit der Lieferverpflichtung stellt die Bieterin durch die Angebotskapitalerhöhung sicher, durch die die Bieterin bis zu 14.987.197 ADLER-Angebotsaktien schaffen kann. Entsprechend dem Umtauschverhältnis von 0,565:3 (zuzüglich Barleistung in Höhe von EUR 9,00) reichen diese ADLER-Angebotsaktien aus,

um hiergegen (ohne Berücksichtigung möglicher Aktienteilrechte) bis zu 79.578.034 WESTGRUND-Aktien zu tauschen.

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

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

WESTGRUND-Aktionäre, die das Übernahmeangebot annehmen, übertragen ihre WESTGRUND-Aktien aufschiebend bedingt auf den Umtauschtreuhänder. Der Umtauschtreuhänder bringt sodann die WESTGRUND-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 WESTGRUND-Aktionäre.

Spitzenbeträge, also WESTGRUND-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 WESTGRUND-Aktionären anteilig gutgeschrieben (siehe Ziffer 12.4 dieser Angebotsunterlage).

Der maximale Umfang der Sachkapitalerhöhung ist so bemessen, dass auf Grundlage der Anzahl der zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Übernahmeangebots ausstehenden WESTGRUND-Aktien und gemäß der Angebotsgegenleistung eine hinreichende Anzahl von ADLER-Angebotsaktien für sämtliche ausstehenden WESTGRUND-Aktien sowie möglicherweise durch Wandlung der Wandelschuldverschreibung 2014/2016 der WESTGRUND sowie durch Ausübung von Aktienoptionen im Rahmen eines Mitarbeiteroptionsprogramms entstehende Aktien ausgegeben werden kann, und beträgt EUR 14.987.197,00, also 14.987.197 Aktien. Entsprechend dem Umtauschverhältnis (der reinen Aktienkomponente) von 0,565:3 reichen diese ADLER-Angebotsaktien aus, um hiergegen (ohne Berücksichtigung möglicher Aktienteilrechte) bis zu 79.578.034 WESTGRUND-Aktien zu tauschen.

Sollte die WESTGRUND ihr Grundkapital in dem Zeitraum beginnend mit der Angebotsfrist und endend mit der Frist gemäß § 39c WpÜG (d.h. drei Monate ab dem Ende der Angebotsfrist, vgl. Ziffer 15.5 dieser Angebotsunterlage) im Sinne von Ziffer 11.1(b) dieser Angebotsunterlage erhöhen, steht bei der Bieterin ein genehmigtes Kapital in ausreichendem Umfang zur Verfügung, um WESTGRUND-Aktionären, die innerhalb dieses Zeitraums ihre Aktien einreichen, die Aktienkomponente der Gegenleistung zu gewähren.

(b) Finanzierung der Barkomponente

Die Bieterin hat vor der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage die notwendigen Maßnahmen getroffen, um sicherzustellen, dass ihr die zur vollständigen Erfüllung der Barkomponente des Übernahmeangebots notwendigen finanziellen Mittel rechtzeitig zur Verfügung stehen.

(1) Schuldverschreibung

Die Bieterin hat am 8. April 2015 mit 4,75 % p.a. verzinsliche Schuldverschreibungen mit Endfälligkeit am 8. April 2020 im Gesamtnennbetrag von EUR 300 Mio. in einer Stückelung von EUR 1.000,00 („Anleihe“) begeben. Der Nettoerlös aus der Anleihe beträgt rund EUR 286 Mio. Die Erlöse aus der Platzierung der Anleihe stehen der Bieterin zur Zahlung der Gesamttransaktionskosten zur Verfügung.

(2) Barmittel

Zum 17. April 2015 verfügte die Bieterin zudem über weitere verfügbare liquide Mittel in Höhe von rund EUR 14 Mio., die ihr ebenfalls zur Begleichung der Gesamttransaktionskosten zur Verfügung stehen.

Die Bieterin hat somit insgesamt sichergestellt, dass ihr ein Barbetrag zur Verfügung stehen wird, der die Gesamttransaktionskosten deutlich übersteigt.

(c) Finanzierungsbestätigung

Die ODDO SEYDLER BANK AG mit Sitz in Frankfurt am Main, geschäftsansässig Schillerstraße 27-29, 60313 Frankfurt am Main, Deutschland, ein von der Bieterin unabhängiges Wertpapierdienstleistungsunternehmen, hat mit Schreiben vom 29. April 2015 gemäß § 13 Abs. 1 Satz 2 WpÜG bestätigt, dass die Bieterin die notwendigen Maßnahmen getroffen hat, um sicherzustellen, dass ihr die zur vollständigen Erfüllung der Barkomponente des Übernahmeangebots notwendigen Geldmittel zum Zeitpunkt der Fälligkeit des Anspruchs auf die Gegenleistung (soweit es die Barkomponente betrifft) zur Verfügung stehen. Dieses Schreiben ist dieser Angebotsunterlage als **Anhang 1** beigefügt.

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

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

### 14.1 Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der ADLER-Gruppe (Konzernabschluss)

#### **Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen (IFRS) der Bieterin zum 1. Januar 2014 und für das Geschäftsjahr 2014**

##### **Einleitung**

Die Bieterin weist darauf hin, dass sie infolge des begrenzten Zugangs zu den Finanzinformationen der WESTGRUND nicht abschließend beurteilen kann, in welchem Umfang die für die historischen Ausgangszahlen der WESTGRUND in den Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen angewandten Ausweis-, Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden jenen von der Bieterin in ihrem Konzernabschluss zum 31. Dezember 2014 angewandten Ausweis-, Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden entsprechen.

Die Bieterin hat am 16. Februar 2015 entschieden, den Aktionären der WESTGRUND anzubieten, ihre Aktien in der Form eines kombinierten Bar-/Umtauschangebots zu erwerben. Aufgrund dieses angekündigten Übernahmeangebots hat die Bieterin eine Pro-Forma-Konzernbilanz zum 31. Dezember 2014 sowie für den Zeitraum vom 1. Januar 2014 bis zum 31. Dezember 2014 eine Pro-Forma-Konzerngesamtergebnisrechnung, 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 Übernahmeangebots durch die Aktionäre der WESTGRUND auf die Konzernbilanz zum 31. Dezember 2014 und die Konzerngesamtergebnisrechnung für die Zeit vom 1. Januar 2014 bis zum 31. Dezember 2014 der Bieterin gehabt hätte, wenn der Konzern der Bieterin bereits seit dem 1. Januar 2014 in der durch die Annahme des Übernahmeangebots geschaffenen Struktur bestanden hätte.

Die Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen der Bieterin wurden durch die Bieterin 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 Bieterin wider.

Da die Darstellungen auf Annahmen basieren und Unsicherheiten unterworfen sind, sind sie nicht repräsentativ dafür, wie die tatsächliche Entwicklung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Bieterin gewesen wäre, wenn die beschriebene Transaktion tatsächlich bereits zum 1. Januar 2014 stattgefunden hätte. Sie sind auch kein Indikator dafür, wie sich die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Bieterin nach dem Vollzug des Übernahmeangebots entwickeln wird.

Die Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen sind nur in Verbindung mit dem historischen IFRS-Konzernabschluss der Bieterin zum 31. Dezember 2014 zu lesen und sind alleine nicht aussagekräftig.

Im Zusammenhang mit einem englischsprachigen „Offering Memorandum“ für die Begebung einer Anleihe hatte die Bieterin bereits mit Datum vom 19. März 2015 Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen für das Geschäftsjahr 2014 erstellt. Diese beruhen auf vorläufigen, noch nicht geprüften und unveröffentlichten Konzernabschlüssen zum 31. Dezember 2014 der Bieterin und der WESTGRUND und weichen daher von den hier dargestellten Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen ab.

### ***Historische Finanzinformationen***

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

- Die geprüften und veröffentlichten Konzernabschlüsse der Bieterin zum 31. Dezember 2013 und zum 31. Dezember 2014, die in Übereinstimmung mit den IFRS, wie sie in der Europäischen Union anzuwenden sind, und den ergänzend nach § 315a Abs. 1 HGB anzuwendenden handelsrechtlichen Vorschriften erstellt worden sind.
- Die geprüften und veröffentlichten Konzernabschlüsse (IFRS) der WESTGRUND zum 31. Dezember 2013 und zum 31. Dezember 2014, die in Übereinstimmung mit den IFRS, wie sie in der Europäischen Union anzuwenden sind, und den ergänzend nach § 315a Abs. 1 HGB anzuwendenden handelsrechtlichen Vorschriften erstellt worden sind.

Hinsichtlich der in den historischen Ausgangszahlen der Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen einheitlich angewandten Rechnungslegungsgrundsätze sowie Ausweis-, Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden verweist die Bieterin grundsätzlich auf den Konzernabschluss der Bieterin für das zum 31. Dezember 2014 endende Geschäftsjahr.

Da die Bieterin zur Erstellung der Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen ausschließlich auf die von der WESTGRUND veröffentlichten Finanzinformationen zurückgreifen konnte, kann die Bieterin nicht abschließend beurteilen, in welchem Umfang die für die hinsichtlich der historischen Ausgangszahlen der WESTGRUND in den Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen angewandten Ausweis-, Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden jenen von der Bieterin 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 Zugang zu den Finanzinformationen der WESTGRUND führt weiterhin dazu, dass die Bieterin keine stillen Reserven und Lasten im Rahmen der Kaufpreiskalkulation nach IFRS 3 für den fiktiven Erwerb der WESTGRUND ermitteln kann und folglich die Pro-Forma-Anpassungen in den hier erstellten Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen mit Unsicherheiten behaftet sind.

### **Übernahmeangebot an die Aktionäre der WESTGRUND**

Die Bieterin bietet den Aktionären der WESTGRUND im Wege eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots (in der Form eines kombinierten Bar-/Umtauschangebot) im Tausch gegen 3 Aktien der WESTGRUND als Gegenleistung 0,565 neue, auf den Inhaber lautende Stückaktien der Bieterin mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital der Bieterin von je EUR 1,00 sowie eine zusätzliche Barleistung in Höhe von EUR 9,00 für jeweils drei WESTGRUND Aktien an.

Zum Zwecke der Beschlussfassung über die dafür erforderliche Sachkapitalerhöhung hat die Bieterin eine Hauptversammlung für den 29. April 2015 einberufen, die den entsprechenden Kapitalerhöhungsbeschluss gefasst hat.

Die Bieterin schätzt, dass für den Unternehmenserwerb der WESTGRUND und die damit einhergehende Kapitalerhöhung bei der Bieterin Transaktionskosten in Höhe von rund TEUR 1.000 anfallen werden.

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

Die Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen wurden unter der Annahme erstellt, dass 94,9 % der Aktionäre der WESTGRUND das Übernahmeangebot annehmen und der Erwerb dieser 94,9 % der Anteile an der WESTGRUND sowie die Durchführung der dafür erforderlichen Sachkapitalerhöhung der Bieterin bereits zum 1. Januar 2014 stattgefunden hat.

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

Die tatsächlichen Anschaffungskosten der Bieterin stehen aufgrund des erst in der Zukunft ggf. erfolgenden Erwerbs noch nicht fest. Als Anschaffungskosten der Bieterin für 94,9 % der Aktien der WESTGRUND werden insgesamt TEUR 383.412 angenommen. Diese Annahme basiert auf der Anzahl der Aktien der WESTGRUND zum 31. Dezember 2014 von 73.975.244 (100 %) sowie der Ausgabe von 13.221.472 Aktien der Bieterin als Gegenleistung im Verhältnis 3 : 0,565 zu einem Kurs von EUR 13,07 je Aktie der Bieterin sowie der Barleistung von EUR 9,00 bei Tausch von drei WESTGRUND Aktien. Auf die Barleistung entfallen anteilige Anschaffungskosten von TEUR 210.608, auf den Aktientausch anteilige Anschaffungskosten von TEUR 172.804. Der angesetzte Aktienkurs entspricht dem Durchschnitt ab der Veröffentlichung des Übernahmeangebots am 16. Februar 2015 bis zum 7. April 2015 (Quelle: Bloomberg).

Da für die Schätzung der Zeitwerte der erworbenen identifizierbaren Vermögenswerte und der übernommenen Schulden und so des Nettoeintragsvermögens der WESTGRUND ausschließlich auf die von der WESTGRUND veröffentlichten Finanzinformationen zurückgegriffen werden konnte, werden für diese Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen nur für solche Vermögenswerte und Schulden Zeitwerte angesetzt, für die nach unserem Verständnis auch die WESTGRUND eine Bewertung zum Zeitwert vornahm. Alle übrigen

Vermögensgegenstände und übernommenen Schulden werden mit den in den Finanzinformationen der WESTGRUND angegebenen Buchwerten angesetzt.

Eine im Falle des Erwerbs von 100 % der Anteile der WESTGRUND ggf. anfallende Grunderwerbsteuer ist in den Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen nicht berücksichtigt. Die Bieterin hat durch den Abschluss der Non Tender Agreements im Hinblick auf mehr als 5,1 % der WESTGRUND-Aktien Vorkehrungen getroffen, dass im Rahmen des Übernahmeangebots nicht mehr als 94,9 % der WESTGRUND-Aktien erworben werden und somit sichergestellt ist, dass keine Grunderwerbsteuer anfallen wird (siehe unter Ziffer 5.8 dieser Angebotsunterlage).

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.

Aufgrund des eingeschränkten Zugangs zu Finanzinformationen wurden Auswirkungen aus der Wandlung von Anleihen sowie von Aktienoptionen für Zwecke dieser Pro-Forma-Berichterstattung nicht berücksichtigt.

Insoweit weicht das im Rahmen der Kaufpreisallokation ermittelte Nettoeigenvermögen infolge des begrenzten Zugangs zu den Finanzinformationen der WESTGRUND von dem Nettoeigenvermögen ab, das bei vollumfänglichem Zugang zu den Finanzinformationen der WESTGRUND ermittelt werden könnte. Damit weichen auch insoweit die bei vollumfänglichem Zugang zu den Finanzinformationen der WESTGRUND sich ergebenden Pro-Forma-Anpassungen in der Pro-Forma-Konzernbilanz wie auch in der Pro-Forma-Konzerngesamtergebnisrechnung von jenen in den hier dargestellten Pro-Forma-Anpassungen ab.

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

Aufgrund der Darstellung der Konzernabschlussinformationen in TEUR können sich nachfolgend Rundungsdifferenzen ergeben.

Die nachfolgenden Tabellen zeigen die Pro-Forma-Konzernbilanz zum 31. Dezember 2014 und die Pro-Forma-Konzerngesamtergebnisrechnung für die Zeit vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2014. Da der Ausweis in der Bilanz und der Gesamtergebnisrechnung der WESTGRUND von derjenigen bei der Bieterin abweicht, wurden die Bilanz und die Gesamtergebnisrechnung der WESTGRUND auf die Gliederung der Bilanz und der Gesamtergebnisrechnung der Bieterin übergeleitet. Diese Überleitung betrifft im Wesentlichen folgende Sachverhalte:

- Die bei der WESTGRUND unter den Vorräten ausgewiesenen noch nicht abgerechneten Leistungen wurden mit den erhaltenen Anzahlungen saldiert und für Zwecke dieser Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen unter den Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen ausgewiesen.
- Die bei der WESTGRUND jeweils unter den langfristigen bzw. kurzfristigen Verbindlichkeiten gesondert ausgewiesenen Derivate und Leasingverbindlichkeiten wurden für Zwecke dieser Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen zusammengefasst unter den sonstigen langfristigen bzw. kurzfristigen Rückstellungen und Verbindlichkeiten ausgewiesen.
- Die Gliederung der Gesamtergebnisrechnung der WESTGRUND wurde auf diejenige bei der Bieterin übergeleitet. Die hierfür erforderlichen Informationen wurden dem Konzernanhang der WESTGRUND entnommen. Die wesentlichen Anpassungen stellen sich wie folgt dar:



- Die in der Pro-Forma-Gesamtergebnisrechnung ausgewiesenen Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung von TEUR 40.077 ergeben sich aus den Umsatzerlösen der WESTGRUND von TEUR 35.854 abzüglich der darin enthaltenen Verkaufserlöse für Immobilien von TEUR 150 und zuzüglich der Veränderung des Bestands an noch nicht abgerechneten Leistungen von TEUR 4.373.
- Die in der Pro-Forma-Gesamtergebnisrechnung ausgewiesenen sonstigen betrieblichen Erträge von TEUR 1.122 beinhalten die in der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung der WESTGRUND ausgewiesenen sonstigen betrieblichen Erträge von TEUR 640, den Gewinn aus dem Verkauf von Tochtergesellschaften von TEUR 381 und den Gewinn aus der Erstkonsolidierung von TEUR 101.
- Das in der Pro-Forma-Gesamtergebnis ausgewiesene sonstige Ergebnis von TEUR -3.905 wurde der Konzerngesamtergebnisrechnung der WESTGRUND entnommen und stellt die Summe der dort dargestellten Ergebnisse aus der Neubewertung von leistungsorientierten Plänen (TEUR -30), der Wertänderung von Zinsswaps (TEUR -4.609), der Steuern auf leistungsorientierten Plänen (TEUR 5) und der Steuern auf die Zinsswaps (TEUR 729) dar.

#### ADLER Real Estate Aktiengesellschaft

##### Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen

##### Pro-Forma-Konzernbilanz zum 31.12.2014

In TEUR	Historische Finanzinformationen WEST-GRUND			Pro-Forma- An- passungen	Pro-Forma Konzern- bilanz gesamt
	ADLER	GRUND	Summe		
	31. Dezember 2014			31. Dezember 2014	
<b>Aktiva</b>	<b>1.416.459</b>	<b>797.510</b>	<b>2.213.969</b>	<b>168.470</b>	<b>2.382.439</b>
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>1.203.649</b>	<b>714.318</b>	<b>1.917.967</b>	<b>168.470</b>	<b>2.086.437</b>
Firmenwert	27.081	0	27.081 (2)	168.470	195.551
Immaterielle Vermögenswerte	1.727	3	1.730	0	1.730
Sachanlagen	494	233	727	0	727
Investment Properties	1.170.159	712.021	1.882.180	0	1.882.180
Ausleihungen an assoziierte Unternehmen	907	0	907	0	907
Anteile an assoziierten Unternehmen	1.123	0	1.123	0	1.123
Sonstige Finanzanlagen	1.175	28	1.203	0	1.203
Sonstige langfristige Vermögenswerte	0	2.034	2.034	0	2.034
Latente Steueransprüche	983	0	983	0	983
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>206.681</b>	<b>52.223</b>	<b>258.904</b>	<b>0</b>	<b>258.904</b>
Vorräte	89.617	973	90.590	0	90.590
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	27.547	1.695	29.242	0	29.242
Ertragsteueransprüche	173	20	193	0	193
Übrige kurzfristige Vermögenswerte	56.283	1.863	58.146	0	58.146
Zahlungsmittel	33.060	47.672	80.732	0	80.732
<b>Zur Veräußerung bestimmte langfristige Vermögenswerte</b>	<b>6.129</b>	<b>30.969</b>	<b>37.098</b>	<b>0</b>	<b>37.098</b>

**ADLER Real Estate Aktiengesellschaft**  
**Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen**  
**Pro-Forma-Konzernbilanz zum 31.12.2014**

In TEUR	Historische Finanzinformationen			Pro-Forma-Anpassungen	Pro-Forma Konzernbilanz gesamt
	ADLER	WEST-GRUND	Summe		
	31. Dezember 2014			31. Dezember 2014	
<b>Passiva</b>	<b>1.416.459</b>	<b>797.510</b>	<b>2.213.969</b>	<b>168.470</b>	<b>2.382.439</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>311.211</b>	<b>287.565</b>	<b>598.776</b>	<b>-47.590</b>	<b>551.186</b>
Grundkapital	31.877	73.975	105.852 (1)	-60.754	45.098
Rücklage	107.729	113.130	220.859 (3)	46.002	266.861
Währungsumrechnungs-rücklage	20	0	20	0	20
Bilanzgewinn	151.775	99.483	251.258 (6)	-47.455	203.803
Den Aktionären des Mutterunternehmens zurechenbares Eigenkapital	291.401	286.588	577.989	-62.206	515.783
Anteile nicht beherrschender Gesellschafter	19.810	977	20.787 (7)	14.616	35.403
<b>Langfristige Schulden</b>	<b>1.010.927</b>	<b>456.423</b>	<b>1.467.350</b>	<b>210.608</b>	<b>1.677.957</b>
Pensionsrückstellungen	4.281	95	4.376	0	4.376
Verbindlichkeiten für latente Steuern	39.083	19.675	58.758	0	58.758
Verbindlichkeiten aus Anleihen und Wandelanleihen	174.698	17.098	191.796	0	191.796
Finanzschulden gegenüber Kreditinstitute	791.087	407.087	1.198.174 (1)	210.608	1.408.782
Sonstige langfristige Rückstellungen u. Verbindlichkeiten	1.779	12.468	14.247	0	14.247
<b>Kurzfristige Schulden</b>	<b>94.321</b>	<b>28.281</b>	<b>122.602</b>	<b>5.453</b>	<b>128.055</b>
Ertragsteuerschulden	3.213	47	3.260 (5)	-2.599	661
Verbindlichkeiten aus Anleihen und Wandelanleihen	4.021	0	4.021	0	4.021
Finanzschulden gegenüber Kreditinstituten	47.810	12.591	60.401 (4)	7.052	67.453
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	21.123	3.670	24.793	0	24.793
Sonstige kurzfristige Rückstellungen und Verbindlichkeiten	18.155	11.973	30.128 (3)	1.000	31.128
<b>Verbindlichkeiten im Zusammenhang mit den zur Veräußerung vorgesehenen Vermögenswerten</b>	<b>0</b>	<b>25.241</b>	<b>25.241</b>	<b>0</b>	<b>25.241</b>

**ADLER Real Estate Aktiengesellschaft**  
**Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen**

**Pro-Forma-Konzerngesamtergebnisrechnung für die Zeit vom 01.01. - 31.12.2014**

	Historische Finanzinformationen			Pro-Forma-Anpassungen	Pro-Forma-Konzerngesamt-Ergebnisrechnung
	ADLER	WEST-GRUND	Summe		
<b>In TEUR</b>	<b>01.01. - 31.12.2014</b>			<b>01.01. - 31.12.2014</b>	
Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung	83.882	40.077	123.959	0	123.959
Aufwendungen aus der Immobilienbewirtschaftung	-51.809	-20.484	-72.293	0	-72.293
<b>Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung</b>	<b>32.073</b>	<b>19.593</b>	<b>51.666</b>	<b>0</b>	<b>51.666</b>
Erträge aus der Veräußerung von Immobilien	56.821	150	56.971	0	56.971
Aufwendungen der veräußerten Immobilien	-54.435	0	-54.435	0	-54.435
<b>Ergebnis aus der Veräußerung von Immobilien</b>	<b>2.386</b>	<b>150</b>	<b>2.536</b>	<b>0</b>	<b>2.536</b>
Personalkosten	-5.024	-2.808	-7.832		-7.832
Sonstige betriebliche Erträge	29.718	1.122	30.840	0	30.840
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-21.145	-3.927	-25.072	(3)	-549
Ergebnis aus der Bewertung von Investment Properties	132.934	78.941	211.875	0	211.875
Abschreibungen und Wertminderungen	-497	-123	-620	0	-620
<b>Ergebnis vor Steuern und Zinsen (EBIT)</b>	<b>170.445</b>	<b>92.948</b>	<b>263.393</b>	<b>-549</b>	<b>262.844</b>
Finanzerträge	1.579	28	1.607	0	1.607
Finanzaufwendungen	-41.088	-21.402	-62.490	(4)	-7.052
Ergebnis aus at equity bewerteten assoziierten Unternehmen	1.824	0	1.824	0	1.824
<b>Ergebnis vor Ertragsteuern (EBT)</b>	<b>132.760</b>	<b>71.574</b>	<b>204.334</b>	<b>-7.601</b>	<b>196.733</b>
Ertragsteuern	-21.189	-11.344	-32.533	(5)	2.599
<b>Konzernergebnis</b>	<b>111.571</b>	<b>60.230</b>	<b>171.801</b>	<b>-5.002</b>	<b>166.799</b>
Sonstiges Ergebnis	-423	-3.905	-4.328	0	-4.328
<b>Gesamtergebnis</b>	<b>111.148</b>	<b>56.325</b>	<b>167.473</b>	<b>-5.002</b>	<b>162.471</b>
Ergebniszuweisung Minderheitsgesellschafter	-2.351	-134	-2.485	(7)	-3.065
<b>Auf Anteilseigner des Mutterunternehmens entfallendes Gesamtergebnis</b>	<b>108.797</b>	<b>56.191</b>	<b>164.988</b>	<b>-8.067</b>	<b>156.921</b>

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

- (1) Bei einem angenommenen Erwerb von 94,9 % der Aktien der WESTGRUND ergeben sich Anschaffungskosten von insgesamt TEUR 383.412, die mit TEUR 13.221 im Grundkapital und mit TEUR 159.583 in die Rücklage eingestellt wurden. Diese Annahme basiert auf dem Grundkapital der WESTGRUND zum 31. Dezember 2014 in Höhe von TEUR 73.975 sowie der Ausgabe von 13.211.472 Aktien der Bieterin als Gegenleistung im Verhältnis 3:0,565 zu einem Kurs von EUR 13,07 je Aktie, welcher dem Durchschnittskurs vom Zeitpunkt der Ankündigung der Abgabe des Übernahmeangebots am 16. Februar 2015 bis zum 7. März 2015 entspricht (Quelle: Bloomberg). Darüber hinaus enthalten die Anschaffungskosten von TEUR 383.412 die Barleistung von EUR 9,00 je 3 Aktien der WESTGRUND. Bei einem angenommenen Erwerb von 70.202.507 Aktien der WESTGRUND entspricht dies TEUR 210.608.
- (2) In Höhe der Differenz zwischen den angenommenen Anschaffungskosten von TEUR 383.412 und dem anteiligen Nettoreinvermögen der WESTGRUND am 1. Januar 2014 (TEUR 214.942) ergibt sich ein aktiver Unterschiedsbetrag von TEUR 168.470, der als Firmenwert ausgewiesen wurde. Das anteilige Nettoreinvermögen am 1. Januar 2014 von TEUR 214.942 ergibt sich aus dem anteiligen (94,9 %) den Aktionären der WESTGRUND zurechenbaren Eigenkapital von TEUR 271.973 zum 31. Dezember 2014 abzüglich des anteiligen (94,9 %) des auf die Aktionäre der WESTGRUND entfallenden Konzernergebnisses für 2014 von TEUR 57.031.
- (3) Die von der Bieterin erwarteten Transaktionskosten von TEUR 1.000 wurden in die Rückstellungen eingestellt. Soweit diese anteilig auf Anschaffungskosten entfallen, die durch die Sachkapitalerhöhung erbracht werden, wurden diese ergebnisneutral in die Rücklagen eingestellt (TEUR 451). Soweit diese auf die Barleistung entfallen, wurden diese aufwandswirksam erfasst (TEUR 549).

Die Rücklagen zum 31. Dezember 2014 stellen sich somit wie folgt dar:

Rücklagen Bieterin	TEUR	107.729
Rücklagen WESTGRUND	TEUR	113.130
Summe	TEUR	220.859
Eliminierung Rücklagen WESTGRUND	TEUR -113.130	
Einstellung in die Rücklage gemäß Ziffer (a)	TEUR 159.583	
Abzüglich Transaktionskosten gemäß Ziffer (c)	TEUR -451	TEUR 46.002
<b>Rücklage gemäß Pro-Forma-Bilanz auf den 31. Dezember 2014</b>	<b>TEUR</b>	<b>266.861</b>

- (4) Zur Finanzierung der anteiligen Barleistung für den Erwerb der Anteile an der WESTGRUND von TEUR 210.608 wurde für Zwecke der Pro-Forma-Darstellung von einer Aufnahme von Fremdmitteln zum 1. Januar 2014 ausgegangen, die zu 4,75 % p.a. verzinst werden. Da bei der WESTGRUND die Kapitalerhöhungen erst im Laufe des Geschäftsjahres 2014 durchgeführt wurden, wurde der Zinsaufwand auch nur anteilig für das Jahr 2014 berechnet, so dass von einem Zinsaufwand von TEUR 7.052 ausgegangen wird.

Die Zinsverbindlichkeiten aus dieser Finanzierung von TEUR 7.052 werden unter den kurzfristigen Finanzschulden gegenüber Kreditinstituten ausgewiesen.

- (5) Die anteiligen unter Ziffer (3) dargestellten Transaktionskosten von TEUR 1.000 sowie die pro-forma anfallenden Finanzierungskosten von TEUR 7.052 für die Barleistung von

insgesamt TEUR 210.608 würden aufgrund der steuerlichen Abzugsfähigkeit der Aufwendungen als Betriebsausgaben ceteris paribus zu einer Verminderung der steuerlichen Bemessungsgrundlage in Höhe von TEUR 8.052 führen. Unter Berücksichtigung eines Ertragsteuersatzes von 32,275 % wurde von einer entsprechenden Verminderung des Ertragsteueraufwands um TEUR 2.599 ausgegangen.

(6) Der Bilanzgewinn zum 31. Dezember 2014 entwickelte sich wie folgt:

<b>Bilanzgewinn Bieterin</b>		TEUR	151.775
<b>Bilanzgewinn WESTGRUND</b>		TEUR	99.483
		<hr/>	
Summe		TEUR	251.258
Eliminierung Ergebnisvortrag WESTGRUND zum 1. Januar 2014	TEUR -39.388		
5,1 % Minderheiten zuzurechnender Anteil am auf die Aktionäre der WESTGRUND entfallender Anteil am Konzernergebnis 2014	TEUR - 3.065		
Abzüglich Zinsaufwand aus der Finanzierung des Erwerbs, Ziffer (e)	TEUR -7.052		
Abzüglich Transaktionskosten, soweit aufwandswirksam in 2014, Ziffer (c)	TEUR -549		
Zuzüglich Steuererminderung gemäß Ziffer (d)	TEUR 2.599	TEUR	-47.455
		<hr/>	
<b>Bilanzgewinn gemäß Pro-Forma-Bilanz auf den 31. Dezember 2014</b>		<b>TEUR</b>	<b>203.803</b>
		<hr/> <hr/>	

(7) Die Anteile der Minderheitsgesellschafter entwickeln sich wie folgt:

Minderheitsgesellschafter Bieterin		TEUR	19.810
Minderheitsgesellschafter WESTGRUND		TEUR	977
		<hr/>	
Summe		TEUR	20.787
5,1 % des auf die Aktionäre der WESTGRUND entfallenden Eigenkapitals zum 31. Dezember 2014 von TEUR 286.588 abzüglich des auf die Aktionäre der WESTGRUND entfallenden Anteils am Konzernergebnis 2014 von TEUR 60.096 der WESTGRUND	TEUR 11.551		
5,1 % des den Aktionären der WESTGRUND zuzurechnenden Konzernergebnisses der WESTGRUND für 2014 vom TEUR 60.096	TEUR 3.065	TEUR	14.616
		<hr/>	
<b>Anteile nicht beherrschender Gesellschafter zum 31. Dezember 2014</b>		<b>TEUR</b>	<b>35.403</b>
		<hr/> <hr/>	

14.2 Wesentliche Auswirkungen auf die Vermögens- Finanz- und Ertragslage der Bieterin (Einzelabschluss)

Auf den nach den Vorschriften des Handelsgesetzbuchs aufgestellten Jahresabschluss der Bieterin zum 31. Dezember 2014 würde sich die Annahme des Übernahmeangebots durch 94,9 % der WESTGRUND-Aktionäre auf der Basis der unter Ziffer 14.1 dieser Angebotsunterlage genannten Prämissen wie folgt auswirken:

In TEUR	Historische Finanzin- formationen	Erläuter- ungen	Anpas- sung	Bilanz
<b>Aktiva</b>	<b>292.820</b>		<b>384.412</b>	<b>677.232</b>
<b>Anlagevermögen</b>	<b>247.456</b>		<b>384.412</b>	<b>631.868</b>
Anteile an verbundenen Unternehmen	88.536	(3)	384.412	472.948
Ausleihungen an verbundene Unternehmen	157.941		0	157.941
Beteiligungen	72		0	72
Ausleihungen an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	907		0	907
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>43.937</b>		<b>0</b>	<b>43.937</b>
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	16.232		0	16.232
Sonstige Vermögensgegenstände	704		0	704
Sonstige Wertpapiere	17.633		0	17.633
Guthaben bei Kreditinstituten	9.368		0	9.368
<b>Rechnungsabgrenzungsposten</b>	<b>1.427</b>		<b>0</b>	<b>1.427</b>
<b>Passiva</b>	<b>292.820</b>		<b>384.412</b>	<b>677.232</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>120.442</b>		<b>165.752</b>	<b>286.194</b>
Gezeichnetes Kapital	31.877	(1)	13.221	45.098
Kapitalrücklage	99.022	(1)	159.583	258.605
Bilanzverlust	-10.457	(4)	-7.052	-17.509
<b>Rückstellungen</b>	<b>523</b>		<b>0</b>	<b>523</b>
Sonstige Rückstellungen	523		0	523
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>171.855</b>		<b>218.660</b>	<b>390.515</b>
Anleihen	158.723	(1)	210.608	369.331
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	0	(4)	7.052	7.052
Verbindlichkeiten aus Lieferungen u. Leistungen	229		0	229
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen	12.603		0	12.603
Sonstige Verbindlichkeiten	300	(2)	1.000	1.300

Die Gewinn- und Verlustrechnung für den Zeitraum 1. Januar bis 31. Dezember 2014 der Bieterin würde sich wie folgt darstellen:

In TEUR	Historische Finanz- formationen	Erläuterungen	Anpassung	Gewinn- und Verlustrechnung
Umsatzerlöse	2.743		0	2.743
Sonstige betriebliche Erträge	250		0	250
Personalaufwand	-290		0	-290
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-10.435		0	-10.435
Erträge aus Beteiligungen	517		0	517
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	9.497		0	9.497
Abschreibungen auf Finanzanlagen	-818		0	-818
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-8.652	(4)	-7.052	-15.704
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>-7.188</b>		<b>-7.052</b>	<b>-14.240</b>
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-9		0	-9
Sonstige Steuern	-5		0	-5
<b>Jahresfehlbetrag</b>	<b>-7.202</b>		<b>-7.052</b>	<b>-14.254</b>
Verlustvortrag	-3.255		0	-3.255
<b>Bilanzverlust</b>	<b>-10.457</b>		<b>-7.052</b>	<b>-17.509</b>

- (1) Bei einem angenommenen Erwerb von 94,9 % der Aktien der Zielgesellschaft ergeben sich Anschaffungskosten von insgesamt TEUR 383.412, die mit TEUR 13.221 im Grundkapital und mit TEUR 159.583 in die Rücklage eingestellt wurden. Diese Annahme basiert auf dem Grundkapital der Zielgesellschaft zum 31. Dezember 2014 in Höhe von TEUR 73.975 (100 %) sowie der Ausgabe von 13.211.472 Aktien der Bieterin als Gegenleistung im Verhältnis 3:0,565 zu einem Kurs von EUR 13,07 je Aktie, welcher dem Drei-Monats-Durchschnittskurs vom Zeitpunkt der Ankündigung der Abgabe des Übernahmeangebots am 16. Februar 2015 bis zum 7. März 2015 entspricht. Unter Berücksichtigung der Erhöhung des Grundkapitals um TEUR 13.221 beläuft sich das Grundkapital der Bieterin danach auf insgesamt TEUR 45.098.
- (2) Die von der Bieterin erwarteten Transaktionskosten von TEUR 1.000 wurden in den sonstigen Verbindlichkeiten erfasst.
- (3) Bei Anschaffungskosten von TEUR 383.412 (Ziffer (1)) und Anschaffungsnebenkosten von TEUR 1.000 (Ziffer (2)) erhöhen sich die Anteile an verbundene Unternehmen um insgesamt TEUR 384.412.
- (4) Zur Finanzierung der anteiligen Barleistung für den Erwerb der Anteile an der Zielgesellschaft von TEUR 210.608 wurde für Zwecke der Darstellung von einer Aufnahme von Fremdmitteln zum 1. Januar 2014 ausgegangen, die zu 4,75 % p.a. verzinst werden. Da bei der Zielgesellschaft die Kapitalerhöhungen erst im Laufe des Geschäftsjahres 2014 durchgeführt wurden, wurde der Zinsaufwand auch nur anteilig für das Jahr 2014 berechnet, so dass von einem Zinsaufwand von TEUR 7.052 ausgegangen wird.

Die Zinsverbindlichkeiten aus dieser Finanzierung von TEUR 7.052 werden unter den Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten ausgewiesen.

#### 14.3 Dividendenerwartung

Die Zielgesellschaft hat in den vergangenen Jahren keine Dividende ausgeschüttet. Die Bieterin erwartet daher auch im Falle einer erfolgreichen Übernahme der WESTGRUND keine Ausschüttung von Dividenden seitens der Zielgesellschaft in den nächsten Jahren.

### 15 Hinweise für WESTGRUND-Aktionäre, die das Übernahmeangebot nicht annehmen

WESTGRUND-Aktionäre, die das Übernahmeangebot 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 WESTGRUND-Aktie

WESTGRUND-Aktien, für die dieses Übernahmeangebot nicht angenommen wird, können weiterhin gehandelt werden, solange die Börsennotierung fortbesteht. Der gegenwärtige Börsenkurs der WESTGRUND-Aktien ist jedoch möglicherweise von der Tatsache beeinflusst, dass die Bieterin am 16. Februar 2015 ihre Entscheidung zur Abgabe eines Übernahmeangebots veröffentlicht hat. Es ist daher ungewiss, ob sich der Aktienkurs der WESTGRUND-Aktie nach Durchführung des Übernahmeangebots weiterhin auf dem vergangenen Niveau bewegen oder ob er fallen oder steigen wird.

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

#### 15.2 Möglicher Segmentwechsel oder Delisting

Die Bieterin beabsichtigt, zu prüfen, nach dem Vollzug des Übernahmeangebots die WESTGRUND dazu zu veranlassen, einen Antrag auf Widerruf der Zulassung der WESTGRUND-Aktien zum Handel im regulierten Markt der Börse Düsseldorf zu stellen. Die Bieterin beabsichtigt weiterhin, zu prüfen, die WESTGRUND dazu zu veranlassen, 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 WESTGRUND im Entry Standard fortgesetzt werden soll. In diesem Fall würden die WESTGRUND-Aktionäre nicht länger von den strengeren Berichtspflichten des Prime Standard Segments sowie des regulierten Markts profitieren.

Darüber hinaus könnte die Bieterin zu einem späteren Zeitpunkt – frühestens jedoch ein Jahr nach Wirksamwerden des Widerrufs der Zulassung im regulierten Markt der Börse Düsseldorf – die WESTGRUND dazu veranlassen, die vollständige Aufhebung der Notierung der WESTGRUND-Aktien an der Frankfurter Wertpapierbörse („**Delisting**“) zu betreiben. Ein solches vollständiges Delisting der WESTGRUND ist jedoch derzeit nicht beabsichtigt.

#### 15.3 Squeeze-Out

Sofern die Bieterin nach Vollzug dieses Übernahmeangebots unmittelbar oder mittelbar eine Anzahl an WESTGRUND-Aktien hält, die ein Aktionär einer Aktiengesellschaft halten muss, um eine Übertragung der WESTGRUND-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 WESTGRUND-Aktionäre erforderlichen Maßnahmen ergreifen. Die Durchführung eines Squeeze-Outs würde zu einer Beendigung der Börsennotierung der WESTGRUND führen.

#### 15.4 Mögliche qualifizierte Mehrheit der Bieterin in der Hauptversammlung der WESTGRUND

Die Bieterin wird nach Vollzug dieses Übernahmeangebots und im Fall des Erwerbs von 75 % oder mehr der ausstehenden WESTGRUND-Aktien über die erforderliche Stimmen- und Kapitalmehrheit verfügen, um wichtige gesellschaftsrechtliche Strukturmaßnahmen bezüglich der WESTGRUND in der Hauptversammlung der WESTGRUND durchsetzen zu können. Zu den gesellschaftsrechtlichen Strukturmaßnahmen, welche der Bieterin nach Vollzug dieses Übernahmeangebots 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 sogenannten 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 WESTGRUND – 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 WESTGRUND 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 WESTGRUND-Aktien führen.

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

Den WESTGRUND-Aktionären steht nach Ende der Annahmefrist für den Fall, dass der Bieterin nach Abschluss des Übernahmeangebots mindestens 95 % der WESTGRUND-Aktien gehören, gemäß § 39c WpÜG ein dreimonatiges Andienungsrecht für die von ihnen gehaltenen WESTGRUND-Aktien zu. Die Bieterin hat zur Vermeidung einer Grunderwerbsteuerpflicht Non Tender Agreements abgeschlossen, durch die sie vermeiden will, dass sie nach Abschluss des Übernahmeangebots mit 95 % oder mehr an der Zeitgesellschaft beteiligt ist. Sollte dieser Fall gleichwohl eintreten, kann dies 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 WESTGRUND-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 WESTGRUND-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 Bieterin geschaffen werden. Diese Aktien werden gegen Sacheinlage ausgegeben.

Soweit die Bieterin nach Abschluss des Übernahmeangebots mindestens 95 % der WESTGRUND-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 Drei-Monats-Frist 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 dieser Angebotsunterlage 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 WESTGRUND-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 (MEZ) bewirkt worden ist. Die in dem Depot der jeweiligen Depotbank belassenen, innerhalb der Andienungsfrist Angedienten WESTGRUND-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 WpÜG**

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

- (a) Im Falle einer Änderung des Übernahmeangebots gemäß § 21 Abs. 1 WpÜG hat jeder WESTGRUND-Aktionär gemäß § 21 Abs. 4 WpÜG das Recht, von seiner Annahme des Übernahmeangebots bis zum Ablauf der Annahmefrist zurückzutreten, wenn und soweit er das Übernahmeangebot vor Veröffentlichung der Änderung des Übernahmeangebots angenommen hat. Eine Änderung des Übernahmeangebots liegt insbesondere vor, wenn die Bieterin nach Ziffer 11.2 dieser Angebotsunterlage auf eine Bedingung verzichtet hat.
- (b) Im Falle eines konkurrierenden Übernahmeangebots gemäß § 22 Abs. 1 WpÜG hat jeder WESTGRUND-Aktionär gemäß § 22 Abs. 3 WpÜG das Recht, von einer Annahme des Übernahmeangebots bis zum Ablauf der Annahmefrist zurückzutreten, wenn und soweit er das Übernahmeangebot vor der Veröffentlichung der Angebotsunterlage eines konkurrierenden Übernahmeangebots angenommen hat.

### **16.2 Freiwilliges Rücktrittsrecht**

Die Bieterin gewährt darüber hinaus den WESTGRUND-Aktionären das Recht, von der Annahme des Übernahmeangebots für die von ihnen Eingereichten WESTGRUND-Aktien bis 12:00 Uhr am dritten Bankarbeitstag nach dem Ende der Weiteren Annahmefrist – voraussichtlich also dem 22. Juni 2015, 12:00 Uhr – zurückzutreten.

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

WESTGRUND-Aktionäre können ihr Rücktrittsrecht gemäß Ziffer 16 dieser Angebotsunterlage nur dadurch ausüben, dass sie vor Ende der Annahmefrist bzw. (im Hinblick auf das freiwillige Rücktrittsrecht) bis 12:00 Uhr am dritten Bankarbeitstag nach dem Ende der Weiteren Annahmefrist

- (a) ihren Rücktritt für eine zu spezifizierende Anzahl zum Umtausch eingereichter WESTGRUND-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 WESTGRUND-Aktien, für die der Rücktritt erklärt wurde, in die ISIN DE000A0HN4T3 bei Clearstream vorzunehmen.

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

(MEZ) bzw. (ii) (im Hinblick auf das freiwillige Rücktrittsrecht) bis 18:00 Uhr am vierten Bankarbeitstag nach dem Ende der Weiteren Annahmefrist bewirkt wird. Die jeweilige Depotbank ist gehalten, unverzüglich nach Erhalt der Rücktrittserklärung die Rückbuchung der zum Umtausch Eingereichten WESTGRUND-Aktien, für die der Rücktritt erklärt wurde, in die ISIN DE000A0HN4T3 bei Clearstream zu veranlassen. Nach der Rückbuchung können die WESTGRUND-Aktien wieder unter der ISIN DE000A0HN4T3 gehandelt werden.

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

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

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

Keinem Mitglied des Vorstands oder des Aufsichtsrats der WESTGRUND 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 Übernahmeangebot gewährt oder in Aussicht gestellt.

Die Mitglieder des Vorstands der WESTGRUND sind WESTGRUND-Aktionäre und halten Teilschuldverschreibungen der Pflichtwandelschuldverschreibung 2014/2016. Falls die Mitglieder des Vorstands sich entschließen sollten, das Übernahmeangebot anzunehmen, würden sie für die so Eingereichten WESTGRUND-Aktien genau die gleiche Angebotsgegenleistung erhalten, die alle anderen WESTGRUND-Aktionäre im Rahmen dieses Übernahmeangebots für ihre Eingereichten WESTGRUND-Aktien erhalten.

Die Mitglieder des Aufsichtsrats der WESTGRUND halten keine WESTGRUND-Aktien.

## **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 Übernahmeangebots folgende Veröffentlichungen und Mitteilungen machen:

Die Bieterin wird die Anzahl sämtlicher WESTGRUND-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 WESTGRUND-Aktien einschließlich der Höhe des Anteils dieser Aktien am Grundkapital der WESTGRUND 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 Übernahmeangebot für mindestens 95 % der WESTGRUND-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 WESTGRUND-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 WESTGRUND-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 WESTGRUND.

## **19 Steuerlicher Hinweis**

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

## **20 Anwendbares Recht, Gerichtsstand**

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

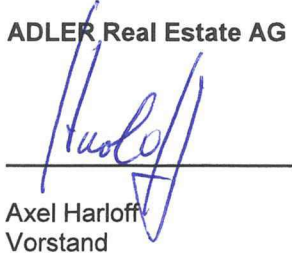
## **21 Erklärung zur Übernahme der Verantwortung für den Inhalt der Angebotsunterlage**

Die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft mit Sitz in Frankfurt am Main, 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.

## Unterschriften

Hamburg, 30. April 2015

**ADLER Real Estate AG**



Axel Harloff  
Vorstand



An den Vorstand der  
ADLER Real Estate Aktiengesellschaft  
Herriotstraße 5  
60528 Frankfurt am Main

Ihre Nachricht vom

Unsere Nachricht vom

Telefon, FAX  
+49(0) 69 92054-196  
+49(0) 69 92054-902

Ort und Datum  
Frankfurt, 29.04.2015

**Freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot (kombiniertes Bar- und Tauschangebot) der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft an die Aktionäre der WESTGRUND Aktiengesellschaft, Joachimsthaler Straße 34, 10719 Berlin, Deutschland**

**Bestätigung gemäß § 13 Absatz 1 Satz 2 Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG)**

Sehr geehrte Damen und Herren,

die ODDO SEYDLER BANK AG mit Sitz in Frankfurt am Main, Deutschland, ist ein von der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft mit Sitz in Frankfurt am Main, Deutschland, unabhängiges Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Sinne von § 13 Abs. 1 Satz 2 WpÜG.

Wir bestätigen hiermit gemäß § 13 Abs. 1 Satz 2 WpÜG, dass die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft die notwendigen Maßnahmen getroffen hat, um sicherzustellen, dass ihr die zur vollständigen Erfüllung der Geldleistung des oben angegebenen Angebots notwendigen Mittel zum Zeitpunkt der Fälligkeit des Anspruchs auf die Geldleistung zur Verfügung stehen.

Mit der Wiedergabe dieses Schreibens in der Angebotsunterlage für das oben angegebenen Angebot gemäß § 11 Abs. 2 Satz 3 Nr. 4 WpÜG sind wir einverstanden.

Mit freundlichen Grüßen  
ODDO SEYDLER BANK AG



Holger Gröber

Mitglied des Vorstands



ppa. Dr. Dietmar Schieber

Head of Equity Capital Markets

## **Anhang 2: Mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen**

### **Gesellschaft** (alphabetisch geordnet), **Sitz**

Accentro GmbH, Berlin  
ACCENTRO REAL ESTATE AG, Berlin  
ACCENTRO Verwaltungs GmbH, Berlin  
ACCENTRO Wohneigentum GmbH, Berlin  
Achte ADLER Real Estate GmbH & Co. KG, Hamburg  
ADLER Immo Invest GmbH, Hamburg  
ADLER Lux SarL, Luxemburg / Großherzogtum Luxemburg  
Adler McKinney LLC, McKinney / 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  
Airport Center Luxembourg GmbH, Luxemburg / Großherzogtum Luxemburg  
Alana Properties GmbH, Hamburg  
Aramis Properties GmbH, Hamburg  
Arkadio Facility Management GmbH, Wilhelmshaven  
Cato Immobilienbesitz und -verwaltungs GmbH, Hamburg  
Dritte ADLER Real Estate GmbH & Co. KG, Hamburg  
EAGLE BidCo GmbH, Hamburg  
Energy AcquiCo I GmbH, Hamburg  
Erste ADLER Real Estate GmbH & Co. KG, Hamburg  
Estavis 37. Wohnen GmbH & Co. KG, Berlin  
Estavis 43. Wohnen GmbH & Co. KG, Berlin  
ESTAVIS 6. Wohnen GmbH, Berlin  
ESTAVIS 7. Wohnen GmbH, Berlin  
ESTAVIS 8. Wohnen GmbH, Berlin  
ESTAVIS 9. Wohnen GmbH, Berlin  
ESTAVIS Berlin Hohenschönhausen GmbH, Berlin  
ESTAVIS Beteiligungs GmbH & Co. KG, Berlin  
ESTAVIS Filmfabrik GmbH & Co. KG, Berlin  
ESTAVIS Friedrichshöhe GmbH, Berlin  
Estavis Grundstücksgesellschaft mbH, Berlin  
ESTAVIS Sachsen Verwaltungsgesellschaft mbH, Berlin  
ESTAVIS Wohneigentum GmbH, Berlin  
ESTAVIS Zweite Sachsen Wohnen GmbH & Co. KG, Berlin  
GG Erlabrunn Verwaltungs UG, Aue  
J2P Real Estate AG, Aue  
J2P Service GmbH, Aue  
JADE Immobilienmanagement GmbH, Wilhelmshaven  
Kantstraße 130b/Leibnitzstraße 36, 36 a Immobilien Gesellschaft mbH, Berlin  
Kantstraße 130b/Leibnitzstraße 36, 36 a GbR, Berlin  
Magnus Dritte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH, Hamburg  
Magnus Fünfte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH, Hamburg  
Magnus Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH, Hamburg  
Magnus Inkasso GmbH, Hamburg  
Magnus Sechste Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH, Hamburg  
Magnus Siebte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH, Hamburg  
Magnus Zweite Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH, Hamburg  
Magnus-Relda Holding Vier GmbH, Berlin

Malplaquetstr. 23 Grundstücksverwaltungsgesellschaft mbH, Berlin  
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 Projektentwicklungsgesellschaft mbH, Hamburg  
MBG Schwelm GmbH, Hamburg  
MBG Trachau GmbH & Co. KG, Hamburg  
MBG Wohnbau Verwaltungsgesellschaft mbH, Hamburg  
MRT (Mountleigh Roland Ernst) B.V., Rotterdam / Niederlande  
MÜBAU Real Estate GmbH, Hamburg  
Münchener Baugesellschaft mbH, Hamburg  
Phoenix F1 Neubrandenburgstrasse GmbH, Erlangen  
RELDA 36. Wohnen GmbH, Berlin  
RELDA 38. Wohnen GmbH, Berlin  
RELDA 39. Wohnen GmbH, Berlin  
RELDA 45. Wohnen GmbH, Berlin  
RELDA Bernau Wohnen Verwaltungs GmbH, Berlin  
REO-Real Estate Opportunities GmbH, Hamburg  
Resident Baltic GmbH, Berlin  
Resident Sachsen P&K GmbH, Berlin  
Resident West GmbH, Berlin  
Roslyn Properties GmbH, Hamburg  
Rostock Verwaltungs GmbH, Hamburg  
S.I.G. RE B.V., Rotterdam / Niederlande  
Sepat Properties GmbH, Hamburg  
SIAG Dritte Wohnen GmbH & Co. KG, Berlin  
SIAG Sechzehnte Wohnen GmbH & Co. KG, Berlin  
Stovago B.V., Rotterdam / Niederlande  
Uhlandstraße 79 Immobilien GmbH, Berlin  
Verwaltungsgesellschaft ADLER Real Estate mbH, Hamburg  
Verwaltungsgesellschaft Erste ADLER RE mbH, Hamburg  
Wallace Properties GmbH, Hamburg  
WBG GmbH, Helmstedt  
WBR Wohnungsbau Rheinhausen GmbH, Hamburg  
WER 1. Wohnungsbaugesellschaft Erfurt Rieth GmbH, Berlin  
WER 2. Wohnungsbaugesellschaft Erfurt Rieth GmbH, Berlin  
Wohneigentum Berlin GbR (Joint Venture), Berlin  
Wohnungsbaugesellschaft JADE mbH, Wilhelmshaven  
Worthing Lake Forest Investors LLC, Atlanta / USA  
Zweite REO-Real Estate Opportunities GmbH, Hamburg  
Zweite Sachsen Wohnbauten GmbH & Co. KG, Leipzig



## **Anhang 3: Mit der WESTGRUND gemeinsam handelnde Personen**

### **TEIL 1: Tochterunternehmen der Zielgesellschaft**

Die nachfolgenden Angaben beruhen auf dem Geschäftsbericht 2014 der WESTGRUND für das zum 31. Dezember 2014 endende Geschäftsjahr. Sie geben daher den Stand zum 31. Dezember 2014 wieder. Aktuellere Daten in Bezug auf die Tochterunternehmen der WESTGRUND sind nicht öffentlich verfügbar.

#### **Gesellschaft** (alphabetisch geordnet), **Sitz**

HKA Grundstücksverwaltungsgesellschaft mbH & Co. Kommanditgesellschaft, Berlin  
HKA Verwaltungsgesellschaft mbH, Berlin  
ICR Idee Concept und Realisation von Immobilienvorhaben GmbH, Berlin  
IMMOLETO Gesellschaft mit beschränkter Haftung, Berlin  
Liaen Lorentzen Partners AG, Zug/Schweiz  
TREUHAUS Hausbetreuungs-GmbH, Ludwigshafen am Rhein  
WAB Hausverwaltungsgesellschaft mbH, Ludwigshafen am Rhein  
WAG Görlitz GmbH, Berlin  
WAG Neubrandenburg GmbH, Berlin  
Westconcept GmbH, Berlin  
Westgrund Brandenburg GmbH, Berlin  
Westgrund Halle Immobilienverwaltung GmbH, Berlin  
Westgrund I. Halle GmbH, Berlin  
Westgrund Immobilien Beteiligung GmbH, Berlin  
Westgrund Immobilien Beteiligung II. GmbH, Berlin  
Westgrund Immobilien Beteiligung III. GmbH, Berlin  
Westgrund Immobilien GmbH & Co. KG, Berlin  
Westgrund Immobilien II. GmbH & Co. KG, Berlin  
Westgrund Immobilien II. Halle GmbH & Co. KG, Berlin  
WESTGRUND Immobilien IV. GmbH, Berlin  
WESTGRUND Immobilien V. GmbH, Berlin  
WESTGRUND Immobilien VI. GmbH, Berlin  
Westgrund IX. GmbH, Berlin  
Westgrund Niedersachsen Nord GmbH, Berlin  
Westgrund Niedersachsen Süd GmbH, Berlin  
Westgrund VII. GmbH, Berlin  
Westgrund VIII. GmbH, Berlin  
Westgrund Westfalen GmbH & Co. KG, Berlin  
Westgrund Westfalen Verwaltungsgesellschaft mbH, Köln  
Westgrund Wolfsburg GmbH, Berlin  
Wiederaufbau-Gesellschaft mit beschränkter Haftung, Ludwigshafen am Rhein

### **TEIL 2: Mit der Zielgesellschaft gemeinsam handelnde Personen (ohne Tochterunternehmen der Zielgesellschaft) und deren Mutter- und Tochterunternehmen**

#### **Gesellschaft bzw. natürliche Person** (nach Beteiligungsverhältnissen geordnet), **Sitz**

Herr Klaus Wecken, geschäftsansässig Schäferweg 18, 4019 Basel / Schweiz  
Wecken & Cie, Basel / Schweiz  
Care4 AG, Basel / Schweiz  
Clickworker GmbH, Essen  
Clickworker.Com Inc., Delaware, U.S.A.  
Clipdealer GmbH, München  
Mindlab GmbH, Stuttgart

RankingCoach International GmbH, Köln  
Vivace GmbH, Bremerhaven  
Loxstedt B.V., Bremerhaven  
Vivace Loxstedt GmbH, Loxstedt  
Vivace Marketing & Sales GmbH, Bremerhaven

## Anhang 4

**Angaben nach § 2 Nr. 2 der WpÜG-Angebotsverordnung in Verbindung mit § 7 des Wertpapierprospektgesetzes sowie der Verordnung (EG) 809/2004 der Kommission vom 29. April 2004 in der jeweils gültigen Fassung, zur Umsetzung der Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die in Prospekten enthaltenen Angaben sowie die Aufmachung, die Aufnahme von Angaben in Form eines Verweises und Veröffentlichung solcher Prospekte sowie die Verbreitung von Werbung („ProspektVO“)**

In Bezug auf die Informationen, die in diesem Anhang zu der Angebotsunterlage für das freiwillige öffentliche Übernahmeangebot in Form eines kombinierten Bar- und Tauschangebots der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main, an die Aktionäre der WESTGRUND Aktiengesellschaft, Berlin, zum Erwerb sämtlicher nennwertloser auf den Inhaber lautender Stückaktien der WESTGRUND Aktiengesellschaft (nachfolgend die „**Angebotsunterlage**“) enthalten sind, sollte das Folgende beachtet werden:

- I. In diesem Anhang 4 enthaltene Bezugnahmen auf dieses „Dokument“ oder den „Prospekt“ sind im Kontext dieser Angebotsunterlage als Bezugnahmen auf diesen Anhang 4 zu verstehen.
- II. Die Bieterin wird die Angebotsunterlage nur aktualisieren, soweit dies nach dem WpÜG zulässig und erforderlich ist. Die Bieterin wird zudem gegebenenfalls weitere, begleitende Informationen in Bezug auf das kombinierte Bar- und Tauschangebot veröffentlichen, die auf der Webseite der Bieterin unter [www.adler-ag.com](http://www.adler-ag.com) abrufbar sein werden.
- III. Alle nach dem WpÜG erforderlichen Mitteilungen und Bekanntmachungen werden ebenfalls im Internet unter [www.adler-ag.com](http://www.adler-ag.com) sowie im elektronischen Bundesanzeiger (jeweils in deutscher Sprache) veröffentlicht.

# INHALT

ZUSAMMENFASSUNG DES PROSPEKTS .....	1
Abschnitt A – Einleitung und Warnhinweise .....	1
Abschnitt B – Emittent .....	2
Abschnitt C – Wertpapiere .....	18
Abschnitt D – Risiken .....	19
Abschnitt E – Angebot .....	24
RISIKOFAKTOREN .....	33
Branchen- und marktbezogene Risiken .....	33
Risiken im Zusammenhang mit dem jüngsten Wachstum des ADLER-Konzerns .....	37
Risiken im Zusammenhang mit der Geschäftstätigkeit der Gesellschaft .....	39
Risiken im Zusammenhang mit der Bewertung der Gesellschaft .....	42
Finanzielle Risiken .....	43
Rechtliche und aufsichtsrechtliche Risiken .....	47
Risiken im Zusammenhang mit der Übernahme der WESTGRUND AG .....	50
Risiken im Zusammenhang mit der Aktionärsstruktur der Gesellschaft .....	53
Risiken im Zusammenhang mit den Aktien der Gesellschaft .....	54
ALLGEMEINE INFORMATIONEN .....	56
Verantwortung für den Inhalt des Prospekts .....	56
Gegenstand des Prospekts .....	56
Zukunftsgerichtete Aussagen .....	56
Informationen zu Branchen-, Markt- und Kundendaten .....	57
Zahlenangaben .....	60
Währungsangaben .....	61
Einsehbare Dokumente .....	61
Verwendung dieses Prospekts durch Finanzintermediäre .....	61
Emissionskosten .....	61
Interessen beteiligter Personen an dem Angebot .....	61
DAS ANGEBOT .....	63
Gegenstand des Übernahmeangebots .....	63

Wichtiger Hinweis .....	63
Vollzugsbedingungen.....	63
Annahmefrist.....	65
Abwicklung.....	65
Rückabwicklung bei Nichteintritt der Bedingungen, von der die Wirksamkeit des Übernahmeangebots abhängt ....	66
Rücktrittsrechte von WESTGRUND-Aktionären, die das Übernahmeangebot annehmen.....	66
Voraussichtlicher Zeitplan für das Übernahmeangebot .....	67
<b>GRÜNDE FÜR DAS ANGEBOT UND VERWENDUNG DER ERLÖSE .....</b>	<b>69</b>
Gründe für das Angebot.....	69
Verwendung der Erlöse.....	70
<b>BESCHREIBUNG DER BEABSICHTIGTEN ÜBERNAHME UND DER WESTGRUND AKTIENGESELLSCHAFT.....</b>	<b>71</b>
Beabsichtigte Übernahme .....	71
Finanzierung der Gegenleistung .....	72
Allgemeine Informationen über die WESTGRUND Aktiengesellschaft.....	73
Gründe für den Zusammenschluss mit der WESTGRUND und Vorteile für die Gesellschaft.....	75
Bewertung der WESTGRUND und der Prämie für die WESTGRUND-Aktionäre .....	75
<b>DIVIDENDENPOLITIK, ERGEBNIS UND DIVIDENDE JE AKTIE, GEWINNVERWENDUNG .....</b>	<b>76</b>
<b>VERWÄSSERUNG.....</b>	<b>77</b>
Betrag und Prozentsatz der unmittelbaren Verwässerung, die sich aus dem Angebot ergibt.....	77
Berechnung der Verwässerung .....	78
<b>GESCHÄFTSKAPITAL, KAPITALISIERUNG UND VERSCHULDUNG .....</b>	<b>79</b>
Erklärung zum Geschäftskapital .....	79
Kapitalisierung und Verschuldung.....	79
Eventualverbindlichkeiten und sonstige finanzielle Verpflichtungen.....	80
<b>AUSGEWÄHLTE FINANZINFORMATIONEN.....</b>	<b>81</b>
Hinweis zur Darstellung der ausgewählten Finanzdaten.....	81
<b>DARSTELLUNG UND ANALYSE DER VERMÖGENS-, FINANZ-, UND ERTRAGSLAGE .....</b>	<b>85</b>
Einleitung – Überblick über die Geschäftstätigkeit .....	85
Wesentliche die Ertragslage beeinflussende Faktoren .....	86

Wesentliche Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze .....	90
Änderungen der Bilanzierungsmethode und sonstige Faktoren, die sich auf die Vergleichbarkeit der historischen Abschlüsse auswirken .....	99
Erläuterung der Ertragslage.....	102
Erläuterung der Vermögenslage.....	111
Erläuterung der Finanzlage .....	119
Informationen aus dem Jahresabschluss der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft zum 31. Dezember 2014 nach HGB.....	121
<b>PRO-FORMA-KONZERNFINANZINFORMATIONEN (IFRS) DER ADLER REAL ESTATE AKTIENGESELLSCHAFT ZUM 31. DEZEMBER 2014 UND FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2014 IM HINBLICK AUF DIE ÜBERNAHME DER WESTGRUND AG .....</b>	<b>123</b>
Einleitung.....	123
Grundsätze der Erstellung .....	124
Übernahmeangebot an die Aktionäre der WESTGRUND AG .....	124
Vorgehensweisen und Annahmen bei der Erstellung.....	124
Pro-Forma-Konzerninformationen.....	125
Erläuterungen der Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen .....	128
Bescheinigung.....	131
<b>PRO-FORMA-KONZERNFINANZINFORMATIONEN (IFRS) DER ADLER REAL ESTATE AKTIENGESELLSCHAFT ZUM 31. DEZEMBER 2014 UND FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2014 IM HINBLICK AUF DIE ÜBERNAHME DER ACCENTRO REAL ESTATE AG (VORMALS: ESTAVIS AG) ...</b>	<b>132</b>
Einleitung.....	132
Vorgehensweise bei der Erstellung .....	133
Pro-Forma-Konzerninformationen.....	139
Erläuterungen der Pro-Forma-Konzerninformationen .....	140
Bescheinigung.....	141
<b>GESCHÄFTSTÄTIGKEIT .....</b>	<b>142</b>
Überblick.....	142
Wettbewerbsstärken .....	142
Unternehmensstrategie.....	144
Geschäftssegmente.....	146
Asset und Property Management .....	150
Kunden und Vertrieb.....	151

Markt und Wettbewerb .....	151
Gewerbliche Schutzrechte und Abhängigkeit von gewerblichen Schutzrechten .....	163
Sachanlagen .....	164
Mitarbeiter.....	164
Investitionen.....	164
Wesentliche Verträge.....	165
Geschäftsanteilskaufverträge .....	166
Grundstückskaufverträge .....	169
Finanzierungsverträge.....	172
Rechtsstreitigkeiten .....	186
Regulatorisches Umfeld.....	186
ALLGEMEINE INFORMATIONEN ÜBER DIE GESELLSCHAFT.....	195
Gründung, Firma, Sitz, Geschäftsjahr und Dauer der Gesellschaft.....	195
Unternehmensgegenstand der Gesellschaft.....	195
Angaben zur Konzernstruktur der Gesellschaft .....	195
Wesentliche Tochtergesellschaften der Gesellschaft .....	199
Wichtige Ereignisse in der Entwicklung der Geschäftstätigkeit der Gesellschaft.....	200
Bekanntmachungen.....	200
Abschlussprüfer .....	200
Zahlstelle.....	201
AKTIONÄRSSTRUKTUR .....	202
GESCHÄFTE UND RECHTSBEZIEHUNGEN MIT NAHE STEHENDEN PERSONEN.....	203
ALLGEMEINE ANGABEN ÜBER DAS KAPITAL DER GESELLSCHAFT .....	207
Grundkapital und Aktien.....	207
Entwicklung des Grundkapitals seit der Gründung.....	207
Allgemeine Bestimmungen zur Erhöhung des Grundkapitals .....	208
Genehmigtes Kapital.....	209
Bedingtes Kapital.....	211
Ermächtigung zur Ausgabe von Options- und/oder Wandelschuldverschreibungen .....	212
Ausschluss von Minderheitsaktionären.....	213

Melde- und Anzeigepflichten für Anteilsbesitz .....	214
Pflicht zur Abgabe eines Übernahmeangebots.....	215
Allgemeine und besondere Angaben über die Aktien.....	216
Form und Verbriefung des bisherigen Grundkapitals sowie der ADLER-Angebotsaktien .....	216
Zulassung und Börsennotierung.....	216
Marktschutzvereinbarungen / Veräußerungsbeschränkungen (Lock-up).....	217
International Securities Identification Number (ISIN)/Wertpapier-Kenn-Nummer (WKN)/Börsenkürzel .....	217
Designated Sponsor.....	217
<b>ORGANE DER GESELLSCHAFT .....</b>	<b>218</b>
Überblick.....	218
Vorstand.....	218
Aufsichtsrat .....	219
Oberes Management .....	221
Erklärung zu verwandtschaftlichen Beziehungen .....	223
Potentielle Interessenkonflikte .....	223
Hauptversammlung .....	223
Corporate Governance .....	224
<b>BESTEUERUNG.....</b>	<b>226</b>
Besteuerung der Gesellschaft.....	226
Besteuerung der Aktionäre.....	227
Besondere Regelungen für die Besteuerung besonderer Aktionäre (Kreditinstitute, Finanzdienstleistungs- institute, Finanzunternehmen sowie Lebens- und Krankenversicherungsunternehmen und Pensionsfonds).....	233
Erbschaft- und Schenkungssteuer .....	234
Sonstige Steuern.....	234
<b>GLOSSAR .....</b>	<b>G-1</b>
<b>FINANZINFORMATIONEN.....</b>	<b>F-1</b>
<b>JÜNGSTER GESCHÄFTSGANG UND AUSSICHTEN .....</b>	<b>A-1</b>
<b>IMMOBILIENBEWERTUNGSGUTACHTEN.....</b>	<b>W-1</b>



## ZUSAMMENFASSUNG DES PROSPEKTS

*Zusammenfassungen bestehen aus Offenlegungsanforderungen, die als „Elemente“ bezeichnet werden. Diese Elemente sind in den Abschnitten A – E (A.1 – E.7) aufgeführt.*

*Diese Zusammenfassung enthält alle Elemente, die für diese Art von Wertpapieren und für diesen Emittenten anzugeben sind. Da einige Elemente nicht berücksichtigt werden müssen, können sich Lücken in der Nummerierungsfolge ergeben.*

*Auch wenn ein Element aufgrund der Art der Wertpapiere oder des Emittenten in die Zusammenfassung aufzunehmen ist, kann es sein, dass eine relevante Information zu dem Element nicht gegeben werden kann. In diesem Fall wurde eine Kurzbeschreibung des Elements in die Zusammenfassung mit dem Hinweis „entfällt“ aufgenommen.*

### **Abschnitt A – Einleitung und Warnhinweise**

**A.1 Warnhinweise** *Die Zusammenfassung ist als Einführung zu diesem Prospekt zu verstehen.*

*Der Anleger sollte jede Entscheidung zur Anlage in die betreffenden Wertpapiere auf Prüfung des gesamten Prospekts stützen.*

*Für den Fall, dass vor einem Gericht Ansprüche auf Grund der in diesem Prospekt enthaltenen Informationen geltend gemacht werden, könnte der als Kläger auftretende Anleger in Anwendung der einzelstaatlichen Rechtsvorschriften der Staaten des Europäischen Wirtschaftsraums die Kosten für die Übersetzung des Prospekts vor Prozessbeginn zu tragen haben.*

*Die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main (nachfolgend auch die „Gesellschaft“ und zusammen mit ihren konsolidierten Tochtergesellschaften der „ADLER-Konzern“ oder „ADLER“) übernimmt gemäß § 5 Absatz 2b Nr. 4 Wertpapierprospektgesetz („WpPG“) die Verantwortung für den Inhalt dieser Zusammenfassung einschließlich der Übersetzung hiervon. Diejenigen Personen, die die Verantwortung für die Zusammenfassung übernommen haben oder von denen der Erlass ausgeht, einschließlich der Übersetzung hiervon, können für den Inhalt der Zusammenfassung haftbar gemacht werden, jedoch nur für den Fall, dass die Zusammenfassung irreführend, unrichtig oder widersprüchlich ist, wenn sie zusammen mit den anderen Teilen des Prospekts gelesen wird oder sie, wenn sie zusammen mit den anderen Teilen des Prospekts gelesen wird, nicht alle erforderlichen Schlüsselinformationen vermittelt.*

**A.2 Zustimmung zur Verwendung des Prospekts; Angebotsfrist für eine etwaige spätere Weiterveräußerung; Bedingungen der Zustimmung; Hinweis zu den Bedingungen des Angebots des Finanzintermediärs** *Entfällt; Eine Zustimmung zur Verwendung des Prospekts für eine spätere Weiterveräußerung oder Platzierung der Aktien ist nicht erteilt worden.*

## Abschnitt B – Emittent

- B.1 Juristischer Name und kommerzielle Bezeichnung des Emittenten.** Der juristische Name der Gesellschaft lautet „ADLER Real Estate Aktiengesellschaft“. Im Markt tritt die Gesellschaft auch unter der verkürzten kommerziellen Bezeichnung „ADLER“ auf.
- B.2 Sitz, Rechtsform, geltendes Recht und Gründungsland** Die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft hat ihren Sitz in Frankfurt am Main, Deutschland, und ist eine nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland gegründete Aktiengesellschaft. Für die Gesellschaft gilt das Recht der Bundesrepublik Deutschland.
- Die Gesellschaft wurde in der Bundesrepublik Deutschland gegründet.
- B.3 Art der derzeitigen Geschäftstätigkeit und Haupttätigkeiten des Emittenten** Die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft und ihre Konzerntochtergesellschaften sind ein Wohnimmobilienkonzern, der in zwei unterschiedlichen Geschäftssegmenten tätig ist.
- Im Segment „**Bestand**“ verfolgt ADLER das Ziel, einen Bestand an Wohnimmobilien in ganz Deutschland aufzubauen und zu bewirtschaften, der sich durch hohe Renditen auszeichnet und laufende Einnahmen erwirtschaftet. Zum 31. März 2015 befanden sich im Bestand von ADLER über 30.840 Wohn- und Gewerbeeinheiten (ohne Einheiten im Vorratsvermögen) mit einer vermietbaren Gesamtfläche von 1.939.665 m<sup>2</sup> in den meisten Bundesländern, mit regionalen Schwerpunkten in Niedersachsen (9.785 Einheiten), Nordrhein-Westfalen (9.590 Einheiten), Sachsen (4.673 Einheiten), Sachsen-Anhalt (2.136 Einheiten) und Berlin (1.255 Einheiten).
- Mit dem Erwerb einer Beteiligung von 92,7 % an der ESTAVIS AG (nunmehr: ACCENTRO Real Estate AG) im Juni 2014 erweiterte ADLER ihr Geschäftsmodell im neuen Geschäftssegment „**Handel**“ auf die Privatisierung von Wohnimmobilien.
- Im Geschäftsjahr zum 31. Dezember 2014 erzielte ADLER Konzernenerträge in Höhe von EUR 140,7 Mio. (2013 (angepasst): EUR 19,8 Mio.) aus der Immobilienbewirtschaftung und aus der Veräußerung von Immobilien und ein Konzernergebnis in Höhe von EUR 111,6 Mio. (2013 (angepasst): EUR 46,9 Mio.).
- Zum 31. März 2015 beschäftigte ADLER insgesamt 214 Mitarbeiter; die Gesamtzahl der Vollzeitäquivalente lag bei 201,64.
- B.4a Wichtigste jüngste Trends, die sich auf den Emittenten und die Branchen, in denen er tätig ist, auswirken** Die Geschäftsaktivitäten der ADLER werden von verschiedenen demographischen, wirtschaftlichen und politischen Faktoren sowie von der Entwicklung der Einwohnerzahl beeinflusst. Diese Einflussfaktoren haben Auswirkungen auf die Entwicklung von Immobilienpreisen, des Mietniveaus, des Leerstands sowie der Einnahmen. So geht die Gesellschaft z. B. davon aus, dass im Bereich der Wohnimmobilien eine Veränderung der Lebensmuster bzw. Lebensformen des Zusammenlebens (wie z. B. die Abnahme der Bedeutung der Familie im weiteren Sinne oder einer Versingelung der Haushalte insgesamt) dazu führen, dass hierdurch der Pro-Kopf-Bedarf an Wohnfläche steigt. Bevölkerungsstatistiker erwarten für Deutschland zudem drei fundamentale demographische Trends: 1. Langfristiger Rückgang der Bevölkerung, 2. Anstieg der Anzahl an Haushalten während sich die durchschnittliche Haushaltsgröße verringert und 3. Eine alternde Bevölkerung. Die Gesellschaft geht u.a. auch aufgrund dieser demographischen Trends davon aus, dass auch in Zukunft ein hoher Bedarf an Wohnimmobilien besteht. Zudem wirkt sich aktuell auch das andauernde Wirtschaftswachstum, welches zudem zu mehr Wohlstand führt, positiv auf die Geschäftstätigkeit der Gesellschaft aus.

Aufgrund der guten Beschäftigungszahlen, niedriger Zinsen, wachsender Immigration sowie einer Angebotsknappheit in den meisten deutschen Städten geht ADLER davon aus, dass sich der deutsche Immobilienmarkt aus Sicht von Investoren weiterhin attraktiv bleiben wird. Nach der Ansicht von Analysten von Ernst & Young Real Estate gilt Deutschland unter Grobanlegern sogar als der stabilste Immobilienmarkt in Europa. Hierbei schätzen 96 % der Befragten den deutschen Immobilienmarkt als attraktiv ein. Dies gilt sowohl absolut als auch im europäischen Vergleich. Bei den befragten Investoren erfreuen sich insbesondere deutsche Wohn- und Einzelhandelsimmobilien ungebrochener Beliebtheit (Quelle: Ernst & Young Real Estate, Trendbarometer Immobilien-Investmentmarkt Deutschland 2015, Januar 2015).

Am 16. Februar 2015 hat die Gesellschaft angekündigt, die WESTGRUND Aktiengesellschaft, Berlin (nachfolgend auch „WESTGRUND“ und zusammen mit ihren Tochtergesellschaften die „WESTGRUND-Gruppe“), im Rahmen eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebotes nach dem WpÜG übernehmen zu wollen. Durch unwiderrufliche Verpflichtungserklärungen (sog. *Irrevocable Undertakings*) hat sich die Gesellschaft schon vor der Ankündigung den Zugriff auf knapp über 50 % der WESTGRUND-Aktien gesichert. Die angebotene Gegenleistung ist eine Kombination aus Barkomponente und neuen ADLER-Aktien: für jeweils drei WESTGRUND-Aktien werden den WESTGRUND-Aktionären 0,565 neue, auf den Inhaber lautende Stückaktien der Gesellschaft mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital Gesellschaft von je EUR 1,00 sowie eine zusätzliche Barleistung in Höhe von EUR 9,00 angeboten. Basierend auf dem Schlusskurs vom 13. Februar 2015 (Quelle: Bloomberg) entspricht das Übernahmeangebot einem Preis von ca. EUR 5,00 je WESTGRUND-Aktie. Die neuen ADLER-Aktien sind ab dem 1. Januar 2015 gewinnberechtigt und stammen aus der im Rahmen der Hauptversammlung am 29. April 2015 beschlossenen Sachkapitalerhöhung.

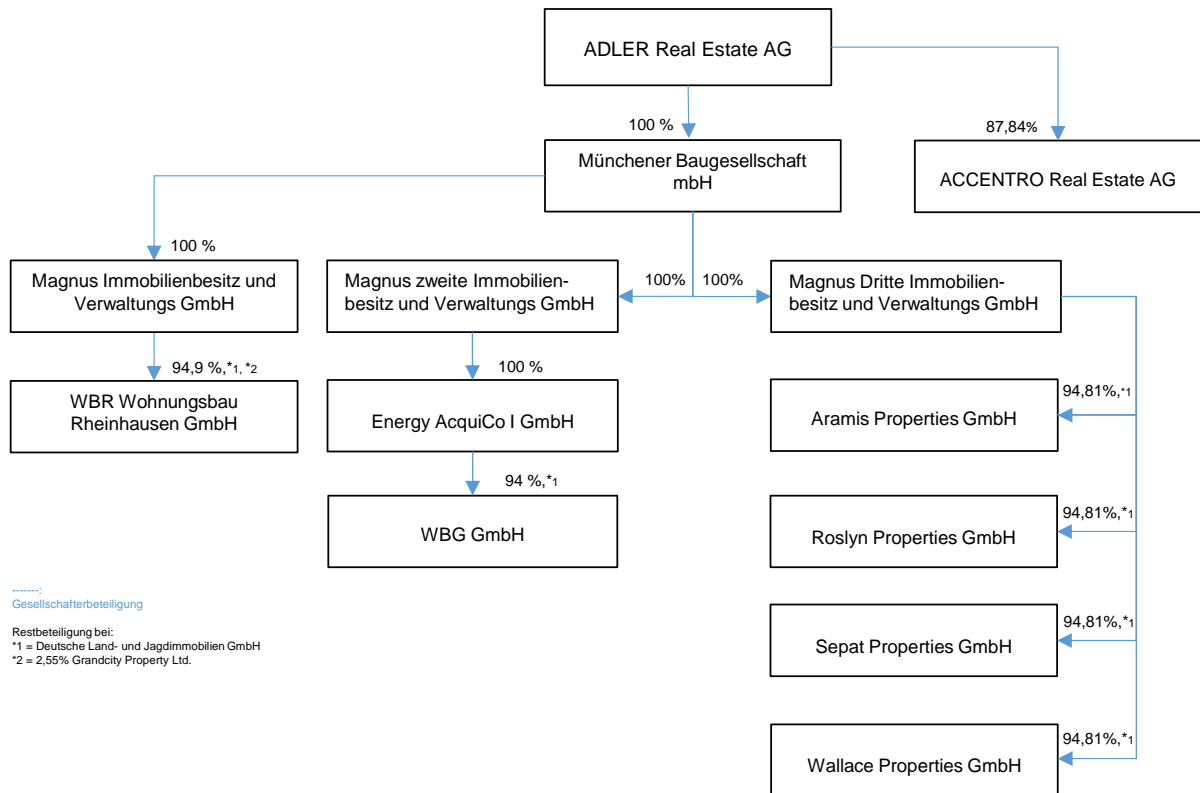
**B.5 Beschreibung der Gruppe und der Stellung des Emittenten innerhalb dieser Gruppe**

Die Gesellschaft ist die Holding-Gesellschaft des ADLER-Konzerns und nimmt die zentrale Leitungsfunktion wahr.

Über ihre Tochter- und Enkelgesellschaften hält die Gesellschaft Beteiligungen an verschiedenen Immobilienportfolios.

Wesentliche Tochter- und Enkelgesellschaften der Gesellschaft sind die ACCENTRO Real Estate AG, Aramis Properties GmbH, Magnus Dritte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH, Roslyn Properties GmbH, Sepat Properties GmbH, Wallace Properties GmbH, WBG GmbH sowie WBR Wohnungsbau Rheinhausen GmbH.

In dem folgenden Schaubild ist eine aktuelle Zusammenfassung (in vereinfachter Form) der wesentlichen Tochtergesellschaften der Gesellschaft unter Berücksichtigung des durchgerechneten Beteiligungsanteils dargestellt.



**B.6 Name jeder Person, Person, die eine direkte oder indirekte Beteiligung am Eigenkapital des Emittenten oder einen Teil der Stimmrechte hält, die/der meldepflichtig ist, samt der Höhe der Beteiligungen der einzelnen Personen**

Die Aktionärsstruktur der Gesellschaft stellt sich nach den ihr gemäß den Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes („WpHG“) bekannt gemachten Stimmrechtsanteilen zum Datum des Prospekts wie folgt dar:

Name des Aktionärs	Anzahl der Aktien <sup>1</sup>	% des Grundkapitals <sup>2</sup>
Mezzanine IX Investors S.A.	11.842.918	37,04 %
Klaus Wecken (indirekt durch Wecken & Cie.)	3.250.000	10,17 %
Thomas Bergander (indirekt durch Uhlandstraße Investments GmbH)	3.023.788	9,46 %
Streubesitz	13.853.498	43,33 %
Gesamtes Grundkapital	31.970.204*	100 %

\* Das satzungsmäßige Grundkapital der Gesellschaft beträgt EUR 31.876.672,00. Es ist in 31.876.672 auf den Inhaber lautende Aktien ohne Nennbetrag (Stückaktien) eingeteilt. Zudem wurden aufgrund der Ausübung von Wandlungsrechten aus bereits ausgegebenen Wandelschuldverschreibungen der Gesellschaft weitere 93.532 Aktien durch die Gesellschaft ausgegeben, die noch nicht im Handelsregister eingetragen sind, sodass das tatsächliche aktuelle Grundkapital der Gesellschaft EUR 31.970.204,00 beträgt. Es ist in 31.970.204 auf den Inhaber lautende Stammaktien ohne Nennbetrag (Stückaktien) eingeteilt. Jede Stückaktie hat einen anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00. Die Stück 31.970.204 ausgegebenen Aktien sind voll eingezahlt.

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

<sup>2</sup> Auf Grundlage der der Gesellschaft gem. § 21 WpHG gemeldeten Stimmrechte, berechnet auf das aktuelle Grundkapital in Höhe von EUR 31.970.204,00.

**Angabe, ob die Hauptanteilseigner des Emittenten unterschiedliche Stimmrechte haben, falls vorhanden**

Entfällt; Unterschiedliche Stimmrechte einzelner Aktionäre bestehen nicht.

**Unmittelbare oder mittelbare Beteiligungen oder Beherrschungsverhältnisse**

Hauptaktionär der Gesellschaft ist die Mezzanine IX Investors S.A., die 37,04 % der Aktien und Stimmrechte an der Gesellschaft hält und damit beherrschenden Einfluss auf diese hat.

**B.7 Ausgewählte wesentliche historische Finanzinformationen**

Die im Folgenden aufgeführten ausgewählten Finanzinformationen der Gesellschaft für die zum 31. Dezember 2014, 31. Dezember 2013 und 31. Dezember 2012 endenden Geschäftsjahre, die nach den International Financial Reporting Standards, wie sie in der EU anzuwenden sind (IFRS) erstellt wurden, sind den jeweils geprüften Konzernabschlüssen der Gesellschaft für die zum 31. Dezember 2014 und 31. Dezember 2013 endenden Geschäftsjahre entnommen. Bestimmte Finanzkennzahlen, die auf Basis der geprüften Konzernabschlüssen berechnet wurden, sind ungeprüft und sind als „ungeprüft“ gekennzeichnet.

Die Zahlenangaben für das Geschäftsjahr 2013 wurden, soweit sie in den folgenden Darstellungen den Angaben für das Geschäftsjahr 2014 gegenübergestellt werden, dem Konzernabschluss für das zum 31. Dezember 2014 endende Geschäftsjahr entnommen. Es handelt sich insoweit um die Vorjahresvergleichszahlen. Die Zahlenangaben für das Geschäftsjahr 2012 wurden, soweit sie in den folgenden Darstellungen den Angaben für das Geschäftsjahr 2013 gegenübergestellt werden, dem Konzernabschluss für das zum 31. Dezember 2013 endende Geschäftsjahr entnommen. Es handelt sich insoweit um die Vorjahresvergleichszahlen.

Zahlenangaben, die dem Rechnungswesen der Gesellschaft und nicht den geprüften Konzernabschlüssen entstammen bzw. hieraus abgeleitet wurden, sind ungeprüft und als „ungeprüft“ gekennzeichnet.

Die Ebner Stolz GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Ludwig-Erhard-Straße 1, 20459 Hamburg, hat die nach den International Financial Reporting Standards, wie sie in der EU anzuwenden sind (IFRS), erstellten Konzernabschlüsse der Gesellschaft für die zum 31. Dezember 2014, 31. Dezember 2013 und 31. Dezember 2012 endenden Geschäftsjahre nach § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsgemäßer Abschlussprüfung geprüft und mit uneingeschränkten Bestätigungsvermerken versehen.

Im Geschäftsjahr 2014 hat die Gesellschaft die Gliederung der Gesamtergebnisrechnung vollständig überarbeitet um durch eine an die Branchenpraxis angepasste Gliederung der Gesamtergebnisrechnung zuverlässigere und relevantere Informationen zu liefern. Die Vorjahreszahlen wurden entsprechend angepasst. Für Geschäftsjahre 2013 (nicht angepasst) und 2012 können diese Zahlen nicht gezeigt werden und werden als „n/a“ gekennzeichnet.

Zum 31. Dezember 2013 wendete die ADLER den IAS 19 (revised 2011) erstmals in Übereinstimmung mit den Übergangsvorschriften rückwirkend für das Geschäftsjahr 2012 an. In den Vorjahren hat die ADLER die versicherungsmathematische Gewinne und Verluste sofort erfolgswirksam erfasst. Dies ist nach IAS 19 (revised 2011) nicht mehr möglich. Die versicherungsmathematische Gewinne und Verluste werden nunmehr im sonstigen Gesamtergebnis ausgewiesen.

Die folgenden Zahlenangaben wurden kaufmännisch gerundet. Aus diesem Grund ist es möglich, dass die Summe der in einer Tabelle genannten Zahlen nicht exakt die ggf. ebenfalls in der Tabelle genannten Summen

ergeben.

### Ausgewählte Daten zur Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung

	Geschäftsjahr zum 31. Dezember			
	2014	2013 (angepasst) <sup>1</sup>	2013	2012 (angepasst) <sup>2</sup>
	<b>IFRS</b>			
	<b>(TEUR, soweit nicht anders angegeben)</b>			
	(geprüft, soweit nicht anders angegeben)			
Umsatzerlöse	n/a	n/a	19.235	5.719
Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung	83.882	17.839	n/a	n/a
Erlöse aus der Veräußerung von Immobilien	56.821	1.970	n/a	n/a
<b>Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung</b>	32.073	7.622	n/a	n/a
<b>Ergebnis aus der Veräußerung von Immobilien</b>	2.386	635	n/a	n/a
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen (saldiert)	8.573	-2.289	n/a	n/a
Ergebnis aus der Bewertung von Investment Properties	132.934	59.546	n/a	n/a
<b>Summe der betrieblichen Erträge 2013 und 2012 angepasst</b>	n/a	n/a	78.241	5.849
EBITDA <sup>3</sup> (ungeprüft)	170.942	64.348	70.910	1.090
Bereinigtes EBITDA (ungeprüft) <sup>4</sup>	27.175	2.975	n/a	n/a
<b>Ergebnis vor Steuern und Zinsen (EBIT)</b>	170.445	64.333	70.895	1.080
Finanzergebnis	-39.509	-7.878	-7.878	-32
<b>Ergebnis vor Steuern (EBT)</b>	132.760	63.017	63.017	1.048
<b>Konzernergebnis</b>	111.571	46.876	46.876	518
<b>Gesamtergebnis</b>	111.148	46.883	46.883	423
FFO I (ungeprüft) <sup>5</sup>	-1.110	-4.534	n/a	n/a
FFO II (ungeprüft) <sup>6</sup>	1.402	2.571	n/a	n/a
Ergebnis je Aktie unverwässert EUR	4,65	2,57	2,57	0,03
Ergebnis je Aktie verwässert EUR	3,57	2,23	2,23	0,03

<sup>1</sup> Die Angaben wurden der angepassten Gewinn und Verlustrechnung nach dem Gesamtkostenverfahren aus dem Konzernabschluss zum 31. Dezember 2014 entnommen.

<sup>2</sup> Die Angaben wurden dem konsolidierten Konzernabschluss zum 31. Dezember 2013 entnommen. Die Angaben für 2012 wurden erstmalig an IAS 19 (revised) angepasst.

<sup>3</sup> EBITDA ist definiert als Periodenergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen auf materielle und immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens.

<sup>4</sup> Bereinigtes EBITDA, ist abgeleitet vom Konzernergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen sowie der zusätzlichen Eliminierung des Ergebnisses aus der Bewertung der Immobilien und des Ergebnisses aus at equity bewerteten assoziierten Unternehmen, sowie sonstige Einmalkosten und andere außergewöhnliche und periodenfremde Erträge und Aufwendungen. Anleger sollten bedenken, dass das bereinigte EBITDA weder einheitlich angewandt noch standardisiert ist und die Berechnung wesentlich zwischen Unternehmen variieren kann. Die Kennzahl sollte für sich genommen, nicht als Grundlage für den Vergleich zu anderen Unternehmen herangezogen werden.

Das bereinigte EBITDA für das Geschäftsjahr 2014, von EUR 27,17 Mio. ergibt sich aus dem EBITDA bereinigt um die um das Ergebnis aus der Bewertung von Investment Properties (EUR 132,93 Mio.). Die Bereinigungen um Einmal- und Sondereffekte beinhalten den Ertrag aus dem negative Unterschiedsbetrag aus der Erstkonsolidierung der WBG GmbH (EUR 24,65 Mio.), sowie auch andere Einmal- und Sondereffekte (EUR 13,81 Mio.). Diese Einmalkosten resultieren im Wesentlichen aus Kosten im Zusammenhang mit Portfolioakquisitionen und der Anpassung der Forderungsbewertung an den Konzernstandard.

<sup>5</sup> FFO I ist abgeleitet vom bereinigten EBITDA der jeweiligen Periode zuzüglich um Sondereinflüsse bereinigte Zinsen und Steuern. Der FFO I für das Geschäftsjahr 2014 wurde wie folgt berechnet: Ausgehend vom bereinigten EBITDA werden Zinsaufwand FFO und die laufenden Ertragsteuern ohne latente Steuern abgezogen. Der Zinsaufwand FFO stellt den um Sondereinflüsse bereinigten Zinsaufwand dar. ADLER hat im Geschäftsjahr 2014 substanzwahrende Investitionen in den neu erworbenen Portfolien aufwandswirksame erfasste substanzwahrende Maßnahmen vorgenommen, die sich auf EUR 6,75 Mio. beliefen.

Wertsteigernde bzw. werterhaltende Aufwendungen werden im Rahmen dieser FFO-Methodik berücksichtigt, da sie gesondert von der laufenden operativen Ertragskraft zu betrachten sind. Der FFO I mit EUR -1,11 Mio. ergibt sich dann unter weiterer Eliminierung des Ergebnisses vor Steuern und Zinsen des Segmentes Handel und des übrigen Ergebnisses, welches keinem Segment zugeordnet ist.

- <sup>6</sup> FFO II bezieht sich auf die funds from operations (einschließlich Verkauf von als Investment Properties gehaltenen Immobilien). In den jeweiligen Perioden werden die Ergebnisse aus Immobilienverkäufen, das Ergebnis aus at equity bewerteten Unternehmen, das Ergebnis vor Steuern des Segmentes Handel sowie das übrige Ergebnis vor Steuern, das keinem Segment zugeordnet ist, hinzugerechnet.

## Ausgewählte Konzern-Bilanzdaten

	Zum 31. Dezember		
	2014	2013	2012 (angepasst) <sup>1</sup>
	<b>IFRS</b>		
	<b>(TEUR)</b>		
	(geprüft, wenn nicht anders angegeben)		
Langfristige Vermögenswerte	1.203.649	423.060	20.628
davon Investment Properties	1.170.159	417.865	14.450
Kurzfristige Vermögenswerte	206.681	37.828	23.137
davon Vorräte	89.617	18.848	19.559
davon Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	27.547	3.391	2.206
Eigenkapital	311.211	86.945	26.449
Langfristige Schulden	1.010.927	340.948	10.557
davon Finanzschulden gegenüber Kreditinstituten	791.087	271.567	9.295
davon Verbindlichkeiten aus Anleihen und Wandelanleihen	174.698	51.665	0
Kurzfristige Schulden	94.321	32.995	6.758
davon Finanzschulden gegenüber Kreditinstituten	47.810	3.687	4.976
davon Verbindlichkeiten aus Anleihen und Wandelanleihen	4.021	2.307	0
Bilanzsumme	1.416.459	460.888	43.765
EPRa NAV (Net Asset Value) (ungeprüft) <sup>2</sup>	342.214	94.592	n/a
EPRa NAV pro Aktie (verwässert) in EUR (ungeprüft)	9,14	4,61	n/a
Loan to value (LTV) (ungeprüft) (verwässert) <sup>3</sup>	68,7 %	66,9 %	n/a

<sup>1</sup> Die Zahlen sind dem Konzernabschluss 2013 entnommen und wurden aufgrund der erstmaligen Anwendung von IAS 19 (revised) angepasst.

<sup>2</sup> EPRA NAV bezieht sich auf die in Übereinstimmung mit den Richtlinien der European Public Real Estate Association ermittelte Berechnung des Nettoinventarwerts. Er wird verwendet, um langfristiges Eigenkapital des Konzerns ohne Berücksichtigung von beizulegenden Zeitwerten von Finanzinstrumenten und latenten Steuern darzustellen. Der EPRA NAV beinhaltet Marktwertanpassungen für alle wesentlichen Bilanzposten, die nicht zum Fair Value nach EPRA NAV im IFRS-Abschluss bewertet werden.

<sup>3</sup> Der LTV ist definiert als Verhältnis von Nettofinanzverbindlichkeiten zu den um die Zahlungsmittel korrigierten Vermögenswerten. Wandelanleihen sind nicht enthalten.

## Ausgewählte Angaben zur Kapitalflussrechnung

	Zum 31. Dezember		
	2014	2013 (angepasst) <sup>1</sup>	2012 (angepasst) <sup>2</sup>
		<b>IFRS (TEUR) (geprüft)</b>	
EBIT /Betriebsergebnis (nur 2012)	170.445	64.333	1.080
Mittelzufluss/-abfluss aus laufender Geschäftstätigkeit	16.749	11.934	453
Mittelzufluss/-abfluss aus Investitionstätigkeit	-208.272	-94.199	-3.534
Mittelzufluss/-abfluss aus Finanzierungstätigkeit	217.688	88.076	-318
Finanzmittelfonds am Anfang der Periode	6.895	1.084	4.483
Finanzmittelfonds am Ende der Periode	33.060	6.895	1.084

<sup>1</sup> Die Zahlen wurden einer umgliederten Gewinn- und Verlustrechnung nach dem Gesamtkostenverfahrens entnommen, die Bestandteil des Konzernabschlusses für das Geschäftsjahr 2014 ist.

<sup>2</sup> Die Zahlen sind dem Konzernabschluss 2013 entnommen und wurden aufgrund der erstmaligen Anwendung von IAS 19 (revised) angepasst.

### **Erhebliche Veränderungen in der Finanzlage und dem Betriebsergebnis des Emittenten in oder nach dem von den wesentlichen historischen Finanzinformationen abgedeckten Zeitraum**

In dem von den historischen Finanzinformationen abgedeckten Zeitraum hat ADLER nach Durchführung ihrer operativen Neuausrichtung im Mai 2012 ihr Immobilienportfolio durch den Zukauf zahlreicher Immobilienportfolios wesentlich erweitert. Zur Finanzierung dieser Transaktionen hat ADLER Kredite und Schuldscheindarlehen aufgenommen, welche sich zum 31. Dezember 2014 auf eine Höhe von insgesamt EUR 1.017 Mio. beliefen.

Allein im Geschäftsjahr 2014 hat ADLER rund 23.000 Wohneinheiten im Rahmen verschiedener Portfoliotransaktionen erworben. Dies umfasste das öffentliche Übernahmeangebot für die ESTAVIS AG auf der Grundlage eines Umtauschangebots im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung in Höhe von EUR 12.020.528,00 im Juni 2014. In Folge dieses Umtauschangebots erwarb die Gesellschaft 92,7 % des Grundkapitals und der Stimmrechte an der ESTAVIS AG (nunmehr ACCENTRO Real Estate AG). 2014 erfolgte der Erwerb von Mehrheitsbeteiligungen an sieben Immobiliengesellschaften sowie der Erwerb eines kleineren Portfolios in Thüringen mit insgesamt rund 8.000 Wohn- und rund 500 Gewerbeeinheiten mit einer Gesamtmietfläche von rund 560.000 m<sup>2</sup> durch die Magnus Dritte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH, eine indirekte Tochtergesellschaft der Gesellschaft.

Im Oktober 2014 wurden über die ACCENTRO Real Estate AG rund 4.300 Wohneinheiten in Bayern, Berlin, Nordrhein-Westfalen, Sachsen und Sachsen-Anhalt (Portfolio „Raven“) erworben. Die Gesamtmietfläche beträgt rund 284.000 m<sup>2</sup>. Etwa 3.400 Einheiten waren für die langfristige Bestandshaltung durch ADLER vorgesehen, während die weiteren rund 900 Einheiten als Eigentumswohnungen im Einzelverkauf von der Konzerngesellschaft Accentro GmbH vertrieben werden sollten.

Im Oktober 2014 hat ADLER einen Kaufvertrag über den Erwerb von Anteilen an Immobilienobjektgesellschaften mit rund 6.700 Wohneinheiten in Wilhelmshaven/Niedersachsen abgeschlossen. Die Transaktion wurde am 30. Januar 2015 abgeschlossen und ist daher nicht in den Zahlen der Gesellschaft für das zum 31. Dezember 2014 endende Geschäftsjahr berücksichtigt.



Die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft hat zudem am 1. April 2014 eine Unternehmensanleihe mit einem Volumen von EUR 50 Mio. und einer Laufzeit von fünf Jahren begeben (die „**Schuldverschreibungen 2014/2019**“), welche Mitte Juli 2014 um EUR 50 Mio. auf EUR 100 Mio. aufgestockt und im Januar 2015 erneut um EUR 30 Mio. auf EUR 130 Mio. aufgestockt wurde, diesmal in Form einer Privatplatzierung bei institutionellen Investoren zu einem Ausgabepreis von 102 %. Die Anleihe ist eingeteilt in nunmehr 130.000 auf den Inhaber lautende und untereinander gleichberechtigte Teilschuldverschreibungen mit einem Nennbetrag von in Höhe von je EUR 1.000,00.

Am 16. Februar 2015 hat die Gesellschaft angekündigt, die WESTGRUND im Rahmen eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebotes nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz („**WpÜG**“) übernehmen zu wollen. Im Wege unwiderruflicher Verpflichtungserklärungen (sog. Irrevocable Undertakings) haben sich mehrere Aktionäre der WESTGRUND im Vorfeld des Übernahmeangebots verpflichtet, von ihnen gehaltene Aktien an der WESTGRUND (nachfolgend auch „**WESTGRUND-Aktien**“), die insgesamt 50,01 % des gegenwärtigen Grundkapitals der WESTGRUND ausmachen, im Rahmen des Übernahmeangebots einzureichen. Die angebotene Gegenleistung ist eine Kombination aus Barkomponente und Aktien der Gesellschaft: für jeweils drei WESTGRUND-Aktien werden den WESTGRUND-Aktionären 0,565 neue, auf den Inhaber lautende Stückaktien der Gesellschaft mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital der Gesellschaft von je EUR 1,00 sowie eine zusätzliche Barleistung in Höhe von EUR 9,00 angeboten.

Die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft hat zudem am 8. April 2015 eine Unternehmensanleihe mit einem Volumen von nominal EUR 300 Mio. und einer Laufzeit von fünf Jahren begeben (die „**Schuldverschreibungen 2015/2020**“). Der Ausgabepreis beträgt 98,9059 %. Die Anleihe unterliegt New Yorker Recht und ist eingeteilt in 300.000 auf den Inhaber lautende und untereinander gleichberechtigte Teilschuldverschreibungen mit einem Nennbetrag von in Höhe von je EUR 1.000,00. Die Schuldverschreibungen 2015/2020 werden ab dem 8. April 2015 bezogen auf ihren Nennbetrag mit 4,75 % jährlich verzinst, wobei die Zinsen halbjährlich nachträglich jeweils am 8. Oktober und am 8. April eines jeden Jahres zahlbar sind.

Der Nettoemissionserlös aus der Anleiheemission soll im Wesentlichen zur Finanzierung der Übernahme der WESTGRUND AG dienen. Mittel, die nicht für die Übernahme benötigt werden, sollen für die Refinanzierung von bestehenden Verbindlichkeiten des ADLER-Konzerns genutzt werden.

**B.8**            **Ausgewählte  
wesentliche Pro  
forma-Finanzinfor-  
mationen**

*Erwerb der Westgrund AG*

Die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft hat am 16. Februar 2015 entschieden, den Aktionären der WESTGRUND anzubieten, ihre Aktien in der Form eines kombinierten Bar-/Umtauschangebots zu erwerben.

Aufgrund dieses angekündigten Übernahmeangebotes hat die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft eine Pro-Forma-Konzernbilanz zum 31. Dezember 2014 sowie eine Pro-Forma-Konzerngesamtergebnisrechnung für den Zeitraum vom 1. Januar 2014 bis zum 31. Dezember 2014 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 Übernahmeangebotes durch die Aktionäre der WESTGRUND AG auf die Konzernbilanz zum 31. Dezember 2014 und die Konzerngesamtergebnisrechnung für die Zeit vom 1. Januar 2014 bis zum 31. Dezember 2014 der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft gehabt

hätte, wenn der Konzern der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft bereits seit dem 1. Januar 2014 in der durch die Annahme des Übernahmeangebotes geschaffenen Struktur bestanden hätte.

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

Da die Darstellungen auf Annahmen basieren und Unsicherheiten unterworfen sind, sind sie nicht repräsentativ dafür, wie die tatsächliche Entwicklung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft gewesen wäre, wenn die beschriebene Transaktion tatsächlich bereits zum 1. Januar 2014 stattgefunden hätte. Sie sind auch kein Indikator dafür, wie sich die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft nach dem Vollzug der Transaktion entwickeln wird.

Die Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen sind nur in Verbindung mit dem historischen IFRS-Konzernabschluss der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft zum 31. Dezember 2014 zu lesen und sind alleine nicht aussagekräftig.

Im Zusammenhang mit einem englischsprachigen „Offering Memorandum“ für die Begebung einer Anleihe hatte die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft bereits mit Datum vom 19. März 2015 Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen für das Geschäftsjahr 2014 erstellt. Diese beruhen auf vorläufigen, noch nicht geprüften und unveröffentlichten Konzernabschlüssen zum 31. Dezember 2014 der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft und der WESTGRUND AG und weichen daher von den hier dargestellten Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen ab.

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

- Die geprüften und veröffentlichten Konzernabschlüsse der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft zum 31. Dezember 2013 und zum 31. Dezember 2014, 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.
- Die geprüften und veröffentlichten Konzernabschlüsse der WESTGRUND AG zum 31. Dezember 2013 und zum 31. Dezember 2014, 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.

Hinsichtlich der in den historischen Ausgangszahlen der Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen einheitlich angewandten Rechnungslegungsgrundsätze sowie Ausweis-, Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden verweist die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft grundsätzlich auf den Konzernabschluss der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft für das zum 31. Dezember 2014 endende Geschäftsjahr.

Da die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft zur Erstellung der Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen ausschließlich auf die von der WESTGRUND AG veröffentlichten Finanzinformationen zurückgreifen

konnte, kann die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft nicht abschließend beurteilen, in welchem Umfang die für die hinsichtlich der historischen Ausgangszahlen der WESTGRUND AG in den Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen angewandten Ausweis-, Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden jenen von der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft angewandten Ausweis-, Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden entsprechen.

## Pro-Forma-Konzernbilanz zum 31. Dezember 2014

	Historische Finanzinformationen			Pro-Forma Anpassungen	Pro-Forma Konzernbilanz gesamt
	ADLER	WESTGRUND	Summe		
<b>In TEUR</b>	<b>31. Dezember 2014</b>			<b>31. Dezember 2014</b>	
<b>Aktiva</b>	<b>1.416.459</b>	<b>797.510</b>	<b>2.213.969</b>	<b>168.470</b>	<b>2.382.439</b>
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>1.203.649</b>	<b>714.318</b>	<b>1.917.967</b>	<b>168.470</b>	<b>2.086.437</b>
Firmenwert	27.081	0	27.081	168.470	195.551
Immaterielle Vermögenswerte	1.727	3	1.730	0	1.730
Sachanlagen	494	233	727	0	727
Investment Properties	1.170.159	712.021	1.882.180	0	1.882.180
Ausleihungen an assoziierte Unternehmen	907	0	907	0	907
Anteile an assoziierten Unternehmen	1.123	0	1.123	0	1.123
Sonstige Finanzanlagen	1.175	28	1.203	0	1.203
Sonstige langfristige Vermögenswerte	0	2.034	2.034	0	2.034
Latente Steueransprüche	983	0	983	0	983
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>206.681</b>	<b>52.223</b>	<b>258.904</b>	<b>0</b>	<b>258.904</b>
Vorräte	89.617	973	90.590	0	90.590
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	27.547	1.695	29.242	0	29.242
Ertragsteueransprüche	173	20	193	0	193
Übrige kurzfristige Vermögenswerte	56.283	1.863	58.146	0	58.146
Zahlungsmittel	33.060	47.672	80.732	0	80.732
<b>Zur Veräußerung bestimmte langfristige Vermögenswerte</b>	<b>6.129</b>	<b>30.969</b>	<b>37.098</b>	<b>0</b>	<b>37.098</b>
<b>Passiva</b>	<b>1.416.459</b>	<b>797.510</b>	<b>2.213.969</b>	<b>168.470</b>	<b>2.382.439</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>311.211</b>	<b>287.565</b>	<b>598.776</b>	<b>-47.590</b>	<b>551.186</b>
Grundkapital	31.877	73.975	105.852	-60.754	45.098
Rücklage	107.729	113.130	220.859	46.002	266.861
Währungsumrechnungsrücklage	20	0	20	0	20
Bilanzgewinn	151.775	99.483	251.258	-47.455	203.803
Den Aktionären des Mutterunternehmens zurechenbares Eigenkapital	291.401	286.588	577.989	-62.206	515.783
Anteile nicht beherrschender Gesellschafter	19.810	977	20.787	14.616	35.403
<b>Langfristige Schulden</b>	<b>1.010.927</b>	<b>456.423</b>	<b>1.467.350</b>	<b>210.608</b>	<b>1.677.957</b>
Pensionsrückstellungen	4.281	95	4.376	0	4.376
Verbindlichkeiten für latente Steuern	39.083	19.675	58.758	0	58.758
Verbindlichkeiten aus Anleihen und Wandelanleihen	174.698	17.098	191.796	0	191.796
Finanzschulden gegenüber Kreditinstitute	791.087	407.087	1.198.174	210.608	1.408.782
Sonstige langfristige Rückstellungen u. Verbindlichkeiten	1.779	12.468	14.247	0	14.247
<b>Kurzfristige Schulden</b>	<b>94.321</b>	<b>28.281</b>	<b>122.602</b>	<b>5.453</b>	<b>128.055</b>
Ertragsteuerschulden	3.213	47	3.260	-2.599	661
Verbindlichkeiten aus Anleihen und Wandelanleihen	4.021	0	4.021	0	4.021
Finanzschulden gegenüber Kreditinstituten	47.810	12.591	60.401	7.052	67.453
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	21.123	3.670	24.793	0	24.793
Sonstige kurzfristige Rückstellungen u. Verbindlichkeiten	18.155	11.973	30.128	1.000	31.128
<b>Verbindlichkeiten im Zusammenhang mit den zur Veräußerung vorgesehenen Vermögenswerten</b>	<b>0</b>	<b>25.241</b>	<b>25.241</b>	<b>0</b>	<b>25.241</b>

## Pro-Forma-Konzerngesamtergebnisrechnung für die Zeit vom 01.01. – 31.12.2014

ADLER Real Estate Aktiengesellschaft,  
Frankfurt am Main

### Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen

Pro-Forma-Konzerngesamtergebnisrechnung  
für die Zeit vom 01.01. – 31.12.2014

	Historische Finanzinformationen			Pro-Forma-Anpassung	Pro-Forma-Konzern-gesamt-
	ADLER	WESTGRUND	Summe	WESTGRUND	ergebnis-rechnung
In TEUR	01.01. – 31.12.2014			01.01-31.12.14	
Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung	83.882	40.077	123.959	0	123.959
Aufwendungen aus der Immobilienbe-wirtschaftung	-51.809	-20.484	-72.293	0	-72.293
<b>Ergebnis aus der Immobilienbe-wirtschaftung</b>	<b>32.073</b>	<b>19.593</b>	<b>51.666</b>	<b>0</b>	<b>51.666</b>
Erträge aus der Veräußerung von Immobilien	56.821	150	56.971	0	56.971
Aufwendungen der veräußerten Immobilien	-54.435	0	-54.435	0	-54.435
<b>Ergebnis aus der Veräußerung von Immobilien</b>	<b>2.386</b>	<b>150</b>	<b>2.536</b>	<b>0</b>	<b>2.536</b>
Personalkosten	-5.024	-2.808	-7.832		-7.832
Sonstige betriebliche Erträge	29.718	1.122	30.840	0	30.840
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-21.145	-3.927	-25.072 (3)	-549	-25.621
Ergebnis aus der Bewertung von Investment Properties	132.934	78.941	211.875	0	211.875
Abschreibungen und Wertminderungen	-497	-123	-620	0	-620
<b>Ergebnis vor Steuern und Zinsen (EBIT)</b>	<b>170.445</b>	<b>92.948</b>	<b>263.393</b>	<b>-549</b>	<b>262.844</b>
Finanzerträge	1.579	28	1.607	0	1.607
Finanzaufwendungen	-41.088	-21.402	-62.490 (4)	-7.052	-69.542
Ergebnis aus at equity bewerteten assoziierten Unternehmen	1.824	0	1.824	0	1.824
<b>Ergebnis vor Ertragsteuern (EBT)</b>	<b>132.760</b>	<b>71.574</b>	<b>204.334</b>	<b>-7.601</b>	<b>196.733</b>
Ertragsteuern	-21.189	-11.344	-32.533 (5)	2.599	-29.934
<b>Konzernergebnis</b>	<b>111.571</b>	<b>60.230</b>	<b>171.801</b>	<b>-5.002</b>	<b>166.799</b>
Sonstiges Ergebnis	-423	-3.905	-4.328	0	-4.328
<b>Gesamtergebnis</b>	<b>111.148</b>	<b>56.325</b>	<b>167.473</b>	<b>-5.002</b>	<b>162.471</b>
Ergebniszuweisung Minderheitsgesellschafter	-2.351	-134	-2.485 (7)	-3.065	-5.550
<b>Auf Anteilseigner des Mutterunternehmens entfallendes Gesamtergebnis</b>	<b>108.797</b>	<b>56.191</b>	<b>164.988</b>	<b>-8.067</b>	<b>156.921</b>

### Erläuterungen der Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen

- (1) Bei einem angenommenen Erwerb von 94,9 % der Aktien der WESTGRUND AG ergeben sich Anschaffungskosten von insgesamt TEUR 383.412, die mit TEUR 13.221 im Grundkapital und mit TEUR 159.583 in die Rücklage eingestellt wurden. Diese Annahme basiert auf dem Grundkapital der WESTGRUND AG zum 31. Dezember 2014 in Höhe von TEUR 73.975 (100 %) sowie der Ausgabe von 13.211.472 Aktien der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft als Gegenleistung im Verhältnis 3:0,565 zu einem Kurs von EUR 13,07 je Aktie, welcher dem Durchschnittskurs vom Zeitpunkt der Ankündigung der Abgabe des Übernahmeangebotes am 16. Februar 2015 bis zum 7. März 2015 entspricht. Unter Berücksichtigung der Erhöhung des Grundkapitals um TEUR 13.221 beläuft sich das Grundkapital der ADLER Real Estate AG danach auf insgesamt TEUR 45.098.

Darüber hinaus enthalten die Anschaffungskosten von TEUR 383.412 die Barleistung von EUR 9,00 je 3 Aktien der WESTGRUND AG. Bei einem angenommenen Erwerb von 70.202.507 Aktien der WESTGRUND AG entspricht dies TEUR 210.608.

- (2) In Höhe der Differenz zwischen den angenommenen Anschaffungskosten von TEUR 383.412 und dem anteiligen Nettovermögen der WESTGRUND AG am 1. Januar 2014 (TEUR 214.942) ergibt sich ein aktivischer Unterschiedsbetrag von TEUR 168.470, der als Firmenwert ausgewiesen wurde. Das anteilige Nettovermögen am 1. Januar 2014 von TEUR 214.942 ergibt sich aus dem anteiligen (94,9%) den Aktionären der WESTGRUND AG zurechenbaren Eigenkapital von TEUR 271.973 zum 31. Dezember 2014 abzüglich des anteiligen (94,9%) des auf die Aktionäre der WESTGRUND AG entfallenden Konzernergebnisses für 2014 von TEUR 57.031.
- (3) Die von der Gesellschaft erwarteten Transaktionskosten von TEUR 1.000 wurden in die Rückstellungen eingestellt. Soweit diese anteilig auf Anschaffungskosten entfallen, die durch die Sachkapitalerhöhung erbracht werden, wurden diese ergebnisneutral in die Rücklagen eingestellt (TEUR 451). Soweit diese auf die Barleistung entfallen, wurden diese aufwandswirksam erfasst (TEUR 549).

Die Rücklagen zum 31. Dezember 2014 stellen sich somit wie folgt dar:

Rücklagen ADLER Real Estate Aktiengesellschaft		TEUR	107.729
Rücklagen WESTGRUND AG		TEUR	113.130
Summe		TEUR	220.859
Eliminierung Rücklagen WESTGRUND AG	TEUR	-113.130	
Einstellung in die Rücklage gemäß Ziffer (1)	TEUR	159.583	
Abzüglich Transaktionskosten gemäß Ziffer (3)	TEUR	-451	TEUR 46.002
			<u>TEUR 266.861</u>
Rücklage gemäß Pro-Forma-Bilanz auf den 31. Dezember 2014		TEUR	266.861

- (4) Zur Finanzierung der anteiligen Barleistung für den Erwerb der Anteile an der WESTGRUND AG von TEUR 210.608 wurde für Zwecke der Pro-Forma-Darstellung von einer Aufnahme von Fremdmitteln zum 1. Januar 2014 ausgegangen, die zu 4,75% p.a. verzinst werden. Da bei der WESTGRUND AG die Kapitalerhöhungen erst im Laufe des Geschäftsjahres 2014 durchgeführt wurden, wurde der Zinsaufwand auch nur anteilig für das Jahr 2014 berechnet, so dass von einem Zinsaufwand von TEUR 7.052 ausgegangen wird.

Die Zinsverbindlichkeiten aus dieser Finanzierung von TEUR 7.052 werden unter den kurzfristigen Finanzschulden gegenüber Kreditinstituten ausgewiesen.

- (5) Die anteiligen unter Ziffer (3) dargestellten Transaktionskosten von TEUR 1.000 sowie die pro-forma anfallenden Finanzierungskosten von TEUR 7.052 für die Barleistung von insgesamt TEUR 210.608 würden aufgrund der steuerlichen Abzugsfähigkeit der Aufwendungen als Betriebsausgaben ceteris paribus zu einer Verminderung der steuerlichen Bemessungsgrundlage in Höhe von TEUR 8.052 führen. Unter Berücksichtigung eines Ertragsteuersatzes von 32,275% wurde von einer entsprechenden Verminderung des Ertragsteueraufwands um TEUR 2.599 ausgegangen.

- (6) Der Bilanzgewinn zum 31. Dezember 2014 entwickelte sich wie folgt:

Bilanzgewinn ADLER Real Estate Aktiengesellschaft		TEUR	151.775
Bilanzgewinn WESTGRUND AG		TEUR	99.483
Summe		TEUR	251.258
Eliminierung Ergebnisvortrag WESTGRUND AG zum 1. Januar 2014	TEUR	-39.388	
5,1% Minderheiten zuzurechnender Anteil am auf die Aktionäre der WESTGRUND AG entfallender Anteil am Konzernergebnis 2014	TEUR	-3.065	
Abzüglich Zinsaufwand aus der Finanzierung des Erwerbs, Ziffer (4)	TEUR	-7.052	
Abzüglich Transaktionskosten, soweit aufwandswirksam in 2014, Ziffer (3)	TEUR	-549	
Zuzüglich Steuererminderung gemäß Ziffer (5)	TEUR	2.599	TEUR -47.455
			<u>TEUR 203.803</u>
Bilanzgewinn gemäß Pro-Forma-Bilanz auf den 31. Dezember 2014		TEUR	203.803

- (7) Die Anteile der Minderheitsgesellschafter entwickeln sich wie folgt:

Minderheitsgesellschafter ADLER Real Estate Aktiengesellschaft		TEUR	19.810
Minderheitsgesellschafter WESTGRUND AG		TEUR	977
Summe		TEUR	20.787
5,1% des auf die Aktionäre der WESTGRUND AG entfallenden	TEUR	11.551	

Eigenkapitals zum 31.12.2014 von TEUR 286.588 abzüglich des auf die Aktionäre der WESTGRUND AG entfallenden Anteils am Konzernergebnis 2014 von TEUR 60.096 der WESTGRUND AG

5,1% des den Aktionären der WESTGRUND AG zuzurechnenden Konzernergebnisses der WESTGRUND AG für 2014 von TEUR 60.096

TEUR	3.065	TEUR	14.616
------	-------	------	--------

Anteile nicht beherrschender Gesellschafter zum 31. Dezember 2014

TEUR	35.403
------	--------

*Erwerb der ACCENTRO Real Estate AG (vormals: ESTAVIS AG)*

Die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft hat im Juni 2014 92,7 % der ACCENTRO Real Estate AG (vormals: ESTAVIS AG) erworben. Die ACCENTRO Real Estate AG wird seit dem 30. Juni 2014 in den Konzernabschluss der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft einbezogen. Aufgrund dieses Erwerbs hat die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft eine Pro-Forma-Konzerngesamtergebnisrechnung für den Zeitraum vom 1. Januar 2014 bis zum 31. Dezember 2014 ergänzt um Pro-Forma-Erläuterungen (zusammen die Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen) erstellt.

Der Zweck der Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen ist es darzustellen, welche wesentlichen Auswirkungen der Erwerb der ACCENTRO Real Estate AG auf die Konzerngesamtergebnisrechnung für die Zeit vom 1. Januar 2014 bis zum 31. Dezember 2014 der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft gehabt hätte, wenn der Konzern der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft bereits seit dem 1. Januar 2014 in der durch den Erwerb geschaffenen Struktur bestanden hätte. Die Erstellung einer Pro-Forma-Konzernbilanz zum 31. Dezember 2014 ist nicht erforderlich, da die ACCENTRO Real Estate AG in den Konzernabschluss der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft zum 31. Dezember 2014 einbezogen wird. Die Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft wurden durch die Gesellschaft auf Basis des IDW Rechnungslegungshinweises „Erstellung von Pro-Forma-Finanzinformationen“ (IDW RH HFA 1.004) erstellt. Die Erstellung erfolgte ausschließlich zu illustrativen Zwecken. Die Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen beschreiben aufgrund ihrer Wesensart eine lediglich hypothetische Situation und spiegeln daher nicht die aktuelle Situation der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft wider.

Da die Darstellungen auf Annahmen basieren und Unsicherheiten unterworfen sind, sind sie nicht repräsentativ dafür, wie die tatsächliche Entwicklung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft gewesen wäre, wenn die beschriebene Transaktion tatsächlich bereits zum 1. Januar 2014 stattgefunden hätte. Sie sind auch kein Indikator dafür, wie sich die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft nach dem Vollzug der Transaktion entwickeln wird.

Die Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen sind nur in Verbindung mit dem historischen IFRS-Konzernabschluss der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft zum 31. Dezember 2014 zu lesen und sind alleine nicht aussagekräftig.

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

- Der geprüfte und veröffentlichte Konzernabschluss der ADLER Real Estate AG zum 31. Dezember 2014, 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 ist.

- Der geprüfte und veröffentlichte Konzernabschluss der ACCENTRO Real Estate AG zum 30. Juni 2014, 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 ist.
- Der geprüfte und veröffentlichte Konzernabschluss der ACCENTRO Real Estate AG für das Rumpfgeschäftsjahr vom 1. Juli 2014 bis zum 31. Dezember 2014, 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 ist.
- Der ungeprüfte und veröffentlichte Halbjahresfinanzbericht der ACCENTRO Real Estate AG für die Zeit vom 1. Juli 2013 bis zum 31. Dezember 2013.

Hinsichtlich der in den historischen Ausgangszahlen der Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen einheitlich angewandten Rechnungslegungsgrundsätze sowie Ausweis-, Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden verweist die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft grundsätzlich auf den Konzernabschluss der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft für das zum 31. Dezember 2014 endende Geschäftsjahr.

Die ACCENTRO Real Estate AG hatte bis zum 30. Juni 2014 ein vom Kalenderjahr abweichendes Geschäftsjahr. Das Geschäftsjahr der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft entspricht hingegen dem Kalenderjahr. Für Zwecke der Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen wurde daher zunächst eine Konzerngesamtergebnisrechnung der ACCENTRO Real Estate AG für die Zeit vom 1. Januar 2014 bis zum 31. Dezember 2014 ermittelt, um damit für beide Konzerne vergleichbare Zeiträume darzustellen. Grundlage hierfür sind die Konzernabschlüsse der ACCENTRO Real Estate AG für das Rumpfgeschäftsjahr vom 1. Juli 2014 bis zum 31. Dezember 2014 und für das Geschäftsjahr vom 1. Juli 2013 bis zum 30. Juni 2014 sowie der Halbjahresfinanzbericht für die Zeit vom 1. Juli 2013 bis zum 31. Dezember 2013.

Im ersten Schritt wurden, ausgehend von den Zahlen der Konzerngesamtergebnisrechnung für die Zeit vom 1. Juli 2013 bis zum 30. Juni 2014, davon die Zahlen aus dem Halbjahresfinanzbericht vom 1. Juli 2013 bis zum 31. Dezember 2013 abgezogen, um so die Zahlen für den Zeitraum vom 1. Januar 2014 bis zum 30. Juni 2014 zu ermitteln. Zu diesen wurden die Zahlen aus der Konzerngesamtergebnisrechnung vom 1. Juli 2014 bis zum 31. Dezember 2014 addiert, um so die Zahlen für die Zeit vom 1. Januar 2014 bis zum 31. Dezember 2014 zu erhalten.

Im zweiten Schritt wurde die Gesamtergebnisrechnung der ACCENTRO Real Estate AG für die Zeit vom 1. Januar 2014 bis zum 31. Dezember 2014 auf das Gliederungsschema der ADLER Real Estate AG übergeleitet.

Anzumerken ist, dass die ACCENTRO Real Estate AG die Gliederung der Konzerngesamtergebnisrechnung im Rumpfgeschäftsjahr vom 1. Juli 2014 bis zum 31. Dezember 2014 vollständig überarbeitet hat. Die Positionen derjenigen aus dem

Konzernabschluss vom 1. Juli 2013 bis zum 30. Juni 2014 und aus dem Halbjahresfinanzbericht vom 1. Juli 2013 bis zum 31. Dezember 2013 sind daher mit denen des Rumpfgeschäftsjahres vom 1. Juli 2014 bis zum 31. Dezember 2014 nicht vergleichbar.

Aufgrund der Darstellung der Konzernabschlussinformationen in TEUR können sich nachfolgend Rundungsdifferenzen ergeben.

ADLER Real Estate Aktiengesellschaft,  
Frankfurt am Main

Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen

Pro-Forma-  
Konzerngesamtergebnisrechnung  
für die Zeit vom 01.01. - 31.12.2014

	Historische Finanzinformationen			Pro-Forma-Anpassung		Pro-Forma-Konzerngesamtergebnisrechnung
	ADLER	ACCENTRO	Summe	ACCENTRO		
	01.01-31.12.2014	01.01-31.12.2014	01.01-31.12.2014	01.01-31.12.14	01.01-31.12.2014	
<b>In TEUR</b>			<b>4</b>		<b>4</b>	
Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung	83.882	13.493	97.375	(1)	-8.048	89.327
Aufwendungen aus der Immobilienbewirtschaftung	-51.809	-7.083	-58.892	(1)	4.732	-54.160
<b>Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung</b>	<b>32.073</b>	<b>6.410</b>	<b>38.483</b>		<b>-3.316</b>	<b>35.167</b>
Erträge aus der Veräußerung von Immobilien	56.821	21.552	78.373	(1)	-14.962	63.411
Aufwendungen der veräußerten Immobilien	-54.435	-17.747	-72.182	(1)	12.356	-59.826
<b>Ergebnis aus der Veräußerung von Immobilien</b>	<b>2.386</b>	<b>3.805</b>	<b>6.191</b>		<b>-2.606</b>	<b>3.585</b>
Personalkosten	-5.024	-3.872	-8.896	(1)	2.018	-6.878
Sonstige betriebliche Erträge	29.718	8.679	38.397	(1)	-3.100	35.297
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-21.145	-13.386	-34.531	(1)	6.220	-28.311
Ergebnis aus der Bewertung von Investment Properties	132.934	21.915	154.849	(1)	-18.846	136.003
Abschreibungen und Wertminderungen	-497	-330	-827	(1,2)	45	-782
<b>Ergebnis vor Steuern und Zinsen (EBIT)</b>	<b>170.445</b>	<b>23.221</b>	<b>193.666</b>		<b>-19.585</b>	<b>174.081</b>
Finanzerträge	1.579	177	1.756	(1)	-118	1.638
Finanzaufwendungen	-41.088	-10.946	-52.034	(1)	7.178	-44.856
Ergebnis aus at equity bewerteten assoziierten Unternehmen	1.824	183	2.007	(1)	-142	1.865
<b>Ergebnis vor Ertragsteuern (EBT)</b>	<b>132.760</b>	<b>12.635</b>	<b>145.395</b>		<b>-12.667</b>	<b>132.728</b>
Ertragsteuern	-21.189	-8.852	-30.041	(1)	5.361	-24.680
<b>Konzernergebnis</b>	<b>111.571</b>	<b>3.783</b>	<b>115.354</b>		<b>-7.306</b>	<b>108.048</b>
Sonstiges Ergebnis	-423	0	-423		0	-423



<b>Gesamtergebnis</b>	<b>111.148</b>	<b>3.783</b>	<b>114.931</b>		<b>-7.306</b>	<b>107.625</b>
Ergebniszuweisung Minderheitsgesellschafter	-2.351	46	-2.305	(3)	338	-1.967
<b>Auf Anteilseigner des Mutterunternehmens entfallendes Gesamtergebnis</b>	<b>108.797</b>	<b>3.829</b>	<b>112.626</b>		<b>-6.968</b>	<b>105.658</b>

*Erläuterungen der Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen*

- (1) Da in dem Konzernabschluss der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft zum 31. Dezember 2014 die ACCENTRO Real Estate AG seit dem 30. Juni 2014 einbezogen wird, werden die Erträge und Aufwendungen der ACCENTRO Real Estate AG für die Zeit vom 1. Juli 2014 bis zum 31. Dezember 2014 eliminiert, da sie ansonsten doppelt erfasst wären.
- (2) Für Zwecke der Pro-Forma-Konzerninformationen werden neben der Eliminierung von Abschreibungen für den Zeitraum vom 1. Juli 2014 bis zum 31. Dezember 2014 von TEUR 280 gemäß Ziffer (1) hier zusätzliche Abschreibungen von TEUR 235 auf im Rahmen der Kaufpreisallokation identifizierte Vermögenswerte ausgewiesen, die angefallen wären, wenn die ACCENTRO Real Estate AG bereits seit dem 1. Januar 2014 zum Konzern der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft gehört hätte.
- (3) Anteil am Ergebnis der ACCENTRO Real Estate AG für die Zeit vom 1. Januar bis zum 30. Juni 2014, der auf andere Aktionäre als die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft entfällt.

- B.9 Gewinnprognosen oder -schätzungen** Entfällt; Es wurde keine Gewinnprognose abgegeben.
- B.10 Beschränkungen im Bestätigungs-vermerk** Entfällt; Zu den historischen Finanzinformationen bestehen keine etwaigen Beschränkungen in den jeweiligen Bestätigungsvermerken.
- B.11 Reicht das Geschäftskapital des Emittenten nicht aus, um die bestehenden Anforderungen zu erfüllen, sollte eine Erklärung beigefügt werden** Entfällt; Die Gesellschaft ist der Auffassung, dass die ADLER aus heutiger Sicht in der Lage ist, mindestens in den nächsten zwölf Monaten ab dem Datum dieses Prospekts sämtlichen fälligen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen, und dass das Geschäftskapital der ADLER für die derzeitigen Bedürfnisse der ADLER während dieses Zeitraums ausreicht.

## Abschnitt C – Wertpapiere

<b>C.1</b>	<b>Art und Gattung der angebotenen und zuzulassenden Wertpapiere einschließlich Wertpapierkennung</b>	<p>Bei den Wertpapieren handelt es sich um auf den Inhaber lautende Stammaktien ohne Nennbetrag (Stückaktien) mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von jeweils EUR 1,00 je Aktie und mit voller Gewinnanteilberechtigung ab dem 1. Januar 2015 (die „<b>ADLER-Angebotsaktien</b>“).</p> <p>Die Wertpapierkennziffern der ADLER-Angebotsaktien lauten:</p> <p>International Securities Identification Number DE0005008007 (ISIN):</p> <p>Wertpapierkennnummer (WKN): 500800</p> <p>Börsenkürzel: ADL</p> <p>Die Wertpapierkennziffern der Aktienspitzen der ADLER-Angebotsaktien lauten:</p> <p>International Securities Identification Number DE000A14KCX3 (ISIN):</p> <p>Wertpapierkennnummer (WKN): A14KCX</p> <p>Börsenkürzel: ADL4</p>
<b>C.2</b>	<b>Währung der Wertpapieremission</b>	EUR/Euro.
<b>C.3</b>	<b>Zahl der ausgegebenen und voll eingezahlten Aktien und der ausgegebenen, aber nicht voll eingezahlten Aktien sowie Nennwert pro Aktie</b>	<p>Das satzungsmäßige Grundkapital der Gesellschaft beträgt EUR 31.876.672,00. Es ist in 31.876.672 auf den Inhaber lautende Aktien ohne Nennbetrag (Stückaktien) eingeteilt. Zudem wurden aufgrund der Ausübung von Wandlungsrechten aus bereits ausgegebenen Wandelschuldverschreibungen der Gesellschaft weitere 93.532 Aktien durch die Gesellschaft ausgegeben, die noch nicht im Handelsregister eingetragen sind, sodass das tatsächliche aktuelle Grundkapital der Gesellschaft EUR 31.970.204,00 beträgt. Es ist in 31.970.204 auf den Inhaber lautende Stammaktien ohne Nennbetrag (Stückaktien) eingeteilt. Jede Stückaktie hat einen anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00. Die Stück 31.970.204 ausgegebenen Aktien sind voll eingezahlt.</p>
<b>C.4</b>	<b>Mit den Wertpapieren verbundene Rechte</b>	<p>Jede Aktie der Gesellschaft berechtigt zu einer Stimme in der Hauptversammlung der Gesellschaft. Es bestehen keine Stimmrechtsbeschränkungen. Die Aktien sind ab dem 1. Januar 2015 vollständig dividendenberechtigt.</p>
<b>C.5</b>	<b>Beschränkungen zur freien Übertragbarkeit</b>	<p>Entfällt; Die Aktien der Gesellschaft sind in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Bestimmungen für auf den Inhaber lautende Stammaktien frei übertragbar. Es bestehen keine Verkaufsbeschränkungen oder Einschränkungen in Bezug auf die Übertragbarkeit der Aktien der Gesellschaft.</p>
<b>C.6</b>	<b>Antrag auf Zulassung der Wertpapiere zum Handel an einem geregelten Markt</b>	<p>Der Antrag auf Zulassung der ADLER-Angebotsaktien zum Handel am geregelten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse sowie ihre gleichzeitige Zulassung zum Teilbereich der Frankfurter Wertpapierbörse mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (Prime Standard) wird nach Ablauf der Weiteren Annahmefrist voraussichtlich am 19. Juni 2015 gestellt. Der diesbezügliche</p>

**und Nennung aller  
geregelten Märkte,  
an denen die  
Wertpapiere  
gehandelt werden  
sollen**

Zulassungsbeschluss wird am oder um den 1. Juli 2015 erwartet.

Die Aufnahme des Börsenhandels und die Einbeziehung der ADLER-Angebotsaktien in die bestehende Notierung der Aktien der Gesellschaft werden am oder um den 3. Juli 2015 erwartet.

**C.7 Beschreibung der  
Dividendenpolitik**

Die Fähigkeit der Gesellschaft zur Zahlung künftiger Dividenden wird von den Gewinnen der Gesellschaft, ihrer wirtschaftlichen und finanziellen Lage und anderen Faktoren abhängen. Hierzu gehören insbesondere die Liquiditätsbedürfnisse der Gesellschaft, ihre Zukunftsaussichten, die Marktentwicklung, die steuerlichen, gesetzgeberischen und sonstigen Rahmenbedingungen. Der zur Ausschüttung zur Verfügung stehende Bilanzgewinn berechnet sich anhand des Einzeljahresabschlusses der Gesellschaft, der nach den Vorschriften des Handelsgesetzbuches aufgestellt wird.

Die Gesellschaft hat bisher keine Dividenden ausgeschüttet. Derzeit ist auch keine Ausschüttung durch die Gesellschaft geplant.

## **Abschnitt D – Risiken**

**D.1 Risiken, die dem  
Emittenten oder  
seiner Branche eigen  
sind**

**Branchen- und marktbezogene Risiken**

- ADLER ist von der Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes abhängig sowie von seiner Fähigkeit, sich an diese Entwicklung anzupassen. Der deutsche Immobilienmarkt wiederum ist von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und der Nachfrage nach Immobilien abhängig. Eine negative Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Lage könnte sich nachteilig auf die Geschäftstätigkeit von ADLER auswirken.
- Die derzeitige Unsicherheit bezüglich der Zukunft der Eurozone und die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland und der Europäischen Union haben erhebliche Auswirkungen auf den deutschen Immobilienmarkt. Zurzeit bewirkt diese Unsicherheit vergleichsweise hohe Bewertungen von Wohnimmobilienportfolios in Deutschland und ein vorteilhaftes Niedrigzinsumfeld. Ein Zinsanstieg oder eine Verschlechterung der Wirtschaftslage könnte erhebliche nachteilige Auswirkungen auf den deutschen Immobilienmarkt und auf ADLER haben.
- ADLER könnte bei der Umsetzung ihrer Strategie, Wohnimmobilienportfolios in ganz Deutschland zu attraktiven Bedingungen zu erwerben, diese Immobilien zu integrieren und zu attraktiven Preisen zu verkaufen und ihren Bestand an Wohnimmobilien zu vergrößern, zunehmend Schwierigkeiten haben. Dies könnte auf die derzeit relativ hohen Marktpreise und den intensiven Wettbewerb anderer Immobiliengesellschaften zurückzuführen sein.
- Ein Anstieg des allgemeinen Zinsniveaus würde die Finanzierungskosten von ADLER erhöhen und könnte den Verkauf von Immobilien behindern, Modernisierungs- und Instandsetzungsmaßnahmen von Wohnungsimmobilien erschweren und damit die Attraktivität des Wohnungsbestandes beeinträchtigen und sich negativ auf den Immobilienmarkt

auswirken.

- ADLER ist von demografischen und wirtschaftlichen Entwicklungen in Deutschland und in den regionalen Teilmärkten Niedersachsen, Nordrhein-Westfalen, Sachsen, Sachsen-Anhalt und Berlin, wo ihre Immobilien belegen sind, abhängig.

#### **Risiken im Zusammenhang mit dem jüngsten Wachstum des ADLER-Konzerns**

- ADLER könnte nicht in der Lage sein, die Unternehmensstrukturen in dem erforderlichen Maße anzupassen und auszubauen, um die jüngst erworbenen Wohnimmobilien und Wohnimmobilienportfolios und solche, die in der Zukunft erworben werden, erfolgreich zu integrieren.
- Die internen Kontrollsysteme von ADLER könnten möglicherweise nicht ausreichend sein oder sich nicht im Verhältnis mit dem geplanten Wachstum der Gesellschaft weiterentwickeln. Es könnten sich Risiken aufgrund von Abweichungen zwischen der Unternehmensplanung und der tatsächlich eintretenden Geschäftsentwicklung von ADLER ergeben.
- Die vergleichsweise kleine Führungs- und Organisationsstruktur von ADLER könnte dazu führen, dass ADLER nicht rechtzeitig und angemessen auf kurzfristig anstehende Projekte oder Störungen der Geschäftsabläufe reagiert oder es zu einer Beeinträchtigung der Konzernsteuerungsfunktionen kommt.
- ADLER ist darauf angewiesen, qualifizierte Mitarbeiter und Mitarbeiter in Schlüsselpositionen zu gewinnen und zu halten.

#### **Risiken im Zusammenhang mit der Geschäftstätigkeit der Gesellschaft**

- Beim Erwerb von Wohnimmobilien oder Wohnimmobilienportfolios für das Geschäftsfeld Bestandhaltung von Wohnimmobilien besteht die Gefahr, dass ADLER den Wert der Objekte nicht zutreffend einschätzt und einen zu hohen Erwerbspreis zahlt. Sofern sich ADLER an Immobiliengesellschaften beteiligt, besteht die Gefahr, dass ADLER den Wert der erworbenen Unternehmensbeteiligung zu hoch einschätzt. Zudem könnten sich die für einen solchen Erwerb aufgewandten Transaktionskosten im Falle des Scheiterns der Transaktion als nutzlos erweisen.
- Der Ausfall oder eine Reduzierung der Mieteinnahmen, höhere Leerstandsquoten und die Unfähigkeit, wirtschaftlich angemessene Mieten zu verlangen, könnten sich nachteilig auf die Umsatzerlöse und Erträge von ADLER auswirken.
- Die Rentabilität von ADLER könnte beeinträchtigt werden, wenn Betriebs-, Energie- und sonstige mit der Bewirtschaftung und Bestandhaltung ihres Wohnimmobilienportfolios verbundene Kosten ansteigen.
- ADLER ist Risiken im Zusammenhang mit dem Zustand der Bausubstanz ihrer Immobilien sowie den Kosten für Instandhaltung

und Reparaturen ausgesetzt.

- Die Erweiterung der Geschäftstätigkeit von ADLER infolge der Übernahme der ESTAVIS AG im Jahr 2014 auf die Privatisierung von sowie den Handel mit Immobilien könnte zu weiteren finanziellen Risiken von ADLER führen.
- Es besteht die Gefahr, dass ADLER unerwarteten Gewährleistungsansprüchen aus dem Verkauf von Immobilien ausgesetzt ist oder Regressansprüche nicht erfolgreich durchsetzen kann.
- Durch Schäden, die nicht von einer Versicherung gedeckt sind bzw. den Versicherungsumfang übersteigen, könnten ADLER erhebliche Verluste entstehen.
- Störungen, Ausfälle und Manipulationen der IT-Systeme von ADLER sowie unautorisierte Zugriffe auf die Unternehmens-IT könnten die Geschäftsabläufe von ADLER erheblich beeinträchtigen.

#### **Risiken im Zusammenhang mit der Bewertung der Emittentin**

- Es besteht die Gefahr der Korrektur von Bewertungsansätzen für die von ADLER gehaltenen Immobilien. Eine Abwertung des Immobilienvermögens könnte nachteilige Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von ADLER haben und die Stellung weiterer Sicherheiten für bestehende Finanzierungen erforderlich machen, was die weiteren Finanzierungsmöglichkeiten von ADLER beeinträchtigen würde.
- Die Immobilienbewertungsgutachten und/oder vorhandene oder künftige Finanzinformationen, die auf solchen Gutachten beruhen, könnten den Wert der Immobilien von ADLER falsch einschätzen.

#### **Finanzielle Risiken**

- Der Verschuldungsgrad sowie die Konditionen der bestehenden und zukünftigen Finanzierungen von ADLER könnten die Fremdfinanzierungskosten und damit verbundene Aufwendungen von ADLER erhöhen und die Fähigkeit von ADLER, finanzielle Verpflichtungen durch die Aufnahme neuer oder die Verlängerung bestehender Finanzverbindlichkeiten zu refinanzieren, negativ beeinflussen. Bei einem Verstoß von Gesellschaften des ADLER-Konzerns gegen Verpflichtungen aus Kreditverträgen und Anleihen könnten die Darlehen bzw. Anleihen vorzeitig fällig gestellt oder gekündigt werden und ADLER könnte möglicherweise nicht in der Lage sein, sich kurzfristig zu refinanzieren. Zudem könnten die Kreditgeber umfangreiche Sicherheiten verwerten, die von ADLER zur Besicherung der Darlehen gestellt wurden.
- Die weitere Geschäftsentwicklung von ADLER ist davon abhängig, rechtzeitig zusätzliche Finanzierungsmittel zu angemessenen Konditionen zu erhalten und bestehende Finanzierungsmittel zu refinanzieren.
- ADLER ist darauf angewiesen, aus ihrer Immobilienbestandhaltung sowie dem Verkauf von Immobilien im Bereich des Handels mit Immobilien ausreichend Liquidität zu

generieren, um die mit den bestehenden Finanzierungen verbundenen Aufwendungen für Zins und Tilgung aufzubringen.

- Notverkäufe oder die zwangsweise Verwertung von Immobiliensicherheiten würden zu erheblichen finanziellen Nachteilen für ADLER führen.
- ADLER unterliegt einem Wechselkursrisiko.

#### **Rechtliche und aufsichtsrechtliche Risiken**

- Gesetzliche und regulatorische Rahmenbedingungen für die Immobilienbranche könnten sich ändern und die Geschäftstätigkeit von ADLER negativ beeinflussen.
- Die Verwendung standardisierter Verträge kann im Falle von Vertragsklauseln, die sich als unwirksam erweisen, zu Forderungen gegen ADLER aus einer Vielzahl von Verträgen, zu Forderungsausfällen oder erhöhten Aufwendungen führen.
- ADLER könnte aufgrund von Altlasten oder anderen Bodenrisiken in Anspruch genommen werden.
- Ein Verstoß gegen Zweckbindungsvereinbarungen beim Weiterverkauf von Immobilien könnte zu Haftungsrisiken führen.
- Im Rahmen einer zukünftigen Steuer- oder Sozialversicherungsprüfung könnten sich Nachzahlungspflichten ergeben.
- ADLER könnte nicht in der Lage sein, ihre Zinsaufwendungen steuerlich abzusetzen, was zu einer höheren Steuerlast führen könnte.
- ADLER könnten im Rahmen von Rechtsstreitigkeiten finanzielle Aufwendungen entstehen, die nicht oder nicht in vollem Umfang durch Rückstellungen gedeckt sind.

#### **Risiken im Zusammenhang mit der Übernahme der WESTGRUND AG**

- Im Vorfeld des Übernahmeangebots hat ADLER in wichtige Dokumente der WESTGRUND-Gruppe keine Einsicht genommen. Infolgedessen kann es unbekannt Sachverhalte oder Umstände geben, die für die Bewertung der WESTGRUND-Gruppe wesentlich sind. Sofern sich nicht erkannte wirtschaftliche oder rechtliche Risiken der WESTGRUND AG verwirklichen und sich infolge der Übernahme durch ADLER auf diese auswirken, könnte die Übernahme der WESTGRUND AG wirtschaftlich wesentliche negative Folgen für ADLER nach sich ziehen.
- Die WESTGRUND AG ist eine Immobilienholdinggesellschaft, die einer Reihe von Risiken ausgesetzt ist, die mit den Risiken in Bezug auf die Geschäftstätigkeit der oben beschriebenen Gesellschaft vergleichbar sind.
- Eine der Finanzierungsvereinbarungen der WESTGRUND-Gruppe, auf die mehr als 50 % der konsolidierten langfristigen Finanzverbindlichkeiten von WESTGRUND gegenüber Kreditinstituten entfallen, enthält eine sog. „change of control“-

Regelung, die dem Kreditgeber bei Eintritt eines Kontrollwechsels ein Kündigungsrecht einräumt. Die übrigen Finanzinstrumente oder Vereinbarungen der WESTGRUND-Gruppe könnten ähnliche Bedingungen enthalten, die im Zusammenhang mit oder infolge einer Übernahme ausgelöst werden. Infolgedessen könnten Kreditgeber bzw. Anleihegläubiger der WESTGRUND-Gruppe gewährte Finanzierungen oder Schuldverschreibungen vorzeitig fällig stellen, was eine Verteuerung der Übernahme der WESTGRUND-Gruppe durch ADLER bedeuten könnte, sofern ADLER alternative Finanzierungsmittel nicht zu mindestens gleichen Konditionen zur Verfügung stehen.

- Das Übernahmeangebot unterliegt bestimmten Bedingungen und erfordert ausreichende finanzielle Mittel und könnte daher nicht erfolgreich sein. Sogar im Falle eines Misserfolgs hätte die Gesellschaft erhebliche Kosten im Zusammenhang mit der Vorbereitung des Übernahmeangebots einschließlich der Kosten für die Begebung und Rückzahlung der Schuldverschreibungen zu tragen.
- Die Integration der WESTGRUND-Gruppe in ADLER könnte nicht wie geplant verlaufen und insbesondere wirtschaftlich nicht erfolgreich sein. Die Integration der WESTGRUND-Gruppe in ADLER könnte auch mit höheren Kosten als erwartet verbunden sein und geplante Synergieeffekte könnten nicht oder nur in einem verringerten Umfang eintreten.
- ADLER steht in einer teilweisen wirtschaftlichen Abhängigkeit von der Entwicklung und Werthaltigkeit des Immobilienportfolios der WESTGRUND-Gruppe.
- Sollte die Gesellschaft infolge eines erfolgreichen Übernahmeangebots 95 % oder mehr der Aktien der WESTGRUND AG erwerben, könnte sie einer Zahlung der Grunderwerbsteuer unterliegen.
- Ein Erwerb von Aktien der WESTGRUND AG durch ADLER könnte zu einem Verlust sämtlicher steuerlicher Verlust- und Zinsvorträge des WESTGRUND-Konzerns führen.

#### **Risiken im Zusammenhang mit der Aktionärsstruktur der Gesellschaft**

- Die Hauptaktionärin der Gesellschaft kann einen erheblichen Einfluss auf die Gesellschaft ausüben. Es könnten sich Interessenkollisionen zwischen den Interessen der Hauptaktionärin und denen der übrigen Aktionäre ergeben.

### **D.3 Risiken im Zusammenhang mit den Wertpapieren**

#### **Risiken im Zusammenhang mit den Aktien der Gesellschaft**

- Bei einem Verkauf einer größeren Anzahl von Aktien kann ein Abgabedruck entstehen, der erhebliche nachteilige Auswirkungen auf den Börsenkurs der Aktien der Gesellschaft haben kann.
- Die Hauptaktionärin der Gesellschaft kann einen erheblichen Einfluss auf die Gesellschaft ausüben. Es könnten sich Interessenkollisionen zwischen den Interessen des Hauptaktionärs und denjenigen der übrigen Aktionäre ergeben.
- Zukünftige Kapitalmaßnahmen der ADLER könnten unter

Umständen zu einer erheblichen Verwässerung der Beteiligung, d.h. einer Reduzierung des Wertes der Aktien und Stimmrechte, der Aktionäre der ADLER führen.

- Der Kurs der Aktien der ADLER war in der Vergangenheit volatil und wird möglicherweise auch in Zukunft volatil sein.

## Abschnitt E – Angebot

### E.1 **Gesamtnettoerlöse und geschätzte Gesamtkosten der Emission/des Angebots, einschließlich der geschätzten Kosten, die dem Anleger vom Emittenten in Rechnung gestellt werden**

Aus der beschlossenen Sachkapitalerhöhung in Höhe von bis zu 14.987.197 auf den Inhaber lautenden Stückaktien fließen der Gesellschaft keine Barerlöse zu, jedoch werden die Aktien der WESTGRUND AG (nachfolgend auch „WESTGRUND-Aktien“) gegen Ausgabe neuer Aktien aus der beschlossenen Sachkapitalerhöhung in Höhe von bis zu 14.987.197 auf den Inhaber lautenden Stückaktien als Sacheinlage eingebracht.

Die im Zusammenhang mit der Transaktion erwarteten Kosten belaufen sich auf insgesamt ungefähr TEUR 1.000. Hierin enthalten ist eine fixe Vergütung für die als Abwicklungsstelle bzw. Umtauschtreuhänder tätig werdenden ODDO SEYDLER BANK AG, Schillerstraße 27-29, 60313 Frankfurt am Main („ODDO SEYDLER“) für die Abwicklung des Übernahmeangebots in Höhe von rund TEUR 500.

Die Annahme des Übernahmeangebots ist für die Aktionäre der WESTGRUND AG, die ihre WESTGRUND-Aktien auf inländischen Depots halten, grundsätzlich frei von Kosten und Gebühren der Depotbanken (bis auf die Kosten für die Übermittlung der Annahmeerklärung an die jeweilige Depotbank). Zu diesem Zweck gewährt die Gesellschaft den Depotbanken eine Ausgleichszahlung, die diesen gesondert mitgeteilt wird, und eine marktübliche Depotbankenprovision umfasst.

Etwaige zusätzliche Kosten und Gebühren, die von Depotbanken oder ausländischen Wertpapierdienstleistungsunternehmen erhoben werden (sowie ggf. außerhalb der Bundesrepublik Deutschland anfallende Aufwendungen einschließlich ausländischer Steuern) sind jedoch von den betreffenden WESTGRUND-Aktionären selbst zu tragen.

### E.2a **Gründe für das Angebot**

Das Angebot dient dem Erwerb sämtlicher Aktien der WESTGRUND AG. Die Gründe für den Erwerb der WESTGRUND AG durch die Gesellschaft bestehen in der Erzielung der nachfolgend beschriebenen Wettbewerbsvorteile und Synergieeffekte:

- Der Vorstand der Gesellschaft geht davon aus, infolge des Zusammenschlusses beider Unternehmen durch eine vereinheitlichte Unternehmensstruktur deutliche Kostenreduktionen realisieren zu können. Dazu zählen neben einer optimierten Personalquote vor allem auch die Einsparung von Strukturkosten, d.h. Kosten, welche für die Infrastruktur der Gesellschaft und der WESTGRUND AG bislang separat anfallen; diese können zukünftig kosteneffizient gebündelt werden. Perspektivisch wird eine verbesserte Personal- und Sachkostenquote des gemeinsamen Unternehmens auf dem derzeitigen Niveau der Gesellschaft angestrebt. Infolge des Zusammenschlusses der Gesellschaft mit der WESTGRUND AG wird das kombinierte Unternehmen nach Einschätzung des



Vorstands zudem über eine verstärkte Verhandlungsposition verfügen, um die Konditionen für zukünftige Akquisitionen und im Bereich Einkauf zu optimieren.

- Darüber hinaus geht der Vorstand der Gesellschaft davon aus, dass weitere Potenziale bestehen, um das operative Ergebnis des kombinierten Unternehmens zu erhöhen und damit zusätzlichen Mehrwert für die Aktionäre der Gesellschaft sowie die WESTGRUND-Aktionäre, die ihre Aktien zum Umtausch einreichen, zu erzielen. So würde das kombinierte Unternehmen insbesondere über ein weiter diversifiziertes Immobilienportfolio mit zukünftig insgesamt ca. 52.000 Einheiten im deutschen Immobilienmarkt verfügen. Andererseits würde durch den Erwerb der WESTGRUND AG mit ihrer regionalen Aufstellung die Position von der Gesellschaft insbesondere in den Bundesländern Niedersachsen, Brandenburg, Mecklenburg-Vorpommern und Berlin weiter gestärkt. Der Erwerb der WESTGRUND AG würde damit in Einklang mit der Strategie der Gesellschaft stehen, das Immobilienportfolio insbesondere in den aus Sicht der Gesellschaft attraktiven Wachstumsregionen (noch weiter) zu erweitern und Skaleneffekte durch die Verwaltung größerer regionaler Portfolios zu realisieren.
- Der Erwerb der WESTGRUND durch die Gesellschaft stärkt auch das Kapitalmarktprofil des kombinierten Unternehmens. Die kombinierte Marktkapitalisierung der Gesellschaft und der WESTGRUND AG (auf der Basis der Aktienkurse zum 13. März 2015) von über EUR 805 Mio. und einem Immobilienportfolio (auf Basis des NAV) in Höhe von über EUR 2 Mrd. stärkt die Bedeutung und die Liquidität der Aktie der Gesellschaft 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 WESTGRUND würde die Bedeutung der Gesellschaft im deutschen Immobilienmarkt weiter steigen, was eine stärkere Differenzierung der Finanzierungsquellen sowohl auf der Eigenkapital- als auch auf der Fremdkapitalseite als bisher erlaubt.

**Zweckbestimmung  
der Erlöse und  
geschätzte  
Nettoerlöse**

Der Gesellschaft werden aus der beschlossenen Sachkapitalerhöhung in Höhe von bis zu 14.987.197 auf den Inhaber lautenden Stückaktien keine Barerlöse zufließen, da die Aktien der WESTGRUND AG in die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft gegen Ausgabe neuer Aktien als Sacheinlage eingebracht werden sollen.

**E.3**

**Beschreibung der  
Angebots-  
bedingungen**

**Gegenstand des Übernahmeangebots**

Gegenstand des Übernahmeangebots ist das Angebot der Gesellschaft an alle WESTGRUND-Aktionäre, die von ihnen gehaltenen WESTGRUND-Aktien, jeweils einschließlich Gewinnanteilberechtigung, sowie sämtlicher Nebenrechte zum Zeitpunkt der Abwicklung des Übernahmeangebots nach Maßgabe der Bestimmungen der Angebotsunterlage zu tauschen (das „**Übernahmeangebot**“).

Die Gesellschaft bietet für jeweils drei zur Annahme eingereichte WESTGRUND-Aktien eine kombinierte Gegenleistung bestehend aus:

- Zahlung eines Geldbetrags von EUR 9,00 in bar (die „**Barkomponente**“) und

- 0,565 auf den Inhaber lautende nennwertlose Stückaktien der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie und mit Gewinnanteilberechtigung ab dem 1. Januar 2015 (ISIN DE0005008007) (die „**Aktienkomponente**“, zusammen mit der Barkomponente die „**Angebotsgegenleistung**“).

Das Übernahmeangebot unterliegt den nachfolgend dargelegten Bedingungen. Treten diese Bedingungen nicht ein und verzichtet die Gesellschaft auch nicht auf den Eintritt dieser Bedingungen, wird das Angebot nicht durchgeführt. In diesem Fall erhalten die WESTGRUND-Aktionäre, die bereits ihre WESTGRUND-Aktien zum Umtausch bei der Umtauschstelle eingereicht haben, diese zurück geliefert.

Tauschen WESTGRUND-Aktionäre eine Anzahl von WESTGRUND-Aktien, die entsprechend des Umtauschverhältnisses rechnerisch nicht in eine glatte Anzahl von ADLER-Angebotsaktien getauscht werden können, so erhalten diese WESTGRUND-Aktionäre eine auf die nächste glatte Zahl abgerundete Anzahl von ADLER-Angebotsaktien. Die verbleibenden Bruchteile erhalten eine eigene ISIN (DE000A14KCX3) und werden nach Abwicklung des Angebots im Rahmen einer Spitzenregulierung verwertet und den jeweiligen Berechtigten bar vergütet.

#### **Vollzugsbedingungen:**

Dieses Übernahmeangebot und die durch seine Annahme mit den WESTGRUND-Aktionären zustande kommenden Verträge stehen unter den folgenden aufschiebenden Bedingungen („**Vollzugsbedingungen**“) und werden nur vollzogen, wenn diese erfüllt sind. Bis zum Eintritt der Vollzugsbedingungen sind die mit der Annahme des Übernahmeangebots durch die WESTGRUND-Aktionäre zustande kommenden Verträge schwebend unwirksam.

##### *(a) Kapitalerhöhung*

Bis spätestens zum 31. Oktober 2015 (einschließlich) ist die Durchführung der ordentlichen Sachkapitalerhöhung in dem zur Durchführung dieses Übernahmeangebots erforderlichen Umfang in das Handelsregister beim Amtsgericht Frankfurt am Main eingetragen worden.

##### *(b) Keine wesentliche Erhöhung des Grundkapitals*

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

##### *(c) 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 WESTGRUND hat eine Dividendenausschüttung beschlossen;
- (ii) die Hauptversammlung der WESTGRUND hat eine Satzungsänderung beschlossen, durch die für sämtliche oder bestimmte Beschlussfassungen durch die Hauptversammlung oder sonstige Organe der WESTGRUND ein Mehrheitserfordernis verändert wird;

(iii) die Hauptversammlung der WESTGRUND hat einen Beschluss über die Auflösung der WESTGRUND gefasst.

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

*(d) Kein Verlust in Höhe der Hälfte des Grundkapitals, kein Insolvenzverfahren*

Zwischen der Veröffentlichung der Angebotsunterlage und dem Ablauf der Annahmefrist hat die WESTGRUND 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 WESTGRUND beantragt oder eröffnet wurde.

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

Sollte die WESTGRUND ihr Grundkapital in dem Zeitraum beginnend mit der Angebotsfrist und endend mit der Frist gemäß § 39c WpÜG (d.h. drei Monate ab dem Ende der Angebotsfrist, vgl. Ziffer 15.5 der Angebotsunterlage) im Sinne von Ziffer 11.1(b) der Angebotsunterlage erhöhen, steht bei der Gesellschaft ein genehmigtes Kapital in ausreichendem Umfang zur Verfügung, um WESTGRUND-Aktionären, die innerhalb dieses Zeitraums ihre Aktien einreichen, die Aktienkomponente der Gegenleistung zu gewähren. Zur Finanzierung der Barkomponente siehe Ziffer 13.2(b) der Angebotsunterlage.

#### **Verzicht auf Vollzugsbedingungen**

Die Gesellschaft 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) der Angebotsunterlage, die unverzichtbar ist) zu verzichten. Vollzugsbedingungen, auf die die Gesellschaft wirksam verzichtet hat, gelten für Zwecke des Übernahmeangebots als eingetreten. Die Vollzugsbedingung gemäß Ziffer 11.1(a) der Angebotsunterlage ist unverzichtbar. Für die Zwecke des § 21 Abs. 1 WpÜG ist die Veröffentlichung der Änderung des Übernahmeangebots gemäß § 21 Abs. 2 WpÜG in Verbindung mit § 14 Abs. 3 WpÜG maßgeblich. Im Falle eines Verzichts auf eine, mehrere oder alle (soweit zulässig) Vollzugsbedingungen innerhalb der letzten zwei Wochen vor Ablauf der in Ziffer 4.2 der Angebotsunterlage bestimmten Annahmefrist verlängert sich die Annahmefrist gemäß § 21 Abs. 5 WpÜG um zwei Wochen (bis zum 11. Juni 2015, 24:00 Uhr (MEZ)).

#### **Nichteintritt von Vollzugsbedingungen**

Bei den Vollzugsbedingungen handelt es sich um aufschiebende Bedingungen. Ist die Vollzugsbedingung gemäß Ziffer 11.1(a) der Angebotsunterlage nicht bis zum Ablauf des 31. Oktober 2015 eingetreten oder ist eine der Vollzugsbedingungen gemäß Ziffern 11.1(b) bis 11.1(d) der Angebotsunterlage nicht bis zum Ablauf der Annahmefrist erfüllt und hat die Gesellschaft nicht zuvor auf die betreffende Vollzugsbedingung gemäß § 21 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 WpÜG wirksam verzichtet (soweit zulässig), kommen mangels Eintritt von Vollzugsbedingungen trotz Annahme des Übernahmeangebots durch die WESTGRUND-Aktionäre keine wirksamen Verträge zustande und erlischt das Übernahmeangebot. Bereits Eingereichte WESTGRUND-Aktien werden, soweit notwendig, auf die jeweilige Depotbank zurück übertragen und von dieser zurückgebucht. Dementsprechend haben die Depotbanken dafür zu sorgen, dass die Eingereichten WESTGRUND-Aktien und die

Angeordneten WESTGRUND-Aktien (wie unter Ziffer 15.5 der Angebotsunterlage definiert) von der ISIN DE000A14KCW5 unverzüglich, spätestens aber innerhalb von fünf Bankarbeitstagen nach Bekanntgabe des Erlöschens des Übernahmeangebots, in die ISIN DE000A0HN4T3 zurückgebucht werden. Die Rückabwicklung ist nach Maßgabe und vorbehaltlich der Einschränkungen von Ziffer 12.8 der Angebotsunterlage frei von Kosten und Gebühren der Depotbanken.

### **Veröffentlichungen**

Die Gesellschaft 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 Übernahmeangebot nicht vollzogen wird.

### **Annahmefrist**

Die Frist für die Annahme des Übernahmeangebots durch die WESTGRUND-Aktionäre beginnt mit der Veröffentlichung der Angebotsunterlage am **30. April 2015** und endet am

**28. Mai 2015, um 24:00 Uhr (MEZ).**

Es kann zu einer Verlängerung der Frist für die Annahme des Übernahmeangebots kommen.

### **Abwicklung**

Die Annahme des Übernahmeangebots ist schriftlich gegenüber der jeweiligen Depotbank bis zum Ablauf der Annahmefrist bzw. der weiteren Annahmefrist zu erklären. Sie wird mit fristgerechter Umbuchung der innerhalb der Annahmefrist, die verlängert werden kann, eingereichten WESTGRUND-Aktien in die ISIN DE000A14KCW5 (WKN A14KCW) bei der Clearstream wirksam. Ist die Annahme innerhalb dieser Frist gegenüber der Depotbank erklärt worden, gilt die Umbuchung als fristgerecht erfolgt, wenn diese Umbuchung spätestens am zweiten Bankarbeitstag, d.h. dem zweiten Tag, an dem Banken in Frankfurt am Main für den allgemeinen Geschäftsverkehr geöffnet sind, nach Ablauf der Annahmefrist bis 18:00 Uhr (MEZ), bzw. im Fall einer weiteren Annahmefrist nach Ablauf der weiteren Annahmefrist bis 24:00 Uhr (MEZ) vorgenommen worden ist.

Die Abwicklungsstelle wird veranlassen, dass die Barkomponente sowie die ADLER-Angebotsaktien auf die Girokonten bzw. die Wertpapierdepots der das Angebot annehmenden WESTGRUND-Aktionäre übertragen werden.

### **Rückabwicklung bei Nichteintritt der Bedingungen, von der die Wirksamkeit des Übernahmeangebots abhängt**

Das Übernahmeangebot wird nur durchgeführt und die Gesellschaft wird nur verpflichtet, WESTGRUND-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 Übernahmeangebot erlischt, wenn eine oder mehrere Vollzugsbedingungen nicht eintreten und die Gesellschaft auf den Eintritt der Vollzugsbedingungen – soweit zulässig – nicht innerhalb der in Ziffer 12.2 der Angebotsunterlage genannten Frist wirksam verzichtet. Trotz der Annahme des Übernahmeangebots durch die WESTGRUND-Aktionäre kommen in diesem Fall keine wirksamen Verträge mit der Gesellschaft zustande. Ein Übergang des Eigentums an den Eingereichten WESTGRUND-Aktien auf

die Gesellschaft findet nicht statt und die Eingereichten WESTGRUND-Aktien werden, soweit notwendig, in die ISIN DE000A0HN4T3 zurückgebucht und auf die jeweilige Depotbank zurückübertragen.

Es werden Vorkehrungen getroffen, dass die Rückbuchung innerhalb von fünf Bankarbeitstagen erfolgt, nachdem nach Ziffer 11.4 der Angebotsunterlage veröffentlicht wurde, dass das Übernahmeangebot nicht vollzogen wird. Nach der Rückbuchung können die WESTGRUND-Aktien wieder unter ihrer ursprünglichen ISIN DE000A0HN4T3 gehandelt werden. Die Rückbuchung ist für die WESTGRUND-Aktionäre kostenfrei. Etwaig anfallende ausländische Steuern oder Kosten und Gebühren ausländischer Depotbanken, die keine gegenseitige Kontoverbindung mit Clearstream haben, sind jedoch von den betreffenden WESTGRUND-Aktionären selbst zu tragen.

### **Rücktrittsrechte von WESTGRUND-Aktionären, die das Übernahmeangebot annehmen**

#### *Rücktrittsrechte nach dem WpÜG*

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

- (a) Im Falle einer Änderung des Übernahmeangebots gemäß § 21 Abs. 1 WpÜG hat jeder WESTGRUND-Aktionär gemäß § 21 Abs. 4 WpÜG das Recht, von seiner Annahme des Übernahmeangebots bis zum Ablauf der Annahmefrist zurückzutreten, wenn und soweit er das Übernahmeangebot vor Veröffentlichung der Änderung des Übernahmeangebots angenommen hat. Eine Änderung des Übernahmeangebots liegt insbesondere vor, wenn die Gesellschaft nach Ziffer 11.2 der Angebotsunterlage auf eine Bedingung verzichtet hat.
- (b) Im Falle eines konkurrierenden Übernahmeangebots gemäß § 22 Abs. 1 WpÜG hat jeder WESTGRUND-Aktionär gemäß § 22 Abs. 3 WpÜG das Recht, von einer Annahme des Übernahmeangebots bis zum Ablauf der Annahmefrist zurückzutreten, wenn und soweit er das Übernahmeangebot vor der Veröffentlichung der Angebotsunterlage eines konkurrierenden Übernahmeangebots angenommen hat.

#### *Freiwilliges Rücktrittsrecht*

Die Gesellschaft gewährt darüber hinaus den WESTGRUND-Aktionären das Recht, von der Annahme des Übernahmeangebots für die von ihnen Eingereichten WESTGRUND-Aktien bis 12:00 Uhr (MEZ) am dritten Bankarbeitstag nach dem Ende der Weiteren Annahmefrist zurückzutreten.

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

WESTGRUND-Aktionäre können ihr Rücktrittsrecht gemäß Ziffer 16.1 der Angebotsunterlage nur dadurch ausüben, dass sie vor Ende der Annahmefrist bzw. (im Hinblick auf das freiwillige Rücktrittsrecht) bis spätestens 12:00 Uhr (MEZ) am dritten Bankarbeitstag nach dem Ende der Weiteren Annahmefrist

- (a) ihren Rücktritt für eine zu spezifizierende Anzahl zum Umtausch

eingereichter WESTGRUND-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 WESTGRUND-Aktien, für die der Rücktritt erklärt wurde, in die ISIN DE000A0HN4T3 bei Clearstream vorzunehmen.

Die jeweilige Rücktrittserklärung wird erst wirksam, wenn die betreffenden, zum Umtausch Eingereichten WESTGRUND-Aktien des zurücktretenden WESTGRUND-Aktionärs rechtzeitig zurück gebucht worden sind. Die Rückbuchung der Aktien gilt als rechtzeitig erfolgt, wenn diese spätestens am zweiten Bankarbeitstag nach dem Ablauf (i) der Annahmefrist bis 18:00 Uhr (MEZ) bzw. (ii) (im Hinblick auf das freiwillige Rücktrittsrecht) bis 18:00 Uhr (MEZ) am vierten Bankarbeitstag nach dem Ende der Weiteren Annahmefrist bewirkt wird. Die jeweilige Depotbank ist gehalten, unverzüglich nach Erhalt der Rücktrittserklärung die Rückbuchung der zum Umtausch Eingereichten WESTGRUND-Aktien, für die der Rücktritt erklärt wurde, in die ISIN DE000A0HN4T3 bei Clearstream zu veranlassen. Nach der Rückbuchung können die WESTGRUND-Aktien wieder unter der ISIN DE000A0HN4T3 gehandelt werden.

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

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

**E.4 Für das Angebot wesentliche Interessen und Interessenskonflikte**

ODDO SEYDLER kann von Zeit zu Zeit in Geschäftsbeziehungen mit der Gesellschaft treten. So hat ODDO SEYDLER die Gesellschaft bereits in der Vergangenheit mehrfach bei Kapitalmaßnahmen begleitet. ODDO SEYDLER oder die mit ihr verbundenen Unternehmen erbringen jedoch gegenwärtig keine sonstigen Dienstleistungen für die Gesellschaft im Rahmen ihrer üblichen Geschäftsabläufe.

Die Gesellschaft hat ein Interesse an dem Angebot, da sie die Aktien der WESTGRUND AG im Wege eines kombinierten Bar- und Tauschangebots gegen die ADLER-Angebotsaktien und eine Barleistung erwerben möchte.

Darüber hinaus bestehen keine weiteren Interessen oder Interessenkonflikte, die wesentlich für das Angebot sein könnten.

**E.5 Name der Person/des Unternehmens, die/das das Wertpapier zum Verkauf anbietet**

Entfällt; Dieser Prospekt bezieht sich nicht auf ein öffentliches Angebot von Aktien zur Erzielung von Emissionserlösen.

**Bei Lock-up-Vereinbarungen die beteiligten Parteien**

Entfällt; Es bestehen keine Lock-up-Vereinbarungen.

**und die Lock-up-Frist**

**E.6**

**Betrag und Prozentsatz der aus dem Angebot resultierenden unmittelbaren Verwässerung**

Nähmen die WESTGRUND-Aktionäre das Übernahmeangebot für alle WESTGRUND-Aktien (bestehend aus den derzeit ausgegebenen WESTGRUND-Aktien und solchen WESTGRUND-Aktien, die aufgrund einer Ausübung von Wandlungsrechten unter der von der WESTGRUND AG begebenen Wandelschuldverschreibung 2014/2016 („WESTGRUND-Wandelschuldverschreibung“) sowie aus der Ausübung von Wandlungen infolge der Kontrollwechsel-Klauseln bei Stock-Options („WESTGRUND-Stock Options“) ausgegeben werden („Voraussichtlich ausstehende WESTGRUND-Aktien“)) an, würden 79.578.034 Stück WESTGRUND-Aktien im Zuge der Sachkapitalerhöhung gegen Sacheinlage in die Gesellschaft eingebracht, um so die gemäß der Angebotsgegenleistung maximal zu gewährenden Stück 14.987.197 ADLER-Angebotsaktien zu schaffen.

Als Anschaffungskosten der Gesellschaft für die Stück 79.578.034 WESTGRUND-Aktien werden EUR 195,9 Mio. angenommen. Diese basieren auf der Ausgabe von Stück 14.987.197 ADLER-Angebotsaktien (79.578.034 WESTGRUND-Aktien dividiert durch 3 und multipliziert mit 0,565 ADLER-Aktien) zu einem Kurs von EUR 13,07 je Aktie, welcher dem Durchschnittskurs (nicht gewichtet) der Aktien der Gesellschaft in der Zeit vom 16. Februar 2015 bis zum 7. April 2015 entspricht und einer baren Zuzahlung in Höhe von EUR 238,7 Mio. (für jede der 79.578.034 WESTGRUND-Aktien EUR 3,00). In Summe betragen die Anschaffungskosten bei dieser Betrachtung EUR 434,6 Mio.

Unterstellt man den volumengewichteten Durchschnittskurs der Aktien der Gesellschaft im Dreimonatszeitraum vor Ankündigung der Abgabe des Übernahmeangebots am 16. Februar 2015 und nach Mitteilung der BaFin vom 27. Februar 2015 für den maßgeblichen Stichtag 15. Februar 2015, so ist ein Kurs von EUR 8,32 je Aktie anzusetzen. Dieses ergäben Anschaffungskosten der Gesellschaft für die Stück 79.578.034 WESTGRUND-Aktien in Höhe von EUR 124,7 Mio. und einer baren Zuzahlung in Höhe von EUR 238,7 Mio. (für jede der 79.578.034 WESTGRUND-Aktien EUR 3,00). In Summe betragen die Anschaffungskosten bei dieser Betrachtung EUR 363,4 Mio.

In den voraussichtlich ausstehenden WESTGRUND-Aktien sind Stück 5.586.899 neue WESTGRUND-Aktien für die Bedienung der Wandlungsrechte unter der WESTGRUND-Wandelschuldverschreibung 2014/2016 berücksichtigt. Außerdem wurden Stück 15.891 WESTGRUND-Aktien aus der Ausübung von Aktienoptionen und der angenommenen Einreichung dieser Aktien im Rahmen des Angebots berücksichtigt. Eine weitere Kapitalerhöhung durch die WESTGRUND AG wird nicht angenommen.

Weiterhin wird unterstellt, dass sich die in Abzug gebrachten geschätzten Transaktions- bzw. Emissionskosten der Gesellschaft auf rund EUR 1,0 Mio. belaufen.

**Berechnung der Verwässerung**

<b>Vor dem kombinierten Bar- und Tauschangebot</b>	<b>ADLER Real Estate AG</b>	<b>WESTGRUND AG</b>
Nettobuchwert des Eigenkapitals nach IFRS zum 31. Dezember 2014 (in TEUR) <sup>1</sup>	291.401	286.589
Anzahl ausgegebener Aktien zum 31. Dezember 2014	31.876.672	73.975.244
Anteiliger Nettobuchwert des Eigenkapitals je Aktie (in EUR) <sup>1</sup>	9,14	3,87
Anzahl ausgegebener Aktien einschließlich aufgrund der Wandelung der WESTGRUND-Wandelschuldverschreibung 2014/2016 (Stück 5.586.899 ausgegebener WESTGRUND-Aktien) und einschließlich		79.578.034

aufgrund der Ausübung von Aktienoptionen und der Einreichung dieser Aktien im Rahmen des Angebots (Stück 15.891 ausgegebener WESTGRUND-Aktien).

Anteiliger Nettobuchwert des Eigenkapitals je Aktie, einschließlich aufgrund der Wandelung der WESTGRUND-Wandelschuldverschreibung 2014/2016 ausgegebener WESTGRUND-Aktien und aufgrund der Ausübung aus Aktienoptionen und deren Wandelung ausgegebener WESTGRUND-Aktien in EUR<sup>1</sup>

3,60

**Nach Vollzug des kombinierten Bar- und Tauschangebots**

Erhöhung des Nettobuchwerts des Eigenkapitals infolge der Sachkapitalerhöhung (in TEUR) <sup>1</sup>	286.589
Nettobuchwert des Eigenkapitals (in TEUR) <sup>1</sup>	577.990 <sup>2</sup>
Gesamtzahl der den WESTGRUND-Aktionären angebotenen ADLER-Aktien	14.987.197
Anzahl der ausgegebenen ADLER-Aktien nach Vollzug des kombinierten Bar- und Tauschangebots	46.863.869
Auf je eine ADLER-Aktie entfallender anteiliger Nettobuchwert des Eigenkapitals der zusammengeführten Unternehmensgruppe nach Vollzug des Übernahmeangebots (in EUR) <sup>1</sup>	12,33
Erhöhung des anteiligen Nettobuchwerts des Eigenkapitals je ADLER-Aktie (in EUR) <sup>1</sup>	3,19
Erhöhung des anteiligen Nettobuchwerts des Eigenkapitals je ADLER-Aktie in % <sup>1</sup>	34,92
Verwässerung der Beteiligungsquote von ADLER-Aktionären in %	31,98

<sup>1</sup> Der Nettobuchwert des Eigenkapitals errechnet sich aus dem im Konzernjahresabschluss zum Stichtag nach IFRS ausgewiesenen Eigenkapital, bereinigt um die Anteile der Minderheiten im Konzern.

<sup>2</sup> Der Betrag ergibt sich aus der Zusammenrechnung des Nettobuchwerts des Eigenkapitals nach IFRS zum 31. Dezember 2014 (vor dem Übernahmeangebot) und der Erhöhung des Nettobuchwerts des Eigenkapitals infolge der Sachkapitalerhöhung (nach Vollzug des Übernahmeangebots), ohne die Berücksichtigung von Konsolidierungs- und Synergieeffekten.

Es besteht somit keine wertmäßige Verwässerung für die WESTGRUND-Aktionäre, die das Übernahmeangebot annehmen, da der Wert der Sacheinlage dem Wert der auszugebenden Aktien entspricht. Da der Wert der Sacheinlage dem Wert der auszugebenden Aktien entspricht, besteht auch keine wertmäßige Verwässerung der bestehenden ADLER-Aktionäre.

<b>E.7</b>	<b>Ausgaben, die dem Anleger in Rechnung gestellt werden</b>	Entfällt; Anlegern werden weder von der Gesellschaft noch von ODDO SEYDLER Ausgaben in Rechnung gestellt. Anleger müssen jedoch solche Gebühren selbst tragen, die ihnen ihre eigene depotführende Bank für den Kauf und das Halten von Wertpapieren in Rechnung stellt.
------------	--	--



## RISIKOFAKTOREN

*Anleger sollten vor der Entscheidung über den Erwerb von Aktien die nachfolgenden wesentlichen Risikofaktoren und die übrigen in diesem Prospekt enthaltenen Informationen sorgfältig lesen und berücksichtigen. Der Eintritt eines oder mehrerer dieser Risiken kann, einzeln oder zusammen mit anderen Umständen, die Geschäftstätigkeit der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft (nachfolgend auch die „Gesellschaft“ und zusammen mit ihren konsolidierten Tochtergesellschaften der „ADLER-Konzern“ oder „ADLER“) wesentlich beeinträchtigen und erhebliche nachteilige Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von ADLER haben. Die gewählte Reihenfolge bedeutet weder eine Aussage über die Eintrittswahrscheinlichkeit noch über die Schwere bzw. die Bedeutung der einzelnen Risiken. Darüber hinaus können weitere Risiken und Aspekte von Bedeutung sein, die ADLER gegenwärtig nicht bekannt sind. Der Börsenkurs der Aktien der Gesellschaft könnte aufgrund des Eintritts jedes dieser Risiken fallen und Anleger könnten ihr eingesetztes Kapital ganz oder teilweise verlieren.*

### Branchen- und marktbezogene Risiken

**ADLER ist von der Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes abhängig sowie von seiner Fähigkeit, sich an diese Entwicklung anzupassen. Der deutsche Immobilienmarkt wiederum ist von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und der Nachfrage nach Immobilien abhängig. Eine negative Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Lage könnte sich nachteilig auf die Geschäftstätigkeit von ADLER auswirken.**

Das Kerngeschäft von ADLER liegt im Erwerb und in der Bestandshaltung von Wohnimmobilien in Deutschland sowie im Handel mit Wohnimmobilien. Der wirtschaftliche Erfolg der Geschäftstätigkeit von ADLER ist daher insbesondere von der Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes, von der Nachfrage nach Immobilien – insbesondere vermieteten Objekten – in Deutschland und einzelnen Regionen Deutschlands, der Höhe der erzielbaren Mieten, den für die Erzielung der Mieteinnahmen erforderlichen Aufwendungen sowie dem erzielbaren Erwerbs- und Verkaufspreis und dem Verkehrswert von Immobilien abhängig. Der deutsche Immobilienmarkt ist wiederum insbesondere von der gesamtwirtschaftlichen und politischen Entwicklung, einschließlich Gesetzesänderungen, und der Nachfrage nach Immobilien in Deutschland abhängig. Bedeutsame Faktoren der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland stellen unter anderem die konjunkturelle Lage auf deutscher, europäischer und internationaler Ebene, die Entwicklung von Rohstoffpreisen und Inflationsraten, das Ausmaß der Staatsverschuldung sowie das Zinsniveau dar. Ein erneuter Einbruch der weltweiten wirtschaftlichen Entwicklung, ein erhöhter Anstieg der Inflationsrate oder langfristig steigende Zinsen könnten zudem die gesamtwirtschaftliche Entwicklung negativ beeinflussen. Darüber hinaus wirkten sich der jüngste Konjunkturrückgang in der Eurozone, insbesondere das Erfordernis aufseiten einiger Regierungen zu Ausgabenkürzungen zur Wiedererlangung ihrer Kreditwürdigkeit an den Finanzmärkten, auf die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland aus; eine zunehmend höhere Staatsverschuldung könnte unter anderem zu einer Verringerung der Wirtschaftsleistung, steigenden Steuern und geringeren Einkommen und damit zu einer sinkenden Investitionsbereitschaft von privaten und institutionellen Anlegern führen. Ferner könnten Wechselkursschwankungen, insbesondere im Verhältnis von Euro zu Dollar, zudem erhebliche Auswirkungen auf den deutschen Export und damit auch auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung Deutschlands haben.

Die Nachfrage nach Immobilien steht insbesondere in Abhängigkeit von der demografischen Entwicklung, dem jeweiligen Zinsniveau und den Finanzierungsbedingungen, der Entwicklung des Arbeitsmarktes, dem Ausmaß der privaten Verschuldung potenzieller Käufer, der Entwicklung der individuellen Realeinkommen und der Aktivität ausländischer Investoren auf dem deutschen Immobilienmarkt. Ein Rückgang der Bevölkerungszahl könnte zu einem Rückgang beim Bedarf an Wohnfläche führen. Darüber hinaus könnten sich ein Rückgang der Realeinkommen und ein Anstieg der Arbeitslosenzahlen negativ auf die Kaufkraft der Bevölkerung und damit auf die Bereitschaft, Wohnimmobilien zu erwerben oder große bzw. hochwertige Wohnflächen zu mieten, auswirken. Eine Zunahme der Staatsverschuldung oder ein Zinsanstieg könnte die Bereitschaft zu Investitionen in Immobilien seitens privater und institutioneller Anleger vermindern. Die Nachfrage nach Immobilien in Deutschland wurde in der Vergangenheit zudem von den steuerlichen Rahmenbedingungen geprägt – durch Steueranreize für Neubauten, Immobilieninvestitionen und Sanierungen. Diese steuerlichen Anreize wurden jedoch in jüngster Vergangenheit erheblich abgebaut. Beispielsweise wurden in Bezug auf Abschreibungszeiträume, Fristen für private Veräußerungen und die Erbschaftsteuer erhebliche Änderungen vorgenommen. Diese Änderungen haben sich bereits negativ auf die Nachfrage nach Immobilien ausgewirkt. Nachteilige Änderungen hinsichtlich der Förderung von Immobilien durch die öffentliche Hand, wie die Streichung der Fördermittel für umweltschonendes Bauen und Sanieren, könnten weitere negative Auswirkungen auf die Nachfrage nach Immobilien haben.

Der schleppende und mit Unsicherheiten behaftete Aufschwung der Weltwirtschaft und der Wirtschaftslage in Deutschland und Europa könnten eine ungünstige Entwicklung des Immobilienmarktes in Deutschland zur Folge haben. Eine Verschlechterung der Wirtschaftsleistung der Bundesrepublik und ein Nachfrageeinbruch im Bereich der Immobilien oder der Mietwohnungen in Deutschland könnte sich nachteilig auf die Geschäftsentwicklung von ADLER auswirken und wesentliche nachteilige Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit und die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von ADLER haben.

**Die derzeitige Unsicherheit bezüglich der Zukunft der Eurozone und die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland und der Europäischen Union haben erhebliche Auswirkungen auf den deutschen Immobilienmarkt. Zurzeit bewirkt diese Unsicherheit vergleichsweise hohe Bewertungen von Wohnimmobilienportfolios in Deutschland und ein vorteilhaftes Niedrigzinsumfeld. Ein Zinsanstieg oder eine Verschlechterung der Wirtschaftslage könnte erhebliche nachteilige Auswirkungen auf den deutschen Immobilienmarkt und auf ADLER haben.**

Aufgrund der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise und des schleppenden und mit Unwägbarkeiten behafteten Aufschwungs der Weltwirtschaft sind zukünftige wirtschaftliche Entwicklungen zunehmend unsicherer geworden. Diese unsicheren Konjunkturaussichten haben die Nachfrage nach Investitionsmöglichkeiten, die stabile und überwiegend vorhersehbare Zahlungsflüsse generieren – etwa Investitionen in deutsche Immobilien – ansteigen lassen. Infolgedessen sind die Immobilienpreise und der Wert von Wohnimmobilienbestandsunternehmen angestiegen.

Diese Entwicklung könnte sich umkehren, wenn beispielsweise die Zinssätze ansteigen sollten. Eine solche Erhöhung der Zinssätze setzt möglicherweise infolge einer Entspannung der wirtschaftlichen Lage ein; Anleger wären somit mehr an Investitionen mit einer hohen Rendite und weniger an Immobilieninvestitionen interessiert. Steigende Zinssätze könnten ADLER auf vielfältige Weise beeinträchtigen: Der zur Berechnung des beizulegenden Zeitwerts von Immobilienportfolios herangezogene Abzinsungssatz steigt im Allgemeinen, während die für die Einheiten gezahlten Marktpreise üblicherweise sinken. Ein Anstieg der Abzinsungssätze kann höhere Abschläge und somit einen geringeren beizulegenden Zeitwert der Immobilien zur Folge haben. Daher haben steigende Zinssätze grundsätzlich einen nachteiligen Effekt auf den beizulegenden Zeitwert des Immobilienportfolios von ADLER. Bei einer solchen Entwicklung wäre ADLER gezwungen, entsprechende Verluste aus den hieraus resultierenden Anpassungen des beizulegenden Zeitwerts ihrer Investment Properties zu erfassen, sodass sich der Substanzwert (Net Asset Value (NAV)) und das Verhältnis von Darlehenssumme zu Marktwert (sog. Loan to Value (LTV)) verschlechtern würden.

Im umgekehrten Fall – wenn die Wirtschaftslage sich weiter verschlechtert, weil zum Beispiel die am meisten von der Staatsschuldenkrise betroffenen europäischen Länder, wie Griechenland, Spanien, Italien, Portugal oder Irland, aus der Eurozone austreten, wenn die Eurozone vollständig aufgelöst wird oder wenn eine Deflation wahrscheinlich wird – bevorzugen Anleger möglicherweise andere oder liquidere Vermögenswerte, die ihnen in dieser Situation günstiger erscheinen. Strengere Eignungskriterien für Darlehensnehmer, die womöglich im Fall einer weiteren Verschlechterung des wirtschaftlichen Umfelds eingeführt werden, könnten ebenfalls die Fähigkeit von ADLER, ihre Erwerbe von Immobilienportfolios über Schulden zu finanzieren, und ihre allgemeine Fähigkeit zur Refinanzierung fällig werdender Schulden beeinträchtigen. Ein Anstieg des Zinsniveaus könnte erhebliche nachteilige Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit und die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von ADLER haben. Ebenso könnte eine Verschlechterung der allgemeinen wirtschaftlichen Bedingungen erhebliche nachteilige Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit und die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von ADLER haben.

**ADLER könnte bei der Umsetzung ihrer Strategie, Wohnimmobilienportfolios in ganz Deutschland zu attraktiven Bedingungen zu erwerben, diese Immobilien zu integrieren und zu attraktiven Preisen zu verkaufen und ihren Bestand an Wohnimmobilien zu vergrößern, zunehmend Schwierigkeiten haben. Dies könnte auf die derzeit relativ hohen Marktpreise und den intensiven Wettbewerb anderer Immobiliengesellschaften zurückzuführen sein.**

ADLER verfolgt das Ziel, einen Immobilienbestand in ganz Deutschland aufzubauen und zu bewirtschaften, der sich durch hohe Renditen auszeichnet und laufende Einnahmen erwirtschaftet. Voraussetzung hierfür ist allerdings, dass attraktive Immobilienportfolios zu angemessenen Preisen zum Kauf angeboten werden. Da die Nachfrage nach Wohnimmobilienportfolios in Deutschland zurzeit hoch ist, sind solche Portfolios möglicherweise nicht oder nur zu ungünstigen Konditionen verfügbar. Darüber hinaus kann das Angebot an Immobilienportfolios begrenzt sein, beispielsweise aufgrund eines Rückgangs der Verkäufe von Immobilienportfolios durch Gemeinden und Bundesländer. Vor dem Beginn der Finanzkrise im Jahr 2008

wurden viele dieser Portfolios in Deutschland privatisiert. Danach wurden solche Privatisierungen seltener. Derartige Entwicklungen könnten eine Verknappung des Angebots, eine Verschärfung des Wettbewerbs um Erwerbe, die für ADLER geeignet wären, und Preiserhöhungen bei Wohnimmobilien am deutschen Markt bewirken, sodass ADLER zur Zahlung höherer Preise gezwungen wäre oder weniger (oder keine) Immobilien erwerben könnte.

Mit ihrer Strategie steht ADLER mit vielen anderen, insbesondere großen Unternehmen, in intensivem Wettbewerb. Beim Erwerb von Wohnimmobilien sowie beim Verkauf von Immobilien sind die Wettbewerber von ADLER insbesondere aus- oder inländische Immobiliengesellschaften und institutionelle Anleger. Teilweise verfügen diese Wettbewerber über erheblich größere finanzielle Mittel bzw. bessere Finanzierungsmöglichkeiten, über größere oder diversifiziertere Immobilienbestände oder aufgrund einer höheren Spezialisierung über zielgruppenspezifischere Immobilienbestände oder über andere Wettbewerbsvorteile gegenüber ADLER. Des Weiteren könnte sich der Wettbewerb aufgrund der aktuell in der Immobilienbranche zu verzeichnenden Tendenz zur Konsolidierung (Beispiele sind der Zusammenschluss von Deutsche Annington und Gagfah, den zwei größten börsennotierten Immobilienbesitzgesellschaften in Deutschland im Jahr 2015 oder der Zusammenschluss von Deutsche Wohnen und GSW im Jahr 2014) weiter verschärfen. Im Vergleich zu diesen Gesellschaften ist ADLER nach wie vor ein relativ kleiner Marktteilnehmer. Infolge dieses Wettbewerbs um Immobilienportfolios in Deutschland kann ADLER der Zugang zu attraktiven Portfolios verwehrt oder aufgrund anhaltender Preissteigerungen nur zu ungünstigen Konditionen möglich sein. Die höheren Einkaufspreise in Verbindung mit stagnierenden bzw. langsamer steigenden Mieten können zu einem Rückgang der kalkulatorischen Rendite der Wohnungsbestände führen. Insbesondere kann auch der Wettbewerb bzw. ein Überangebot von verfügbaren Wohnungsbaugrundstücken am Markt beim Verkauf durch ADLER zu unerwartet niedrigen Verkaufspreisen führen oder ADLER daran hindern, Immobilien überhaupt zu verkaufen.

Sollte es ADLER nicht gelingen, geeignete Immobilien zu attraktiven Bedingungen zu erwerben, sich hinreichend gegenüber ihren Wettbewerbern abzusetzen oder die im Umlaufvermögen gehaltenen Immobilien profitabel zu veräußern, könnte dies erhebliche negative Auswirkungen auf ihre Geschäftstätigkeit und ihre Vermögens-, Finanz- und Ertragslage haben.

**Ein Anstieg des allgemeinen Zinsniveaus würde die Finanzierungskosten von ADLER erhöhen und könnte den Verkauf von Immobilien behindern, Modernisierungs- und Instandsetzungsmaßnahmen von Wohnungsimmobiliën erschweren und damit die Attraktivität des Wohnungsbestandes beeinträchtigen und sich negativ auf den Immobilienmarkt auswirken.**

ADLER finanziert ihre Geschäftstätigkeit mit Fremd- und Eigenkapital. Da die derzeitigen Zinssätze in Deutschland auf (Immobilien-)Kredite auf einem historischen Tiefststand sind, besteht eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass die Zinssätze zukünftig ansteigen werden. In diesem Fall würde sich der Finanzierungsaufwand von ADLER erhöhen, und auch potenzielle Käufer von Immobilien, deren Verkauf ADLER im Rahmen seines Geschäftsfelds des Handels mit Immobilien beabsichtigt, würden durch zunehmende Finanzierungskosten belastet. Mit dem Erwerb einer Mehrheitsbeteiligung an der ESTAVIS AG (der heutigen ACCENTRO Real Estate AG) im Juli 2014 hat ADLER das Geschäftsmodell auf die Privatisierung von Wohnimmobilien aus eigenen und fremden Beständen sowie auf den Handel mit Wohnimmobilien erweitert. Der Verkauf der sich noch im Umlaufvermögen befindlichen Immobilien läuft weiter und generiert auch künftig noch einen Teil des Umsatzes von ADLER. Der zukünftige wirtschaftliche Erfolg von ADLER wird daher zu einem Teil auch davon abhängen, dass es ihr gelingt, die im Umlaufvermögen befindlichen Grundstücke zu wirtschaftlich ertragsorientierten Konditionen zu veräußern. Darüber hinaus kann ein Zinsanstieg potenziellen Kunden den Kauf eines Hauses erschweren. Die Nachfrage nach Neubauten reagiert auf Veränderungen bei der Erschwinglichkeit von Wohneigentum. Die Mehrheit der neuen Hauskäufer finanziert ihren Hauskauf durch Anbieter von Hypothekendarlehen. Eine mangelnde Verfügbarkeit von Hypothekenfinanzierung, Änderungen von Zinssätzen und bei der Verfügbarkeit von Hypotheken-Finanzierungsprodukten können den Verkauf ihres Hauses möglicherweise behindern.

Des Weiteren könnten steigende Zinssätze die Fähigkeit von ADLER zur Modernisierung bzw. Erhaltung ihres Immobilienportfolios und zur Finanzierung von Kaufpreisen für Wohnimmobilien zum Ausbau ihres Wohnimmobilienportfolios beeinträchtigen.

Ein Anstieg des allgemeinen Zinsniveaus könnte daher erhebliche nachteilige Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit und die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von ADLER haben.

**ADLER ist von demografischen und wirtschaftlichen Entwicklungen in Deutschland und in den regionalen Teilmärkten Niedersachsen, Nordrhein-Westfalen, Sachsen, Sachsen-Anhalt und Berlin, wo ihre Immobilien belegen sind, abhängig.**

Die Geschäftstätigkeit von ADLER wird durch zahlreiche demografische und wirtschaftliche Faktoren beeinflusst und ist Risiken im Zusammenhang mit dem jeweiligen regionalen Markt ausgesetzt.

Wirtschaftsstudien prognostizieren, dass aufgrund des demografischen Wandels einschließlich einer rückläufigen und alternden Bevölkerung die bundesweite Nachfrage nach Wohnungen langfristig abnehmen wird, obgleich gleichzeitig von einer Erhöhung der Gesamtzahl der Haushalte aufgrund des Trends zu kleineren Haushalten ausgegangen wird (Quelle: Statistisches Bundesamt, Datenbank, Thema: Haushalte und Familien, März 2015). Die Wirtschafts- und Demografieprognosen für städtische Räume in Deutschland weichen von den Prognosen für weniger dicht besiedelte Gebiete ab. Des Weiteren wird davon ausgegangen, dass sich weitere makroökonomische Indikatoren wie die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts (BIP), die Arbeitslosenzahlen, die Kaufkraft und die Entwicklung der durchschnittlichen Haushaltsgröße in den verschiedenen Regionen, in denen ADLER Immobilien hält, auf unterschiedlichste Weise auswirken werden.

Zum 31. März 2015 ist der Bestand an Mietimmobilien (Wohn- und Gewerbeflächen) von ADLER zu einem Großteil auf die deutschen Bundesländer Nordrhein-Westfalen (rund 33 % des gesamten Immobilienbestands, gemessen an der Quadratmeterzahl), Niedersachsen (rund 30 % des gesamten Immobilienbestands, gemessen an der Quadratmeterzahl), Sachsen (rund 15 % des gesamten Immobilienbestands, gemessen an der Quadratmeterzahl), Sachsen-Anhalt (rund 6 % des gesamten Immobilienbestands, gemessen an der Quadratmeterzahl) und Berlin (rund 4 % des gesamten Immobilienbestands, gemessen an der Quadratmeterzahl) verteilt.

Nordrhein-Westfalen, das mit rund 16 Millionen Einwohnern bevölkerungsreichste Bundesland Deutschlands, besteht aus mehreren sozioökonomisch heterogenen regionalen Teilmärkten. Teile des Ruhrgebiets, etwa Duisburg, durchlaufen derzeit einen strukturellen Wandel, der unter anderem aus der Einstellung des Bergbaus resultiert. Darüber hinaus hat sich die Verschuldung des Landes Nordrhein-Westfalen zum 31. Dezember 2013 auf EUR 223,77 Mrd. erhöht. Angesichts dieser Schuldensumme und der Unsicherheit bezüglich der zukünftigen Fähigkeit Nordrhein-Westfalens, kurzfristig einen ausgeglichenen Haushalt zu erreichen, kann die Landesregierung Nordrhein-Westfalens möglicherweise gezwungen sein, die Ausgaben zu kürzen und Landessteuern u-d -abgaben zu erhöhen. Im Jahr 2011 etwa wurde in Nordrhein-Westfalen die Grunderwerbsteuer – wie in den meisten übrigen Bundesländern – um 1,5 Prozentpunkte auf 5 % erhöht. Dieser Anstieg wirkte sich negativ auf die Bewertung der Investment Properties des Konzerns aus. Ähnliche Maßnahmen in der Zukunft können sich nachteilig auf die wirtschaftliche Entwicklung in Nordrhein-Westfalen auswirken.

Der norddeutsche Flächenstaat Niedersachsen mit rund 7,8 Millionen Einwohnern umfasst drei Metropolregionen, wobei die Region um die Landeshauptstadt Hannover am bedeutendsten ist. Die Wirtschaft Niedersachsens ist größtenteils von einigen wenigen Großunternehmen in der Automobil-, Luftfahrt- und Schiffsbranche abhängig. Die Verschuldung des Landes Niedersachsen hat in den vergangenen zehn Jahren stetig zugenommen und belief sich zum 31. Dezember 2013 auf EUR 65,44 Mrd. Im Fall struktureller Veränderungen in den Metropolregionen ist die Landesregierung in Niedersachsen möglicherweise zur Erhöhung der Landessteuern u-d -abgaben gezwungen, um die Verschuldung des Bundeslands wieder unter Kontrolle zu bringen. Wie in anderen Bundesländern auch, wurde in Niedersachsen mit Wirkung vom 1. Januar 2014 die Grunderwerbsteuer um 1,5 Prozentpunkte auf 5 % erhöht; dies hatte nachteilige Auswirkungen auf die Bewertung der Investment Properties von ADLER in Niedersachsen. Ähnliche zukünftige Maßnahmen, etwa in Bezug auf sonstige Steuern, könnten sich negativ auf die Geschäftstätigkeit von ADLER auswirken.

Der Freistaat Sachsen mit rund 4 Millionen Einwohnern war nach der deutschen Wiedervereinigung im Jahr 1990 einem strukturellen Wandel unterworfen. Die Wirtschaft in Sachsen ist im Vergleich zu anderen Bundesländern in Ostdeutschland stark, gemessen an der Wirtschaftskraft der Bundesländer in Westdeutschland jedoch relativ schwach. Zum 31. Dezember 2013 betrug die Verschuldung Sachsens EUR 13,37 Mrd. Ein Konjunkturrückgang in Sachsen könnte negative Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit von ADLER haben.

Wirtschaftliche und demografische Entwicklungen in den jeweiligen Regionen der Immobilien von ADLER haben unter anderem wesentliche Auswirkungen auf die Nachfrage nach Immobilien von ADLER, die von ADLER zu erzielenden Mieten und das Zahlungsverhalten ihrer Mieter. Diese Faktoren wirken sich erheblich auf die Leerstandsquote, die Umsatzerlöse von ADLER und die Bewertung ihrer Immobilien aus. Die Insolvenz,

Schließung, der Zu- oder Wegzug von ggf. für die Region bedeutenden Arbeitgebern wie Volkswagen oder mehrerer Branchen an einem Standort könnte sich negativ auf die wirtschaftliche Entwicklung des jeweiligen Standortes und damit auf die Nachfrage nach Mietobjekten von ADLER an einem bestimmten Standort auswirken.

Etwas negative wirtschaftliche und demografische Veränderungen in einer oder mehreren Regionen, in denen die Immobilien von ADLER belegen sind, könnten daher zu verringerten Mieteinnahmen oder Mietausfällen und erhöhten Leerständen führen und somit wesentliche nachteilige Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit und die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von ADLER haben.

## **Risiken im Zusammenhang mit dem jüngsten Wachstum des ADLER-Konzerns**

**ADLER könnte nicht in der Lage sein, die Unternehmensstrukturen in dem erforderlichen Maße anzupassen und auszubauen, um die jüngst erworbenen Wohnimmobilien und Wohnimmobilienportfolios und solche, die in der Zukunft erworben werden, erfolgreich zu integrieren.**

ADLER hat nahezu ihr gesamtes derzeitiges Wohnimmobilienportfolio, bestehend aus rund 31.000 Wohneinheiten, im Verlauf der vergangenen zweieinhalb Jahre durch den Erwerb mehrerer Immobilienportfolios und Immobilienbesitzgesellschaften zusammengestellt. Die Gesellschaft beabsichtigt, ihre Tätigkeit im Bereich der Bestandhaltung von Wohnimmobilien weiter auszubauen und zukünftig weitere Wohnimmobilien und Wohnimmobilienportfolios zu erwerben. Darüber hinaus wird die Übernahme der WESTGRUND AG (nachfolgend auch „WESTGRUND“ und zusammen mit ihren Tochtergesellschaften die „WESTGRUND-Gruppe“) zu einer weiteren Ausweitung des Portfolios und zusätzlichen Gesellschaften innerhalb der Gruppe führen. Das mit dem Erwerb weiterer Wohnimmobilien einhergehende Wachstum muss durch entsprechende Veränderungen in der internen Organisation, auf Konzernmanagementebene und in der Organisationsstruktur von ADLER gestützt werden. Die Gesellschaft ist eine Holdinggesellschaft, die mehrere Beteiligungsgesellschaften verwaltet und kontrolliert, die wiederum die Wohnimmobilien halten sowie die Immobilienbewirtschaftung und das Facility-Management verantworten. Beispielsweise müssen durch den Wachstumsanstieg in den vergangenen Jahren neue personelle Ressourcen aufgebaut und neue Strukturen in den Bereichen Asset-Management, Rechnungswesen, internes Berichtswesen und Aufsicht, Compliance, Risikomanagement, interne Revision und Konzern-IT geschaffen werden. Durch künftige Erwerbe können sich auch die geografischen Schwerpunkte von ADLER ändern, sodass neue Unternehmensstrukturen zur Verbesserung der regionalen Aufsicht und des Risikomanagements geschaffen oder integriert werden müssen. Dieser Wachstums- und Integrationsprozess könnte sich als schwieriger bzw. zeitaufwendiger und kostenintensiver erweisen als von der Gesellschaft erwartet. Sollte es ADLER nicht gelingen, die kürzlich erworbenen und künftig zu erwerbenden Wohnimmobilienportfolios erfolgreich zu integrieren, könnte dies erhebliche nachteilige Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit und die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von ADLER haben.

**Die internen Kontrollsysteme von ADLER könnten möglicherweise nicht ausreichend sein oder sich nicht im Verhältnis mit dem geplanten Wachstum der Gesellschaft weiterentwickeln. Es könnten sich Risiken aufgrund von Abweichungen zwischen der Unternehmensplanung und der tatsächlich eintretenden Geschäftsentwicklung von ADLER ergeben.**

Das interne Kontrollsystem von ADLER zielt darauf ab, die potenziell negativen Auswirkungen auf die Finanzlage von ADLER zu minimieren. Das Überwachungssystem wurde eingerichtet, um den Fortbestand von ADLER gefährdende Entwicklungen früh zu erkennen und angemessen reagieren zu können. Das Kontrollsystem erfolgt durch die zentrale Finanzabteilung entsprechend den vom Vorstand von ADLER verabschiedeten Leitlinien. Die Finanzabteilung identifiziert, bewertet und sichert finanzielle Risiken. Die Gesellschaft steht vor der Herausforderung, das bestehende interne Kontrollsystem zu optimieren und dem zuletzt beträchtlichen Wachstum und Entwicklungsstand von ADLER anzupassen. Dieser Prozess der konzernweiten Optimierung dieses internen Kontrollsystems wird einige Zeit in Anspruch nehmen. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass hierbei zunächst Lücken in der Steuerung und Überwachung von Risiken auftreten.

Sollte es der Gesellschaft nicht gelingen, ihre internen Organisations-, Informations-, Risikoüberwachungs- und Risikomanagementstrukturen angemessen weiterzuentwickeln und an das geplante Wachstum von ADLER sowie ein möglicherweise sich änderndes Umfeld der betrieblichen Tätigkeit anzupassen, um möglichst frühzeitig potenzielle Risiken erkennen, einschätzen, überwachen und steuern zu können, könnte es zu

unternehmerischen oder administrativen Fehlentwicklungen oder Fehlentscheidungen kommen, die wesentliche nachteilige Auswirkungen auf ADLER haben könnten.

Die der Unternehmensplanung von ADLER zugrunde gelegten Daten, insbesondere Umsätze, Aufwendungen und Erträge, basieren überwiegend auf in die Zukunft gerichteten Prognosen und Schätzungen unter Berücksichtigung aller bis zum Zeitpunkt der Erstellung der Unternehmensplanung gewonnenen Erkenntnisse, den Erfahrungswerten der Vergangenheit sowie den Erwartungen des Vorstands von ADLER zum Zeitpunkt der Erstellung der Unternehmensplanung. Ob die in der Planung getroffenen Annahmen und Schätzungen jedoch tatsächlich eintreten, ist ungewiss, und es besteht das Risiko, dass sich die Ertrags- und Liquiditätslage der Gesellschaft aufgrund von negativen Abweichungen von in die Planung eingegangenen Ertrags- und Aufwandserwartungen nicht plangemäß entwickelt. Ferner besteht das Risiko, dass die Liquiditätslage der Gesellschaft aufgrund von Planabweichungen die im Rahmen verschiedener Finanzierungsvereinbarungen fälligen Zins- und Kapitalrückzahlungen zum jeweiligen Fälligkeitszeitpunkt nur teilweise oder gar nicht zulässt.

Der Eintritt eines der vorstehend genannten Risiken könnte wesentliche nachteilige Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit und die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von ADLER haben.

**Die vergleichsweise kleine Führungs- und Organisationsstruktur von ADLER könnte dazu führen, dass ADLER nicht rechtzeitig und angemessen auf kurzfristig anstehende Projekte oder Störungen der Geschäftsabläufe reagiert oder es zu einer Beeinträchtigung der Konzernsteuerungsfunktionen kommt.**

ADLER verfügt nach eigener Einschätzung über eine kleine Geschäftsführung und wenige sonstige Mitarbeiter, die für den Geschäftsbetrieb der Gesellschaft verantwortlich zeichnen. Größere Wettbewerber von ADLER wie beispielsweise die Deutsche Wohnen AG, die TAG Immobilien AG oder die Deutsche Annington Immobilien SE verfügen über deutlich größere finanzielle und personelle Ressourcen. Aufgrund ihrer vergleichsweise kleinen Führungs- und Organisationsstruktur könnte ADLER daher, insbesondere im Hinblick auf personelle Veränderungen oder den temporären Ausfall von einzelnen oder mehreren Mitgliedern der obersten und der zweiten Führungsebene (Vorstand, Prokuristen sowie Bereichsleiter), nicht in der Lage sein, rechtzeitig und angemessen auf kurzfristig anstehende Projekte oder Störungen der Geschäftsabläufe zu reagieren, und die Konzernsteuerungsfunktionen könnten beeinträchtigt sein.

Der Eintritt eines oder mehrerer der vorstehend genannten Risiken könnte erhebliche nachteilige Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit und die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von ADLER haben.

**ADLER ist darauf angewiesen, qualifizierte Mitarbeiter und Mitarbeiter in Schlüsselpositionen zu gewinnen und zu halten.**

Der bisherige wirtschaftliche Erfolg von ADLER beruht auf der hohen Kompetenz der Mitarbeiter von ADLER, der Homogenität eines Mitarbeiterkerns sowie auf der Tätigkeit des Alleinvorstands von ADLER. Sämtliche Schlüsselmitarbeiter von ADLER, einschließlich des Alleinvorstands von ADLER, verfügen über langjährige Erfahrung und umfangreiche Kontakte im deutschen Immobilienmarkt; ein unerwarteter Verlust eines Mitarbeiters in einer Schlüsselposition könnte sich nachteilig auswirken. Wesentlich für die Realisierung der strategischen und operativen Ziele von ADLER ist es außerdem, qualifizierte Fach- und Führungskräfte insbesondere in den Bereichen Akquise, Bestandshaltung, Technik, Planung und Vertrieb zu gewinnen und dauerhaft an die Gesellschaft zu binden. Es ist jedoch nicht auszuschließen, dass wichtige Mitarbeiter von ADLER oder das Mitglied des Vorstands etwa von Wettbewerbern der Gesellschaft abgeworben werden oder ADLER aus anderen Gründen verlassen. Hinzu kommt, dass der intensive Wettbewerb im Immobilienmarkt einen Mangel an qualifizierten, über die nötigen Marktkenntnisse verfügenden Arbeitskräften zur Folge hat und die Gesellschaft in einem harten Wettbewerb mit ihren Mitbewerbern um qualifizierte Arbeitskräfte steht. Aufgrund der nur geringen Anzahl an qualifizierten Führungskräften sind allerdings Wechsel möglich und schwer in einer angemessenen Zeit auszugleichen. Zudem wird es mit weiterem Wachstum notwendig, weitere qualifizierte Mitarbeiter für die Gesellschaft zu gewinnen.

Sollte die Gesellschaft daher zukünftig nicht in der Lage sein, dauerhaft den erforderlichen Bestand an qualifiziertem Personal sicherzustellen, könnte dies erhebliche nachteilige Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von ADLER haben.

## **Risiken im Zusammenhang mit der Geschäftstätigkeit der Gesellschaft**

**Beim Erwerb von Wohnimmobilien oder Wohnimmobilienportfolios für das Geschäftsfeld Bestandhaltung von Wohnimmobilien besteht die Gefahr, dass ADLER den Wert der Objekte nicht zutreffend einschätzt und einen zu hohen Erwerbspreis zahlt. Sofern sich ADLER an Immobiliengesellschaften beteiligt, besteht die Gefahr, dass ADLER den Wert der erworbenen Unternehmensbeteiligung zu hoch einschätzt. Zudem könnten sich die für einen solchen Erwerb aufgewandten Transaktionskosten im Falle des Scheiterns der Transaktion als nutzlos erweisen.**

Beim Erwerb von Wohnimmobilien für den Aufbau eines ertragsorientierten Wohnimmobilienbestands besteht das Risiko, dass ADLER Ertragspotenziale überbewertet und Entwicklungspotenziale sowie Miet- und Kostenrisiken unterbewertet und infolgedessen einen zu hohen Kaufpreis bezahlt. Wohnimmobilien oder Wohnimmobilienportfolios könnten ferner aus anderen Gründen, auch wenn ihrem Erwerb Wertgutachten und Due-Diligence Prozesse zugrunde lagen, unzutreffend eingeschätzt werden und daher eine bestimmte Zielrendite in der Vermietung oder einen bestimmten Preis beim Weiterverkauf nicht erreichen. In diesem Fall könnte der Verkehrswert einzelner Wohnimmobilien oder ganzer Wohnimmobilienportfolios den von ADLER gezahlten Kaufpreis unterschreiten. Dies hätte eine Reduktion der Einnahmen und die Notwendigkeit von Abschreibungen zur Folge.

Darüber hinaus können Wohnimmobilien oder Wohnimmobilienportfolios trotz sorgfältiger Auswahl mit Mängeln, z. B. an der Bausubstanz, behaftet sein, die ADLER beim Erwerb nicht bekannt waren. Solche Mängel könnten Verzögerungen bei der Entwicklung oder Vermietung und zusätzliche und unvorhergesehene Kosten zur Folge haben.

ADLER könnten zudem Risiken im Rahmen von Beteiligungen an Immobiliengesellschaften entstehen. ADLER könnte die mit der zu erwerbenden Unternehmensbeteiligung verbundenen Ertragspotenziale überbewerten oder die damit verbundenen Verbindlichkeiten und Risiken unterbewerten und infolgedessen für die Beteiligung einen zu hohen Kaufpreis bezahlen.

Im Rahmen von geplanten Akquisitionen könnten zudem unvorhergesehene Probleme, etwa in Form erheblicher wirtschaftlicher oder rechtlicher Erwerbshindernisse, auftreten. Dies könnte auch dazu führen, dass von einer geplanten Transaktion wieder Abstand genommen wird. Im Falle des Scheiterns einer konkret verfolgten Transaktion könnten sich die hierfür aufgewandten, mitunter erheblichen Kosten, beispielsweise für Berater, als nutzlos erweisen.

Jede Fehleinschätzung bei der Bewertung von einzelnen Grundstücken oder Wohnimmobilien oder Wohnimmobilienportfolios oder von Beteiligungen an Wohnimmobilienunternehmen, das Vorhandensein verborgener Mängel und zusätzliche Sanierungskosten sowie eine größere Zahl abgebrochener Transaktionen und ein größerer Umfang nutzloser Aufwendungen könnten erhebliche nachteilige Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von ADLER haben.

**Der Ausfall oder eine Reduzierung der Mieteinnahmen, höhere Leerstandsquoten und die Unfähigkeit, wirtschaftlich angemessene Mieten zu verlangen, könnten sich nachteilig auf die Umsatzerlöse und Erträge von ADLER auswirken.**

Der wirtschaftliche Erfolg von ADLER hängt wesentlich davon ab, dass es ihr im Rahmen ihrer Tätigkeit im Geschäftsbereich Immobilienbestandhaltung gelingt, die Einnahmen aus der Vermietung von Immobilien zu erhalten, zu steigern und den Leerstand von Mietobjekten zu verringern. Dies ist mit einigen Risiken behaftet. Zum 31. März 2015 waren rund 11,9 % der vermietbaren Flächen von Adler nicht vermietet. ADLER erwartet und vertraut bis zu einem gewissen Grad auf einen zukünftigen Rückgang dieser Leerstände und der mit den Leerständen eng verbundenen nicht umlegbaren Nebenkosten und anteiligen Verwaltungskosten. Es kann jedoch nicht gewährleistet werden, dass eine solche Verringerung der Leerstandsquoten tatsächlich erreicht wird. Eine infolge von wirtschaftlichen, sozialen oder sonstigen Bedingungen geringe Nachfrage nach Wohnraum – an einem bestimmten Standort oder generell – kann zu höheren Leerstandsquoten und somit zu geringeren laufenden Bruttomieteinnahmen führen. Darüber hinaus treten Leerstände auf, wenn Wohneinheiten wegen Sanierungsbedarf nicht vermietet werden können. Bei einer schwachen Wohnungsnachfrage könnte ADLER ferner gezwungen sein, ihre Wohneinheiten zu weniger günstigen Bedingungen oder an Mieter mit einer geringeren Bonität und einem höheren Ausfallrisiko zu vermieten. Sollten Mieter die von ihnen eingegangenen Mietzahlungsverpflichtungen (z. B. aufgrund einer Verschlechterung ihrer wirtschaftlichen Verhältnisse durch den Verlust ihres Arbeitsplatzes) nicht oder nicht vollständig erfüllen oder ihre Mietverhältnisse vermehrt durch

Kündigungen beenden, ohne dass die betreffenden Immobilien im unmittelbaren Anschluss neu vermietet werden können, würde dies zu Ausfällen bei den Mieterlösen von ADLER führen und könnte sich wesentlich nachteilig auf die Ertragslage von ADLER auswirken.

Dies gilt möglicherweise auch für WESTGRUND. Die Leerstandsquoten des Portfolios von WESTGRUND lagen zum August 2014 bei rund 7 %. Es ist nicht auszuschließen, dass die kombinierte Leerstandsquote von ADLER und WESTGRUND im Falle einer erfolgreichen Übernahme höher ist als die einzelnen Leerstandsquoten beider Konzerne und somit die Ertragslage von ADLER erheblich beeinträchtigt.

Die Höhe der von ADLER zu erzielenden Nettomiet- u- d -pachteinnahmen und ihre Fähigkeit, Mieten zu erhöhen, ist von mehreren Faktoren abhängig, unter anderem der Wohnungsnachfrage, der lokalen Marktmiete, dem Zustand und dem Standort der Wohnungen, vorgenommenen Modernisierungsmaßnahmen und deren Umfang und der Mieterfluktuation. Darüber hinaus ist ADLER bei der Festlegung der Mietpreise für Wohnimmobilien den Beschränkungen des deutschen Mietrechts unterworfen, die zunehmend strenger werden. Selbst wenn höhere Mieten mit gestiegenen Instandhaltungskosten gerechtfertigt werden könnten, ist ADLER möglicherweise nur bedingt in der Lage, die Mieten zu erhöhen. Sollten Immobilien von ADLER in einem nicht den Marktanforderungen entsprechenden Zustand sein oder sollte ADLER eine Verschlechterung des Zustands ihrer vermieteten Objekte nicht oder nicht umfassend durch entsprechende Instandhaltungs- und Modernisierungsmaßnahmen verhindern können, könnte dies erhebliche nachteilige Auswirkungen auf die zukünftige Vermietbarkeit und die Mieteinnahmen aus bestehenden oder zukünftigen Mietverträgen haben. Darüber hinaus könnten die mangelnde Nachfrage oder das erhöhte Angebot von Immobilien auf dem Wohnimmobilienmarkt allgemein oder an einzelnen Standorten zu einer Reduzierung der Mieteinnahmen oder der Nichtdurchsetzbarkeit von Mieterhöhungen führen.

Der Eintritt eines der vorstehend genannten Risiken könnte erhebliche nachteilige Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit und die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von ADLER haben.

**Die Rentabilität von ADLER könnte beeinträchtigt werden, wenn Betriebs-, Energie- und sonstige mit der Bewirtschaftung und Bestandshaltung ihres Wohnimmobilienportfolios verbundene Kosten ansteigen.**

Im Rahmen der Bewirtschaftung und Bestandshaltung von Wohnimmobilien unterliegt ADLER dem Risiko, dass die Betriebs-, Energie- und sonstigen Kosten der Immobilien steigen. Dies kann insbesondere durch eine Erhöhung der Grundsteuern und sonstiger gesetzlicher Abgaben, die Änderung von Gesetzen, Verordnungen und staatlichen Maßnahmen (einschließlich solcher zur Gesundheit und Sicherheit sowie zum Umweltschutz), durch den Anstieg der Inflationsrate, der Energiepreise, einen Anstieg von Versicherungsprämien oder eine Steigerung der Unterhaltskosten von Immobilien oder der Investitionen in Immobilien ausgelöst werden. Ohne eine gleichzeitige Erhöhung der Mieteinnahmen oder Kostenerstattungen von Betriebs- und Nebenkosten durch die Mieter oder aufgrund ausgereizter Nettomietpotenziale könnte dies zu einer Verringerung der Rentabilität von ADLER führen.

Dies könnte wiederum den Geschäftsbetrieb von ADLER negativ beeinflussen und erhebliche nachteilige Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit und die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von ADLER haben.

**ADLER ist Risiken im Zusammenhang mit dem Zustand der Bausubstanz ihrer Immobilien sowie den Kosten für Instandhaltung und Reparaturen ausgesetzt.**

Um die Nachfrage nach Mietobjekten zu stützen und auf lange Sicht angemessene Umsatzerlöse zu generieren, muss der Zustand der Objekte erhalten bleiben bzw. auf den am Markt nachgefragten Standard angehoben werden. Im Allgemeinen werden die Kosten zur Erhaltung der Mietimmobilien nach marktüblichen Standards in erster Linie von dem Immobilieneigentümer getragen. Sind Reparaturen oder Modernisierungen erforderlich, um neue gesetzliche Vorschriften oder Marktanforderungen zu erfüllen, z. B. in Bezug auf Energieeinsparungen, hat der Immobilieneigentümer unter Umständen erhebliche Kosten zu tragen. Diese Aufwendungen können lediglich unter bestimmten Bedingungen durch Mietsteigerungen kompensiert werden. In Deutschland kann die im Rahmen eines bestehenden Vertrags zahlbare jährliche Miete nur um bis zu 11 % der in Verbindung mit einer solchen Modernisierung angefallenen Kosten erhöht werden. ADLER ist möglicherweise in wettbewerbsintensiven Regionen aufgrund vorherrschender Marktbedingungen oder aufgrund der Tatsache, dass auf staatliche Beihilfen angewiesene Mieter keine höheren Mieten zahlen können (wie es bei vielen Mietern von ADLER der Fall ist), nicht einmal in der Lage, die Miete im gesetzlich zulässigen Umfang zu erhöhen.



Wenngleich ADLER kontinuierlich den technischen Stand ihrer Immobilien überprüft und ein Berichtssystem zur Überwachung und Budgetierung der erforderlichen Instandhaltungsmaßnahmen eingeführt hat, können zahlreiche Faktoren erhebliche ungeplante Sanierungs- oder Modernisierungskosten zur Folge haben, wie etwa aufgrund der zur Zeit des Baus der Immobilie verwendeten Materialien und Stoffe, derzeit nicht bekannten Verstößen gegen das Baugesetzbuch und/oder des Alters der betreffenden Gebäude.

ADLER werden zusätzliche unerwartete Kosten entstehen, wenn die derzeitigen Kosten für die Instandhaltung oder Modernisierung ihrer Immobilien die Schätzungen von ADLER übersteigen, wenn ADLER aufgrund gesetzlicher oder vertraglicher Beschränkungen nicht zur Erhöhung der Mieten im Zusammenhang mit der Instandhaltung bzw. Modernisierung befugt ist oder wenn versteckte Mängel, die durch keine Versicherung oder vertragliche Gewährleistung abgedeckt sind, während der Instandhaltungs- oder Modernisierungsmaßnahmen entdeckt werden. Der Wert und das Betriebsergebnis aus den Immobilien von ADLER können erheblich geringer ausfallen, wenn ähnliche Immobilien eines Mitbewerbers in der Umgebung der Immobilien von ADLER gebaut werden oder es sich bei diesen Immobilien um sanierte Objekte handelt.

Das Versäumnis aufseiten von ADLER, mit Blick auf die vorstehend genannten Faktoren angemessene Instandhaltungs- und Sanierungsmaßnahmen zu ergreifen, könnte die Mieteinnahmen aus betroffenen Immobilien beeinträchtigen. Bei einem derartigen Versäumnis könnten Mieter berechtigt sein, Mietzahlungen zu mindern oder einzubehalten oder sogar bestehende Mietverträge zu kündigen. Ein solches Ereignis könnte erhebliche nachteilige Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit und die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von ADLER haben.

**Die Erweiterung der Geschäftstätigkeit von ADLER infolge der Übernahme der ESTAVIS AG im Jahr 2014 auf die Privatisierung von sowie den Handel mit Immobilien könnte zu weiteren finanziellen Risiken von ADLER führen.**

ADLER hat ihre Geschäftstätigkeit nach dem Erwerb der Mehrheit an der ESTAVIS AG (der heutigen ACCENTRO Real Estate AG) im Juli 2014 auf die Privatisierung von eigenen und fremden Immobilien sowie auf den Handel mit Immobilien erweitert, indem das diesbezügliche Know-how der Accentro GmbH, einer Tochtergesellschaft der ESTAVIS AG, für ADLER nutzbar gemacht wird. Diese Geschäftstätigkeit ist nun im neuen Geschäftssegment von ADLER „Handel“ gebündelt. Es kann nicht gewährleistet werden, dass ADLER in der Lage sein wird, Immobilien ihres neuen Geschäftssegments wie geplant innerhalb des veranschlagten Zeitraums und zu attraktiven Konditionen zu verkaufen. Zu den Faktoren, die einen möglichen Verkauf unter anderem beeinflussen können, gehören die Nachfrage nach Immobilien, die Bonität der Käufer sowie die Zahl der Wettbewerber. Sollte es ADLER in der Zukunft nicht gelingen, Verkäufe von Wohnungen im geplanten Umfang durchzuführen, würden durch die Verwaltung nicht verkaufter und insbesondere teilverkaufter Objekte höhere administrative Ressourcen gebunden werden, unter anderem durch Wohnungseigentumsverwaltung und Effizienzverluste bei der Verwaltung einzelner verbliebener Einheiten. Ferner könnten sich Instandhaltungs- und/oder Sanierungsmaßnahmen über einen längeren Zeitraum als ursprünglich von ADLER geplant hinziehen und damit unter anderem zu erhöhten Kosten und niedrigeren Verkaufspreisen führen und so das Risiko des Eintritts eines zwischenzeitlichen Wertverlusts erhöhen. Durch wesentliche Preisabschläge beim weiteren Abverkauf könnte die Marge bei Wohnungsverkäufen geschmälert werden oder sogar negativ ausfallen. Eine vorstehend beschriebene negative Entwicklung könnte erhebliche nachteilige Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit und die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von ADLER haben.

**Es besteht die Gefahr, dass ADLER unerwarteten Gewährleistungsansprüchen aus dem Verkauf von Immobilien ausgesetzt ist oder Regressansprüche nicht erfolgreich durchsetzen kann.**

ADLER generierte bis 2012 im Rahmen ihres damaligen Geschäftsmodells die meisten Umsatzerlöse aus dem Verkauf der von ihr entwickelten Grundstücke und Gebäude. Mit dem Erwerb einer Mehrheitsbeteiligung an der ESTAVIS AG (der heutigen ACCENTRO Real Estate AG) im Juli 2014 hat ADLER das Geschäftsmodell auf die Privatisierung von Immobilien aus eigenen und fremden Beständen sowie auf den Handel mit Immobilien erweitert. Diese Tätigkeiten sind jetzt in ihrem neuen Geschäftssegment „Handel“ gebündelt. ADLER unterliegt daher dem Risiko, dass sie aufgrund von Mängeln an veräußerten Immobilien bzw. Teilen davon für einen Zeitraum von bis zu fünf Jahren für Mängel der verkauften Grundstücke in Anspruch genommen werden kann, wenn vertragliche Haftungsausschlüsse nicht vereinbart wurden oder nicht greifen. In diesem Zusammenhang bildet ADLER Rückstellungen nach IFRS (im Geschäftsjahr zum 31. Dezember 2014: TEUR 164; im Geschäftsjahr zum 31. Dezember 2013: TEUR 270). Die Gesamtsumme möglicher Gewährleistungsansprüche kann von ADLER allerdings nicht genau beziffert werden und kann daher erheblich über den Betrag etwaig gebildeter Rückstellungen hinausgehen.

Stellt ein Mangel gleichzeitig auch einen Fehler dar, der gegenüber dem jeweiligen Veräußerer des Grundstücks bzw. der Immobilien geltend gemacht werden kann, kann ADLER im Fall einer Haftung gegenüber Erwerbern wegen Mängeln grundsätzlich Rückgriff gegenüber den jeweiligen Verkäufer nehmen. Insoweit trägt ADLER dann jedoch das Ausfallrisiko für den Fall, dass diese Unternehmen oder Personen – etwa aufgrund von Insolvenz – nicht mehr in der Lage sind, ihren Nachbesserungs- oder Zahlungsverpflichtungen (insbesondere Schadensersatzpflichten) nachzukommen. Denkbar ist auch, dass ADLER zwar gegenüber den Erwerbern haftet, ein Rückgriff auf den jeweiligen Veräußerer wegen des Ablaufs der Gewährleistungsfrist oder aus anderen Gründen jedoch nicht mehr möglich ist.

Jede Geltendmachung von Gewährleistungsansprüchen gegenüber ADLER, insbesondere dann, wenn wegen geleisteten Schadensersatzes kein Rückgriff auf einen Dritten genommen werden kann, könnte erhebliche nachteilige Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit und die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von ADLER haben.

**Durch Schäden, die nicht von einer Versicherung gedeckt sind bzw. den Versicherungsumfang übersteigen, könnten ADLER erhebliche Verluste entstehen.**

ADLER hat zur Absicherung gegen die aus ihrem Geschäftsbetrieb möglicherweise ihr oder Dritten entstehenden Schäden Versicherungen abgeschlossen. Die Versicherungen sind jedoch nicht unbegrenzt, sondern unterliegen Haftungsbeschränkungen und Haftungsausschlüssen. Infolgedessen könnten ADLER Schäden entstehen, die durch ihre Versicherungen nicht gedeckt sind oder die Deckungsgrenzen übersteigen. Zudem könnte es ADLER zukünftig nicht gelingen, angemessenen Versicherungsschutz zu erhalten. Der Eintritt einer dieser Umstände könnte erhebliche nachteilige Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von ADLER haben.

**Störungen, Ausfälle und Manipulationen der IT-Systeme von ADLER sowie unautorisierte Zugriffe auf die Unternehmens-IT könnten die Geschäftsabläufe von ADLER erheblich beeinträchtigen.**

Um einen reibungslosen Geschäftsbetrieb zu gewährleisten, ist ADLER auf wesentliche Informationstechnologien wie zum Beispiel Rechnungswesensysteme angewiesen. Es kann dabei nicht ausgeschlossen werden, dass ADLER trotz Sicherheitsmaßnahmen wie Zutrittskontrollsystemen, Notfallplänen und unterbrechungsfreier Stromversorgung kritischer Systeme, Backup-Systemen sowie regelmäßiger Datenspiegelung nicht hinreichend gegen einen Ausfall ihrer IT-Systeme gesichert ist.

Sollte es zu einem Ausfall der IT-Systeme oder einem Entwerden von Unternehmensdaten oder der Manipulation der IT der Gesellschaft kommen, könnte dies erhebliche nachteilige Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit und die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von ADLER haben.

## **Risiken im Zusammenhang mit der Bewertung der Gesellschaft**

**Es besteht die Gefahr der Korrektur von Bewertungsansätzen für die von ADLER gehaltenen Immobilien. Eine Abwertung des Immobilienvermögens könnte nachteilige Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von ADLER haben und die Stellung weiterer Sicherheiten für bestehende Finanzierungen erforderlich machen, was die weiteren Finanzierungsmöglichkeiten von ADLER beeinträchtigen würde.**

Seit der im Mai 2012 eingeleiteten operativen Neuausrichtung konzentriert sich ADLER auf den Erwerb, die Bewirtschaftung, die Optimierung und den Aufbau eines ertragsorientierten Wohnimmobilienportfolios. Mit dem Erwerb einer Mehrheitsbeteiligung an der ESTAVIS AG (der heutigen ACCENTRO Real Estate AG) im Juli 2014 hat ADLER das Geschäftsmodell auf die Privatisierung von Immobilien aus eigenen und fremden Beständen sowie auf den Handel mit Wohnimmobilien erweitert. Diese Tätigkeiten sind jetzt in ihrem neuen Geschäftssegment „Handel“ gebündelt. ADLER bilanziert die als Investment Properties gehaltenen Immobilien (d. h. Immobilien, die zur Erzielung von Einnahmen aus Vermietung und/oder zum Zweck der Wertsteigerung gehalten werden) zum beizulegenden Zeitwert (sog. Fair Value). Im Zugangszeitpunkt werden Investment Properties mit ihren Anschaffungs- und Herstellungskosten einschließlich angefallener Anschaffungsnebenkosten bewertet. In den Folgeperioden werden die Investment Properties mit ihren beizulegenden Zeitwerten bewertet. Die Wertentwicklung von Immobilien ist üblicherweise von der allgemeinen Entwicklung des Immobilienmarktes sowie der allgemeinen konjunkturellen Lage und bestimmten, grundstücksbezogenen Faktoren abhängig. Bei einer negativen Entwicklung des Immobilienmarktes oder der allgemeinen konjunkturellen Lage besteht das Risiko, dass die von ADLER vorgenommenen Bewertungsansätze

für im Bestand von ADLER befindliche Immobilien korrigiert werden müssen. Darüber hinaus besteht das Risiko, dass aufgrund wirtschaftlich negativer Entwicklungen einzelner Standorte, an denen sich Wohnimmobilien bzw. Grundstücke von ADLER befinden, die Bewertungsansätze einzelner oder mehrerer Wohnimmobilien bzw. Grundstücke korrigiert werden müssen. Jede Veränderung dieses beizulegenden Zeitwertes ist als Gewinn bzw. Verlust aus Fair Value-Anpassung erfolgswirksam in der Gewinn- und Verlustrechnung zu berücksichtigen. Wesentliche Fair Value-Anpassungen, welche ADLER vornehmen muss, können somit erhebliche nachteilige Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von ADLER haben. Außerdem könnten wesentliche Fair Value-Anpassungen negative Auswirkungen auf für ADLER wichtige Kennzahlen wie den Substanzwert (Net Asset Value (NAV)) oder das Verhältnis des Vermögens zu den Schulden (sog. LTV-Ratio) haben, was wiederum zu der Verletzung finanzieller Verpflichtungen (Financial Covenants) in Darlehensverträgen oder Anleihebedingungen führen könnte.

Eine Abwertung des Immobilienvermögens könnte zudem die Stellung weiterer Sicherheiten für bestehende Finanzierungen erforderlich machen, was die weiteren Finanzierungsmöglichkeiten von ADLER beeinträchtigen würde. Dies könnte ebenfalls erhebliche nachteilige Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit und die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von ADLER haben.

**Die Immobilienbewertungsgutachten und/oder vorhandene oder künftige Finanzinformationen, die auf solchen Gutachten beruhen, könnten den Wert der Immobilien von ADLER falsch einschätzen.**

Die jährlich im Zusammenhang mit der Aufstellung des Jahresabschlusses erstellten Immobilienbewertungsgutachten in Bezug auf das Immobilienportfolio von ADLER (die „Wertgutachten“) basieren auf standardisierten Bewertungsansätzen und stellen die Ansicht des jeweiligen unabhängigen Gutachters, der das Gutachten erstellt hat, dar. Die Wertgutachten basieren auf Annahmen, die sich im Nachhinein als unrichtig herausstellen könnten. Die den Wertgutachten zugrunde liegenden Annahmen werden, wie bei solchen Bewertungen üblich, lediglich durch Stichproben überprüft. Die Bewertung von Immobilien beruht darüber hinaus auf einer Vielzahl von Faktoren, in die auch subjektive Einschätzungen des jeweiligen Gutachters einfließen. Zu diesen Faktoren zählen unter anderem das allgemeine Marktumfeld, das Zinsniveau, die Vermietungssituation, die Entwicklung des Standorts und die Besteuerungsgrundsätze. Die in den Wertgutachten vorgenommene Bewertung von Immobilien ist daher mit zahlreichen Unsicherheiten behaftet. Darüber hinaus könnten sich derzeit anerkannte Bewertungsverfahren, die bei der Erstellung der Wertgutachten verwendet wurden, nachträglich als ungeeignet herausstellen. Es kann ferner nicht ausgeschlossen werden, dass sich die Annahmen, die den Bewertungen der Immobilien in der Vergangenheit zugrunde gelegt wurden oder künftig zugrunde gelegt werden, im Nachhinein als fehlerhaft erweisen.

Die in den Wertgutachten und/oder in den bereits veröffentlichten oder zu veröffentlichenden Finanzinformationen des ADLER-Konzerns, die auf solchen Gutachten beruhen, für die bewerteten Immobilien angesetzten Werte könnten den Erlös übersteigen, welchen ADLER bei einer Veräußerung der bewerteten Objekte erzielen kann. Dies kann auch für Veräußerungen gelten, die am oder kurz nach dem jeweiligen Bewertungsstichtag erfolgen. Aus diesem Grund stellen die Wertgutachten weder den künftigen noch den derzeit tatsächlich erzielbaren Verkaufspreis der einzelnen Immobilien oder des gesamten Immobilienportfolios von ADLER dar.

Eine Veränderung der der Bewertung zugrunde liegenden Faktoren und/oder Annahmen könnte zudem dazu führen, dass der für den jeweiligen Bewertungsstichtag ermittelte beizulegende Zeitwert (sog. Fair Value) den Buchwert einer Immobilie unterschreitet, was Verluste aus der Anpassung des beizulegenden Zeitwerts zur Folge hätte. Eine solche negative Wertänderung ist unmittelbar als Verlust aus der Fair Value-Anpassung der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien in der jeweiligen Rechnungslegungsperiode von ADLER erfolgswirksam zu erfassen. Falls diese Verluste wesentlich sind, könnten sie sich erheblich nachteilig auf die Geschäftstätigkeit und die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von ADLER auswirken.

## **Finanzielle Risiken**

**Der Verschuldungsgrad sowie die Konditionen der bestehenden und zukünftigen Finanzierungen von ADLER könnten die Fremdfinanzierungskosten und damit verbundene Aufwendungen von ADLER erhöhen und die Fähigkeit von ADLER, finanzielle Verpflichtungen durch die Aufnahme neuer oder die Verlängerung bestehender Finanzverbindlichkeiten zu refinanzieren, negativ beeinflussen. Bei einem Verstoß von Gesellschaften des ADLER-Konzerns gegen Verpflichtungen aus Kreditverträgen und Anleihen könnten die Darlehen bzw. Anleihen vorzeitig fällig gestellt oder gekündigt werden und ADLER könnte möglicherweise nicht in der Lage sein, sich kurzfristig zu refinanzieren. Zudem könnten die**

**Kreditgeber umfangreiche Sicherheiten verwerten, die von ADLER zur Besicherung der Darlehen gestellt wurden.**

ADLER hat in erheblichem Umfang Fremdkapital in Form von Darlehen, Schuldscheinen, Wandelanleihen sowie Anleihen aufgenommen. Zum 31. Dezember 2014 betragen die langfristigen und kurzfristigen Verbindlichkeiten von ADLER zusammen rund EUR 1.017 Mio. Die gesamten langfristigen und kurzfristigen Verbindlichkeiten entsprachen, bezogen auf die Konzernbilanzsumme der Gesellschaft zum 31. Dezember 2014, einer Verschuldungsquote (Verhältnis des Fremdkapitals zum Eigenkapital) von 327 % (davon 82,4 % besichert). Mit dem geplanten weiteren Wachstum von ADLER wird voraussichtlich die Aufnahme zusätzlicher Fremdkapitalmittel erforderlich sein.

Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass der hohe Verschuldungsgrad die Fähigkeit von ADLER, finanzielle Verpflichtungen durch die Aufnahme neuer oder die Verlängerung bestehender Finanzverbindlichkeiten zu refinanzieren, negativ beeinflussen könnte. Banken könnten ADLER keine neuen Darlehen oder nur solche zu wirtschaftlich ungünstigen Konditionen zur Verfügung stellen und bestehende Kreditlinien nicht oder nur zu wirtschaftlich ungünstigen Konditionen verlängern. Es ist auch nicht sichergestellt, ob sich ADLER weiterhin über den Kapitalmarkt in Form von Anleihen oder Schuldscheinen finanzieren kann.

Die Kreditverträge und Anleihen des ADLER-Konzerns sehen zahlreiche Verpflichtungen von ADLER vor. So sehen die Emissionsbedingungen der Anleihe 2013/2018 unter anderem eine sog. Negativverpflichtung vor, die der Gesellschaft und ihren Tochtergesellschaften die Bestellung und das Fortbestehenlassen von Sicherheiten für Kapitalmarktverbindlichkeiten grundsätzlich untersagt, sofern die Anleihegläubiger nicht in gleicher Weise und in gleichem Rang besichert werden oder wirtschaftlich gleichwertige Sicherheiten erhalten. Kapitalmarktverbindlichkeiten im Sinne dieser Negativverpflichtung sind unter anderem Schuldscheine sowie Wertpapiere, die börslich oder außerbörslich gehandelt werden können. Ausgenommen von diesem Verbot sind, vorbehaltlich gewisser Einschränkungen, Sicherheiten, die bereits an Vermögensgegenständen (wie Immobilienportfolios) in dem Zeitpunkt bestehen, in dem sie von der Gesellschaft erworben werden.

Tochtergesellschaften von ADLER haben im Rahmen von drei Portfolioerwerben („WBR“ im Juni 2013, „Zoe“ im Februar 2014 sowie „Spartacus“ im Juni 2014) bei dem zu erwerbenden Portfolio bestehende Sicherheiten genutzt, um sie für die Besicherung von insgesamt drei Schuldscheinen und drei Junior Notes der jeweiligen Akquisitionsgesellschaft, die überwiegend der Refinanzierung der bestehenden Finanzierungen dienen, umzuwidmen und neu zu bestellen. Es ist nicht auszuschließen, dass diese Sicherheitenbestellungen gegen die vorgenannte Negativverpflichtung verstoßen. Mögliche, wenn auch nicht zwingende, Folge eines Verstoßes gegen die Negativverpflichtung könnte sein, dass die Gläubiger der Anleihe 2013/2018 und der Wandelanleihe ihre Ansprüche aus den Anleihen fällig stellen und die Rückzahlung zum Ausgabepreis (100 %) oder die Gewährung von gleichwertigen Sicherheiten für die Anleihen verlangen.

Hinsichtlich der Anleihe 2013/2018 und der Wandelanleihen prüft die Gesellschaft derzeit eine Änderung der Emissionsbedingungen im Wege eines Beschlusses der Gläubiger. Es ist jedoch nicht sichergestellt, dass es auch in diesem Fall gelingt, die Negativverpflichtung entsprechend zu ändern und die bestehende rechtliche Unsicherheit zu beseitigen. Insbesondere könnten Gläubiger den Beschluss zur Änderung der Negativverpflichtung anfechten.

Einige Finanzierungsvereinbarungen von ADLER sehen zudem insbesondere die Einhaltung festgelegter Finanzkennzahlen (sog. Financial Covenants) durch ADLER vor, deren Nichteinhaltung schwerwiegende Folgen für ADLER haben könnte. Ein Verstoß gegen Financial Covenants würde beispielsweise das Recht von ADLER einschränken, über die Mieterträge aus ihren Immobilien, die der Besicherung des entsprechenden Kreditvertrags dienen, frei zu verfügen. Ein Verstoß gegen Financial Covenants könnte auch dazu führen, dass ADLER bestimmte Beträge, die auf Mieterträgen basieren, auf festgelegte Sperrkonten einzahlen muss, die zugunsten des entsprechenden Kreditgebers verpfändet sind. Daher könnte ADLER im Falle eines Verstoßes gegen Financial Covenants geplante Einnahmen ohne vorherige Zustimmung von Kreditgebern für bestimmte Zahlungen, insbesondere für die Bedienung anderer Finanzverbindlichkeiten, nicht mehr verwenden. Dies könnte zur Nichterfüllung von Zahlungsverpflichtungen von ADLER aus solchen sonstigen Kreditverträgen führen.

Zudem könnte ein Verstoß gegen die vorgenannten und weiteren Verpflichtungen aus Kreditverträgen oder Anleihen die jeweiligen Kreditgeber bzw. Anleihegläubiger zur fristlosen Kündigung der Finanzierungsvereinbarung bzw. der Anleihe berechtigen. Ein solches Kündigungsrecht von Kreditgebern bzw. Anleihegläubigern könnte in der Folge aufgrund der in Kreditverträgen und Anleihebedingungen enthaltenen

Drittverzugsklauseln (sog. „cross default“-Regelungen) dazu führen, dass weitere, nicht gekündigte Kreditverträge oder Anleihen ebenfalls kündbar werden und ein Dominoeffekt ausgelöst wird.

Falls ein(e) oder mehrere Kredite oder Anleihen aufgrund einer vorzeitigen Kündigung fällig gestellt würden, könnte ADLER die fällig werdenden Kredite bzw. Anleihen möglicherweise nicht, nicht rechtzeitig oder nur zu deutlich schlechteren Bedingungen refinanzieren. Sollte ADLER in einem solchen Fall nicht in der Lage sein, die gekündigten Finanzierungen ggf. kurzfristig zu refinanzieren, könnte dies schlimmstenfalls zur sofortigen Insolvenz der Gesellschaft führen. Zur Sicherung von Darlehensverbindlichkeiten der Gesellschaft oder ihrer Tochtergesellschaften sind zudem umfangreiche Sicherheiten, bestehend unter anderem aus Geschäftsanteilen an verschiedenen Konzerngesellschaften sowie Ansprüchen aus Miet- und Pachtverträgen, Kaufverträgen und Verträgen über Immobilienverkäufe an die jeweiligen Darlehensgeber, verpfändet worden sowie Grundstücke von Konzernunternehmen mit Grundpfandrechten belastet. Sollten die Gesellschaft bzw. betroffene Tochtergesellschaften den aus den Finanzierungsvereinbarungen resultierenden Pflichten nicht nachkommen können, könnten die jeweiligen Gläubiger die gewährten Sicherheiten, einschließlich Realsicherheiten und verpfändeter Anteile an Konzerngesellschaften, auch ohne Mitwirkung von ADLER verwerten. Der Verstoß gegen Verpflichtungen aus den Finanzierungsverträgen könnte für ADLER den Verlust von Teilen des Immobilienbestands oder einzelner Konzerngesellschaften zu wirtschaftlich ungünstigen Bedingungen bedeuten.

Die Verwirklichung jedes der vorgenannten Risiken könnte sich insgesamt erheblich nachteilig auf die Geschäftstätigkeit und die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von ADLER auswirken und im schlimmsten Fall zur Insolvenz der Gesellschaft führen.

**Die weitere Geschäftsentwicklung von ADLER ist davon abhängig, rechtzeitig zusätzliche Finanzierungsmittel zu angemessenen Konditionen zu erhalten und bestehende Finanzierungsmittel zu refinanzieren.**

ADLER finanziert sich zu einem bedeutenden Teil mit Krediten und geht davon aus, dass die ADLER finanzierenden Banken auch zukünftig als Kreditgeber für ADLER zur Verfügung stehen werden. Mittel- und langfristig kann jedoch nicht ausgeschlossen werden, dass alle oder einige dieser Banken in Bezug auf ADLER eine restriktive Darlehenspolitik verfolgen. Außerdem kann ADLER nicht sicherstellen, dass sie aus Finanzierungsquellen zusätzliche Mittel erhält oder bestehende Finanzierungen refinanzieren kann, einschließlich Fremd- und Eigenkapitalfinanzierungen oder sonstiger Finanzierungsinstrumente, insbesondere wenn der operative Cashflow nicht ausreicht, um bestimmten Finanzierungsvoraussetzungen zu genügen, oder der Fremdfinanzierungsgrad erheblich ist oder wenn Banken generell auf strikteren Bedingungen für Darlehensnehmer bestehen. Dies könnte besonders dann relevant werden, wenn ADLER die in Verbindung mit der Finanzierung des Übernahmeangebots der WESTGRUND AG ausgehandelte Überbrückungsfinanzierung in Anspruch nimmt, da diese Überbrückungsfinanzierung eine deutlich kürzere Laufzeit hat als die meisten anderen Finanzierungen von ADLER.

Aufgrund der aktuellen Lage an den Kreditmärkten Europas sind einige deutsche Kreditinstitute bei der Kreditvergabe zurückhaltender als noch vor der europäischen Staatsschuldenkrise in den Jahren 2008 und 2009. Sollte dies anhalten, kann dies dazu führen, dass die Gesellschaft auslaufende Finanzierungen möglicherweise nicht oder nur zu schlechteren Konditionen refinanzieren kann.

Darüber hinaus hat ADLER Darlehensgebern in bestimmtem Umfang Sicherheiten zum Zwecke der Besicherung ihrer Verbindlichkeiten gewährt. Daher stehen die Vermögenswerte von ADLER nur in beschränktem Umfang zu Sicherungszwecken für weiteres Fremdkapital zur Verfügung, was die Beschaffung weiterer Finanzmittel und die Refinanzierung bestehender Finanzierungen durch die Gesellschaft entsprechend einschränken könnte.

Der Großteil der gegenwärtigen Finanzschulden von ADLER wird in den Geschäftsjahren 2017, 2018 sowie 2024 fällig, wodurch das Refinanzierungsrisiko auf bestimmte Zeitpunkte gebündelt ist. Sollten die Marktbedingungen oder die wirtschaftlichen Bedingungen von ADLER zu diesen Zeitpunkten ungünstig sein, kann es sein, dass ADLER sich zu wesentlich schlechteren Konditionen refinanzieren muss oder nicht rechtzeitig neue Finanzierungen vertraglich vereinbaren kann.

Sollte es ADLER nicht gelingen, rechtzeitig zusätzliche Finanzierungsmittel zu beschaffen und bestehende Finanzierungsmittel zu refinanzieren oder sollte dies nur zu ungünstigen Konditionen möglich sein, könnte dies erhebliche nachteilige Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit und die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von ADLER haben.

**ADLER ist darauf angewiesen, aus ihrer Immobilienbestandhaltung sowie dem Verkauf von Immobilien im Bereich des Handels mit Immobilien ausreichend Liquidität zu generieren, um die mit den bestehenden Finanzierungen verbundenen Aufwendungen für Zins und Tilgung aufzubringen.**

ADLER hat in erheblichem Umfang Fremdkapital in Form von Darlehen von Kreditinstituten, Wandelanleihen sowie Anleihen aufgenommen. Zum 31. Dezember 2014 betragen die langfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten sowie die langfristigen Verbindlichkeiten aus Anleihen und Wandelanleihen EUR 966 Mio. Im Zusammenhang mit dem Erwerb der WESTGRUND AG hat die Gesellschaft zusätzliche Fremdkapitalmittel in Höhe von EUR 300 Mio. durch die Begebung von Schuldverschreibungen aufgenommen. Zusammen mit den zum 31. Dezember 2014 bestehenden langfristigen Verbindlichkeiten der WESTGRUND AG gegenüber Kreditinstituten und kapitalgebenden Versicherungen, aus Anleihen und Wandelanleihen und aus Verbindlichkeiten im Zusammenhang mit der Veräußerung vorgesehener Vermögenswerte in Höhe von insgesamt EUR 449 Mio., würden sich die Verbindlichkeiten auf ca. EUR 1.715 Mio. erhöhen. Für 2015 plant ADLER einen Kapitaldienst von rund EUR 79 Mio. Mit dem geplanten weiteren Wachstum von ADLER wird allerdings voraussichtlich auch die Aufnahme zusätzlicher Fremdkapitalmittel erforderlich sein und damit eine Steigerung der Aufwendungen für Zins und Tilgung. Zur Erbringung dieser Aufwendungen (Zinsen und Tilgung) aus Fremdkapitalfinanzierungen ist ADLER auf die Erzielung eines positiven Cashflows aus ihrer Immobilienbestandhaltung sowie dem Verkauf von Immobilien im Bereich Grundstücksentwicklung angewiesen. Dieser wird im Wesentlichen aus Mieterlösen sowie Erlösen aus Immobilien- und Wohnungsverkäufen erwirtschaftet. Sollte es ADLER in Zukunft nicht gelingen, einen positiven Cashflow aus ihrer Immobilienbestandhaltung sowie dem Verkauf von Immobilien im Bereich Grundstücksentwicklung zu generieren, könnte sie gezwungen sein, Wohnungsverkäufe ungeachtet der Marktsituation und zu für sie möglicherweise ungünstigen Konditionen vorzunehmen, bestehende liquide Mittel aufzubrauchen und, soweit dies möglich ist, Eigenkapital oder Fremdmittel zu wirtschaftlich möglicherweise unattraktiven Konditionen aufzunehmen. Dies könnte sich insgesamt erheblich nachteilig auf die Geschäftstätigkeit und die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von ADLER auswirken.

**Notverkäufe oder die zwangsweise Verwertung von Immobiliensicherheiten würden zu erheblichen finanziellen Nachteilen für ADLER führen.**

ADLER hat für ihre Finanzierungen umfangreiche Sicherheiten gestellt. ADLER hat insbesondere Grundpfandrechte an Liegenschaften bestellt bzw. vom Veräußerer übernommen. Aufgrund der von den Banken üblicherweise verwendeten weiten Sicherungszweckerklärungen sichern die bestellten Grundpfandrechte üblicherweise alle, auch künftige Forderungen der jeweiligen Banken gegen den jeweiligen Darlehensnehmer. Sollten fällige Darlehensforderungen der Banken nicht rechtzeitig erfüllt werden können, so könnte dies zur Verwertung der Sicherheiten führen. Weite Sicherungszweckvereinbarungen können darüber hinaus dazu führen, dass auch solche Sicherheiten, insbesondere Immobiliensicherheiten, betroffen wären, die nicht durch das besicherte Darlehen finanziert wurden. Jeder Verkauf oder jede zwangsweise Verwertung von Sicherheiten, insbesondere von Beteiligungen, Portfolios oder einzelnen Grundstücken würde insbesondere bei schwierigen Marktverhältnissen zu hohen Preisabschlägen erfolgen und damit zu wesentlichen finanziellen Schäden von ADLER führen. Dies könnte erhebliche nachteilige Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit und die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von ADLER haben und den Fortbestand der Gesellschaft gefährden.

**ADLER unterliegt einem Wechselkursrisiko.**

ADLER konzentriert sich im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit als Bestandhalter von Wohnimmobilien und als Grundstücksentwickler zu einem geringen Teil auf Investitionen außerhalb des Euroraums. ADLER hält eine Beteiligung in den Vereinigten Staaten, die in US-Dollar bilanziert wird. Hierbei unterliegt ADLER mittelbar einem Wechselkursrisiko, da die Verträge Zahlungen in US-Dollar vorsehen. Gerade im Zuge der jüngsten Finanz- und Wirtschaftskrise unterlagen die Wechselkurse von US-Dollar und Euro Schwankungen, und es kann nicht ausgeschlossen werden, dass dies auch zukünftig so sein wird. Wechselkursschwankungen in diesem Währungspaar könnten geplante Investitionen von ADLER deutlich verteuern. Auch ein Preisverfall des Euro gegenüber dem US-Dollar könnte sich negativ auswirken. Sollten sich Wechselkursrisiken verwirklichen und ADLER nicht in der Lage sein, währungsbedingte Preiserhöhungen an ihre Kunden weiterzugeben, könnte dies nachteilige Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit und die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von ADLER haben.

## **Rechtliche und aufsichtsrechtliche Risiken**

### **Gesetzliche und regulatorische Rahmenbedingungen für die Immobilienbranche könnten sich ändern und die Geschäftstätigkeit von ADLER negativ beeinflussen.**

Die Geschäftstätigkeit von ADLER wird durch die gesetzlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen in Deutschland beeinflusst, die für die Grundstücksveräußerung und die Bestandshaltung von Wohnimmobilien sowie für die Grundstücksentwicklung gelten. So könnte zudem eine flächendeckende Erhöhung der Grunderwerbsteuer oder der Grundsteuer, Änderungen der Veräußerungsgewinnbesteuerung, Beschränkungen bei der steuerlichen Abzugsfähigkeit bzw. eine Verschärfung der Hinzurechnungsregelung von Zinsaufwand bei etwaigen zukünftigen Tochtergesellschaften der Gesellschaft erfolgen. In den vergangenen Jahren gab es wesentliche Änderungen der rechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen. Die Grunderwerbsteuer z. B. hat sich erheblich verändert und ist von 3,5 % auf bis zu 6,5 % in einigen Bundesländern erhöht worden. Die Gesellschaft kann weitere Erhöhungen für die Zukunft nicht ausschließen. Ferner ist mit Wirkung vom 7. Juni 2013 das Grunderwerbsteuergesetz geändert worden, um die Nutzung sog. RETT-Blocker-Strukturen („Real Estate Transfer Tax“ (RETT) Engl. für Grunderwerbsteuer) zu verhindern, die in der Vergangenheit häufig genutzt wurden, um zu vermeiden, dass eine Grunderwerbsteuer fällig wird. Infolgedessen wird die Veräußerung bzw. der Erwerb von Grundstücken oder Immobilienunternehmen künftig voraussichtlich aufwendiger werden. Ferner sind für ADLER insbesondere die Vorschriften des Mietrechts relevant. Das Wohnraummietrecht gilt in vielerlei Hinsicht als mieterfreundlich und schränkt die Möglichkeit einer unkontrollierten Mieterhöhung ein. Wenn die Parteien eines Mietvertrags keine Staffelmiete oder Indexmiete vereinbart haben – beides im deutschen Wohnungsmarkt unüblich –, kann eine Mieterhöhung nur eingeschränkt erfolgen. Insbesondere Änderungen der gesetzlichen Rechte der Mieter und des Kündigungsschutzes der Mieter könnten die Flexibilität bei der Änderung der Mieterstruktur des Bestands der Gesellschaft beeinträchtigen und den allgemeinen Wert der vermieteten Immobilien negativ beeinflussen. Strengere Umweltgesetz- und -verordnungen sowie insbesondere Vorschriften zur Energieeinsparung könnten die Kosten der Gesellschaft im Zusammenhang mit der Bewirtschaftung ihres Wohnimmobilienbestands erhöhen und die Haftung erweitern. Steuervorteile oder regulatorische Anlagevorschriften für Anlagen in Immobilienunternehmen könnten geändert werden, was das allgemeine Interesse an Immobilien in Deutschland beeinträchtigen könnte. Dies könnte insbesondere einen geringeren Erlös bei Veräußerung von Teilen des Wohnungsbestandes zur Folge haben.

Alle nachteiligen Änderungen der rechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen, einschließlich der genannten Beispiele, könnten erhebliche nachteilige Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit- und -entwicklung und die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von ADLER haben.

### **Die Verwendung standardisierter Verträge kann im Falle von Vertragsklauseln, die sich als unwirksam erweisen, zu Forderungen gegen ADLER aus einer Vielzahl von Verträgen, zu Forderungsausfällen oder erhöhten Aufwendungen führen.**

ADLER unterhält im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit Vertragsbeziehungen zu einer Vielzahl von Vertragspartnern (insbesondere Mietern). Sie bedient sich dabei standardisierter Dokumente und Mietverträge. Unklarheiten sowie etwaige Fehler in diesen Vertragsmustern könnten sich daher auf eine Vielzahl von Vertragsverhältnissen auswirken. Darüber hinaus könnten sich auch Änderungen der rechtlichen Rahmenbedingungen, die eine Auswirkung auf bestehende Verträge haben, auf eine Vielzahl von Vertragsverhältnissen auswirken. Zudem könnten vermeintlich als Einzelvereinbarungen abgeschlossene Verträge als Allgemeine Geschäftsbedingungen gewertet werden und im Rahmen etwaiger Verstöße gegen die darauf anzuwendenden Vorschriften unwirksam oder kündbar sein. Solche Entwicklungen könnten zur Folge haben, dass ADLER Kosten tragen müsste, die sie zuvor für umlagefähig erachtet hatte, oder zu erheblichen Forderungen gegen ADLER oder Forderungsausfällen führen.

Der Eintritt jedes dieser Risiken könnte nachteilige Auswirkungen auf die allgemeine Geschäftstätigkeit und erhebliche nachteilige Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit und die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von ADLER haben.

### **ADLER könnte aufgrund von Altlasten oder anderen Bodenrisiken in Anspruch genommen werden.**

ADLER trägt generell das Risiko, dass erworbene oder im Eigentum bzw. Besitz befindliche Grundstücke mit Altlasten oder anderen schädlichen Bodenveränderungen belastet sind und dass durch Behörden oder private Dritte eine Inanspruchnahme wegen dieser Altlasten oder schädlicher Bodenveränderungen erfolgt. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund, dass in Grundstückskaufverträgen regelmäßig ein Freistellungsanspruch

zugunsten des früheren Eigentümers im Hinblick auf die Haftung nach dem Bundesbodenschutzgesetz („**BBodSchG**“) vereinbart sowie ein Rückgriffsanspruch gegen den früheren Eigentümer nach dem BBodSchG ausgeschlossen wird.

Diese Inanspruchnahmen können sich z. B. auf die Durchführung von gutachterlichen Untersuchungen, auf Sicherungsmaßnahmen, Beseitigung und Entsorgung von schädlich veränderten Böden, Gebäudeteilen oder sonstigen Gegenständen, Sanierung von dadurch verunreinigtem Grundwasser sowie auf Ersatz der durch die Sicherung oder Sanierung der Altlasten oder schädlichen Bodenveränderungen verursachten Kosten und Schäden richten. Der Ausschluss der Haftung für Altlasten ist nur sehr eingeschränkt rechtlich möglich. Zudem werden durch Altlasten oder schädliche Bodenveränderungen oder auch nur durch den bloßen Verdacht einer schädlichen Bodenveränderung der Wert sowie die Verwertungs- und vor allem Verkaufsmöglichkeiten der jeweiligen Liegenschaften erheblich nachteilig beeinflusst.

Selbst wenn ADLER nicht selbst die schädlichen Veränderungen verursacht hat, hat sie vielfach nur sehr begrenzt die Möglichkeit, gegen den oder die Verursacher oder sonstigen Verantwortlichen, etwa den Verkäufer des betroffenen Grundstücks, Rückgriff zu nehmen oder Freistellungsansprüche durchzusetzen.

Das Risiko der Inanspruchnahme besteht auch in Bezug auf Grundstücke, die ADLER bereits veräußert hat. Nach dem BBodSchG kann die zuständige Behörde unter bestimmten Umständen auch den früheren Eigentümer eines Grundstücks zur Sanierung auf eigene Kosten verpflichten. Selbst für den Fall, dass in Grundstücksveräußerungsverträgen geregelt wird, dass der Erwerber ADLER von der Inanspruchnahme nach dem BBodSchG freizustellen hat sowie der gesetzliche Ausgleichsanspruch abbedungen wird, kann das Risiko der Inanspruchnahme nicht ausgeschlossen werden. So liefe etwa im Falle der Insolvenz des jeweiligen Käufers ein schuldrechtlicher Freistellungsanspruch leer.

Zudem ist ADLER dem Compliance-Risiko hinsichtlich Bau- und Umweltvorschriften ausgesetzt. Obwohl ADLER im Rahmen des Erwerbs jedes einzelnen Grundstücks gründliche Kontrollen durchführt, besteht das Risiko, dass Bau- und Umweltvorschriften nicht eingehalten wurden. Es besteht zudem die Möglichkeit, dass die Verantwortlichkeit der Vermieter im Hinblick auf Brand- und Umweltschutz erweitert werden, was zusätzliche Sanierungs-, Instandsetzungs- und Modernisierungsmaßnahmen erforderlich machen könnte. Die Höhe der Projektkosten dieser Maßnahmen basiert auf der Annahme, dass die erforderlichen Genehmigungen unverzüglich und in Übereinstimmung mit den Plänen von ADLER erteilt werden.

Jede Inanspruchnahme aufgrund von Altlasten oder schädlichen Bodenveränderungen oder auch der bloße Verdacht auf schädliche Bodenveränderungen sowie jede Nichteinhaltung bestehender oder neu eingeführter Bau- und Umweltvorschriften könnten erhebliche nachteilige Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit und die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von ADLER haben.

#### **Ein Verstoß gegen Zweckbindungsvereinbarungen beim Weiterverkauf von Immobilien könnte zu Haftungsrisiken führen.**

Soweit ADLER von Verkäufern Immobilienbestände erwirbt, die einer Zweckbindung oder bestimmten Vorgaben bezüglich der späteren Weiterveräußerung unterliegen (dieses kann bei öffentlich-rechtlichen Körperschaften oder Gesellschaften, die im öffentlichen Besitz stehen oder zuvor standen, der Fall sein), werden diese Ziele häufig im Kaufvertrag, etwa durch Zweckvereinbarungen, die zum Teil durch Vertragsstrafenklauseln gesichert sind, festgeschrieben. Häufig legen diese Kaufverträge fest, dass die Zweckbindungsvereinbarungen auch beim Weiterverkauf weiterzugeben sind. Bei einem Verstoß gegen diese Vertragsklauseln könnten den Verkäufern Schadensersatzansprüche zustehen. Sollte daher ADLER diesen Zweckbindungsvereinbarungen nicht entsprechen oder nicht entsprechen können, könnte dies erhebliche nachteilige Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit und die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von ADLER haben.

#### **Im Rahmen einer zukünftigen Steuer- oder Sozialversicherungsprüfung könnten sich Nachzahlungspflichten ergeben.**

Die letzte umsatz-, körperschaft- und gewerbsteuerliche Außenprüfung der Gesellschaft fand im Jahr 2011 statt und umfasste die Wirtschaftsjahre 2004 bis einschließlich 2008. Die letzte abgeschlossene Lohnsteuerprüfung bei der Gesellschaft erfolgte für die Kalenderjahre 2004 bis einschließlich 2006. Am 6. September 2013 fand eine Lohnsteuerprüfung für den Zeitraum von Dezember 2008 bis Juni 2013 statt. Die Lohnsteuerprüfung



wurde abgeschlossen und am 11. April 2014 erhielt ADLER den Bescheid der Steuerbehörden, wonach ADLER zusätzliche Steuern in Höhe von EUR 2.271 zu zahlen habe.

Im Falle einer Sozialversicherungsprüfung bei ADLER ist grundsätzlich nicht auszuschließen, dass der Sozialversicherungsträger eine andere Betrachtung Bzgl. der Sozialabgaben vornimmt, wodurch es zu Nachforderungen gegen ADLER kommen könnte.

Im Falle einer künftigen Außenprüfung durch die Steuerbehörden könnten abweichende Betrachtungsweisen von Sachverhalten durch die Steuerbehörden zu Steuernachforderungen führen, die die Ertragslage beeinträchtigen. Darüber hinaus kann das Ergebnis jeder Prüfung durch Änderungen der rechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen beeinflusst werden. Ferner ist mit Wirkung vom 7. Juni 2013 das Grunderwerbsteuergesetz geändert worden, um Transaktionsstrukturen zu verhindern, die genutzt wurden, um zu vermeiden, dass eine Grunderwerbsteuer fällig wird. Obwohl solche Transaktionsstrukturen häufig genutzt wurden, ist nicht auszuschließen, dass die Finanzverwaltung im Zusammenhang mit bestimmten Erwerben, die die Gesellschaft in der Vergangenheit getätigt hat, Einwände erheben könnte.

Sollten sich eine oder mehrere der genannten Risiken realisieren, könnte dies erhebliche nachteilige Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit und die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von ADLER haben.

**ADLER könnte nicht in der Lage sein, ihre Zinsaufwendungen steuerlich abzusetzen, was zu einer höheren Steuerlast führen könnte.**

ADLER hat im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit zahlreiche Finanzierungen mit Dritten abgeschlossen, insbesondere in Bezug auf den Erwerb von Immobilienportfolios. Für diese Fremdfinanzierungen fallen Zins- und Tilgungszahlungen an. Seit der Unternehmensteuerreform im Jahr 2008 kann die steuerliche Abzugsfähigkeit von Schuldzinsen durch § 4h Einkommensteuergesetz („EStG“) in Verbindung mit § 8a Körperschaftsteuergesetz („KStG“) beschränkt sein (sog. Zinsschranke). Aufgrund dieser Zinsschranke ist die Abzugsfähigkeit der Netozinsaufwendungen eines Betriebs grundsätzlich auf 30 % des steuerlichen EBITDA (um Zinsaufwand und bestimmte Abschreibungen bereinigtes steuerbares Einkommen) begrenzt, es sei denn, dass bestimmte Ausnahmetatbestände greifen. Jeder nicht abzugsfähige Betrag kann nur in zukünftige Perioden vorgetragen werden und ist unter bestimmten Voraussetzungen in künftigen Jahren abzugsfähig. Sollte ADLER – deren Zinsaufwendungen bislang nur in geringem Umfang aufgrund der Zinsschranke nicht abzugsfähig sind – zukünftig verstärkt von der Anwendung dieser Regelungen betroffen sein, würde dies in der Folge zu einer höheren Steuerbelastung führen und sich damit erheblich nachteilig auf die Geschäftstätigkeit und die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von ADLER auswirken.

**ADLER könnten im Rahmen von Rechtsstreitigkeiten finanzielle Aufwendungen entstehen, die nicht oder nicht in vollem Umfang durch Rückstellungen gedeckt sind.**

ADLER könnte Risiken aus Rechtsstreitigkeiten im Rahmen der Geschäftstätigkeit von ADLER als Grundstücksentwickler noch im Umlaufvermögen befindlicher Grundstücke sowie als Bestandhalter von Wohnimmobilien und aus Rechtsstreitigkeiten von Tochtergesellschaften von ADLER im Zusammenhang mit vorherigen Bauträgeraktivitäten ausgesetzt sein.

Die Ergebnisse anhängiger Rechtsstreitigkeiten sowie von etwaigen zukünftigen Rechtsstreitigkeiten können nicht mit Sicherheit vorausgesagt werden. Folglich können aufgrund von gerichtlichen oder behördlichen Entscheidungen oder der Vereinbarung von Vergleichen Aufwendungen entstehen, die nicht oder nicht in vollem Umfang durch Rückstellungen in der Bilanz gedeckt sind und erhebliche nachteilige Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von ADLER haben können.

## **Risiken im Zusammenhang mit der Übernahme der WESTGRUND AG**

**Im Vorfeld des Übernahmeangebots hat ADLER in wichtige Dokumente der WESTGRUND-Gruppe keine Einsicht genommen. Infolgedessen kann es unbekannte Sachverhalte oder Umstände geben, die für die Bewertung der WESTGRUND-Gruppe wesentlich sind. Sofern sich nicht erkannte wirtschaftliche oder rechtliche Risiken der WESTGRUND AG verwirklichen und sich infolge der Übernahme durch ADLER auf diese auswirken, könnte die Übernahme der WESTGRUND AG wirtschaftlich wesentliche negative Folgen für ADLER nach sich ziehen.**

Am 16. Februar 2015 kündigte die Gesellschaft ihr Vorhaben an, den Aktionären der Westgrund AG, Berlin, ein öffentliches Übernahmeangebot in der Form eines kombinierten Bar-/Umtauschangebots in Höhe von bis zu EUR 240 Mio. in Barmitteln sowie bis zu 14.987.197 neue Aktien aus der Sachkapitalerhöhung zu unterbreiten. Bis dato hat ADLER keine Einsicht in wichtige und für eine gründliche Due-Diligence-Prüfung relevante Dokumente der WESTGRUND-Gruppe nehmen können, sondern ist auf öffentlich verfügbare Informationen sowie ihr Wissen über die Branche angewiesen. ADLER kann nicht ausschließen, dass möglicherweise auch wesentliche für die Bewertung der WESTGRUND-Gruppe wichtige Umstände nicht öffentlich bekannt sind und daher nicht in die Bewertung der WESTGRUND-Gruppe sowie in die Feststellung der Höhe der Bar- und Aktienkomponente des Übernahmeangebots eingeflossen sind. Auch nach dem Vollzug der Übernahme könnten Umstände zutage treten, die den Wert der WESTGRUND-Gruppe aus Sicht von ADLER verringern. Sollten wichtige für die Bewertung der WESTGRUND-Gruppe wesentliche Umstände zutage treten, könnten sie erhebliche negative finanzielle Folgen sowie erhebliche nachteilige Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit und die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von ADLER haben.

**Die WESTGRUND AG ist eine Immobilienholdinggesellschaft, die einer Reihe von Risiken ausgesetzt ist, die mit den Risiken in Bezug auf die Geschäftstätigkeit der oben beschriebenen Gesellschaft vergleichbar sind.**

Die Geschäftsmodelle der Gesellschaft und der WESTGRUND AG, deren Übernahme die Gesellschaft plant, sind in vielerlei Hinsicht vergleichbar. Daher geht die Gesellschaft davon aus, dass die WESTGRUND AG sehr ähnlichen branchen- und geschäftsbezogenen Risiken wie die Gesellschaft selbst unterliegt. Die Gesellschaft war jedoch nicht in der Lage, nicht veröffentlichte Dokumente in Bezug auf die WESTGRUND AG zu prüfen. Daher könnte die Gesellschaft infolge der Übernahme weiteren nicht in diesem Abschnitt erörterten Risiken ausgesetzt sein, die wesentliche nachteilige Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit und die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von ADLER haben könnten.

**Eine der Finanzierungsvereinbarungen der WESTGRUND-Gruppe, auf die mehr als 50 % der konsolidierten langfristigen Finanzverbindlichkeiten von WESTGRUND gegenüber Kreditinstituten entfallen, enthält eine sog. „change of control“-Regelung, die dem Kreditgeber bei Eintritt eines Kontrollwechsels ein Kündigungsrecht einräumt. Die übrigen Finanzinstrumente oder Vereinbarungen der WESTGRUND-Gruppe könnten ähnliche Bedingungen enthalten, die im Zusammenhang mit oder infolge einer Übernahme ausgelöst werden. Infolgedessen könnten Kreditgeber bzw. Anleihegläubiger der WESTGRUND-Gruppe gewährte Finanzierungen oder Schuldverschreibungen vorzeitig fällig stellen, was eine Verteuerung der Übernahme der WESTGRUND-Gruppe durch ADLER bedeuten könnte, sofern ADLER alternative Finanzierungsmittel nicht zu mindestens gleichen Konditionen zur Verfügung stehen.**

ADLER konnte nur eine eingeschränkte wirtschaftliche und rechtliche Prüfung der WESTGRUND-Gruppe vor der Veröffentlichung ihrer Entscheidung zur Abgabe eines Übernahmeangebots durchführen. Die Risikoprüfung dauert zum Datum des Prospekts noch an, sodass alle Ergebnisse vorläufig sind. ADLER ist bekannt, dass eine Kreditlinie, auf die mehr als 50 % der konsolidierten langfristigen Finanzverbindlichkeiten von WESTGRUND gegenüber Kreditinstituten zum 31. Dezember 2014 entfallen, eine sog. „change of control“-Regelung vorsieht, die dem Kreditgeber bei Eintritt eines Kontrollwechsels ein Kündigungsrecht einräumt. In den anderen Finanzierungsverträgen der WESTGRUND-Gruppe könnten vergleichbare „change of control“-Regelungen enthalten sein, die die Kreditgeber bei Eintritt eines Kontrollwechsels zu einer vorzeitigen Fälligkeit dieser Finanzverbindlichkeiten berechtigen. Das Gleiche gilt für die Anleihegläubiger der durch WESTGRUND ausgegebenen Anleihen. Im Falle der Ausübung solcher „change of control“-Klauseln durch Kreditgeber bzw. Anleihegläubiger der WESTGRUND-Gruppe könnte die vorzeitige Fälligkeit von Finanzverbindlichkeiten zu einem kurzfristigen Refinanzierungsbedarf bei ADLER führen, was mit zusätzlichen Aufwendungen für ADLER verbunden wäre, sofern ADLER alternative Finanzierungsmittel nicht zu mindestens gleichen Konditionen zur Verfügung stehen.

Sollten Kreditgeber bzw. Anleihegläubiger der WESTGRUND-Gruppe daher in einem wesentlichen Umfang der WESTGRUND-Gruppe gewährte Anleihen oder Finanzierungen vorzeitig fällig stellen und würde der daraus resultierende Refinanzierungsbedarf nicht kurzfristig und zu angemessenen Konditionen gedeckt werden können, könnte dies erhebliche nachteilige Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit und die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von ADLER haben.

**Das Übernahmeangebot unterliegt bestimmten Bedingungen und erfordert ausreichende finanzielle Mittel und könnte daher nicht erfolgreich sein. Sogar im Falle eines Misserfolgs hätte die Gesellschaft erhebliche Kosten im Zusammenhang mit der Vorbereitung des Übernahmeangebots einschließlich der Kosten für die Begebung und Rückzahlung der Schuldverschreibungen zu tragen.**

Das Übernahmeangebot der Gesellschaft an die Aktionäre der WESTGRUND AG unterliegt bestimmten Bedingungen einschließlich der Eintragung der Durchführung der Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen für die Aktienkomponente der Gegenleistung im Handelsregister der Gesellschaft und erfordert ausreichende finanzielle Ressourcen der Gesellschaft zur Finanzierung der Barkomponente der Gegenleistung. Sollten eine oder mehrere dieser Bedingungen nicht erfüllt werden oder sollte die Gesellschaft nicht in der Lage sein, die vollständige Finanzierung des Übernahmeangebots aus einem anderen beliebigen Grund arrangieren zu können, würde das Angebot an die bzw. die geplante Übernahme der WESTGRUND AG nicht durchgeführt werden und damit nicht erfolgreich sein. Sogar im Falle einer Nichtdurchführung des Übernahmeangebots hätte die Gesellschaft erhebliche Kosten im Zusammenhang mit der Vorbereitung des Übernahmeangebots zu tragen. Diese Kosten umfassen unter anderem eine Strafzahlung in Höhe von ca. EUR 30 Mio. an einen Aktionär der WESTGRUND AG, mit dem die Gesellschaft eine unwiderrufliche Verpflichtungserklärung zur Einreichung seiner Aktien vereinbart hat. Eine derartige Strafzahlung wird fällig, wenn die Übernahme misslingt oder der Aktionär von seiner Verpflichtungserklärung berechtigterweise zurücktritt. In diesem Fall hätte die Gesellschaft einen außerordentlichen Verlust zu verzeichnen, der wiederum wesentliche nachteilige Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit und die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von ADLER hätte.

Darüber hinaus hat der Aktionär nach Maßgabe der mit dem Aktionär der WESTGRUND AG vereinbarten Verpflichtungserklärung das Recht, falls er von seiner unwiderruflichen Verpflichtungserklärung berechtigterweise zurücktritt oder falls die Durchführung des Übernahmeangebots aus anderen Gründen misslingt, von der Gesellschaft den Erwerb der WESTGRUND-Aktien von dem Aktionär für bis zu 20,52 % am Grundkapital der WESTGRUND AG, mindestens jedoch 15.180.000 WESTGRUND-Aktien, gegen eine Barleistung von EUR 4,50 je Aktie zu verlangen.

**Die Integration der WESTGRUND-Gruppe in ADLER könnte nicht wie geplant verlaufen und insbesondere wirtschaftlich nicht erfolgreich sein. Die Integration der WESTGRUND-Gruppe in ADLER könnte auch mit höheren Kosten als erwartet verbunden sein und geplante Synergieeffekte könnten nicht oder nur in einem verringerten Umfang eintreten.**

Die Gesellschaft erwartet, dass die Integration der WESTGRUND-Gruppe voraussichtlich einen längeren Zeitraum in Anspruch nehmen wird und zugleich sowohl wesentliche personelle Kapazitäten als auch finanzielle Mittel bindet. Für eine erfolgreiche Integration der WESTGRUND-Gruppe wird es zudem wesentlich sein, die jeweiligen Mitarbeiterstämme zusammenzuführen, unterschiedliche Unternehmenskulturen miteinander in Einklang zu bringen als auch das IT-System der WESTGRUND-Gruppe zu integrieren und gemeinsame Prozesse zu etablieren. Sollten im Rahmen der Vollkonsolidierung der WESTGRUND-Gruppe unerwartete Schwierigkeiten auftreten und/oder die Vollkonsolidierung mit höheren Kosten als erwartet verbunden sein, könnte dies insbesondere in wirtschaftlicher Hinsicht wesentliche negative Auswirkungen auf ADLER haben. Infolge der Übernahme könnten sich für beide an der Übernahme beteiligten Konzerne auch negative Auswirkungen in vertraglicher und rechtlicher Hinsicht ergeben. Insbesondere könnten Vertragspartner aus verschiedenen Gründen Verträge kündigen oder nicht verlängern.

ADLER erwartet zudem, dass sich durch die Übernahme der WESTGRUND AG vielfältige Synergie- und Skaleneffekte erzielen lassen. Es lässt sich allerdings nicht ausschließen, dass die erwarteten Synergie- und Skaleneffekte nicht oder nur in einem geringeren Ausmaß als ursprünglich geplant eintreten. Auch könnten die mit der Erzielung von Synergien verbundenen Kosten höher als geplant ausfallen. Im Zusammenhang mit diesen angenommenen Synergiepotenzialen steht auch ein eventuell erworbener Geschäfts- oder Firmenwert. Ein bei ADLER tatsächlich zu bilanzierender Geschäfts- oder Firmenwert hängt von einer Vielzahl von Faktoren ab, unter anderem von der Annahmquote des Übernahmeangebots und der tatsächlichen Höhe des Nettoreinvermögens der WESTGRUND-Gruppe. Der eventuell erworbene Geschäfts- oder Firmenwert unterliegt regelmäßigen Werthaltigkeitsüberprüfungen und könnte, sollten die Synergieeffekte geringer als

erwartet sein, signifikanten Wertminderungen unterliegen, die in der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung von ADLER ergebniswirksam zu erfassen wären.

Der Eintritt jedes dieser Risiken könnte erhebliche nachteilige Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit und die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von ADLER haben.

**ADLER steht in einer teilweisen wirtschaftlichen Abhängigkeit von der Entwicklung und Werthaltigkeit des Immobilienportfolios der WESTGRUND-Gruppe.**

ADLER ist infolge der der Übernahme nachfolgenden Integration der WESTGRUND AG in den ADLER-Konzern auch von der weiteren Entwicklung und Werthaltigkeit des derzeitigen Immobilienbestands der WESTGRUND-Gruppe abhängig. Aufgrund der Größe der WESTGRUND-Gruppe ist die wirtschaftliche Entwicklung von ADLER in einem wesentlichen Umfang insbesondere auch von der Entwicklung der diesbezüglichen Vertragsmieten, Leerstandsdaten und Wohnungspreise abhängig. Dabei lässt sich jedoch nicht ausschließen, dass das Immobilienportfolio der WESTGRUND-Gruppe entgegen den Planungen und Bewertungen von ADLER einer negativen Entwicklung, insbesondere in Bezug auf seine Entwicklung und Werthaltigkeit, unterliegt. Eine solche negative Entwicklung des übernommenen Immobilienportfolios könnte daher erhebliche nachteilige Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit und die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von ADLER haben.

**Sollte die Gesellschaft infolge eines erfolgreichen Übernahmeangebots 95 % oder mehr der Aktien der WESTGRUND AG erwerben, könnte sie einer Zahlung der Grunderwerbsteuer unterliegen.**

Nach § 1 Abs. 3a Grunderwerbsteuergesetz unterliegen Rechtsvorgänge der Grunderwerbsteuer, wenn unter anderem ein Rechtsträger oder dessen verbundenes Unternehmen unmittelbar oder mittelbar eine wirtschaftliche Beteiligung in Höhe von mindestens 95 % der Aktien an einer Gesellschaft, zu deren Vermögen ein inländisches Grundstück gehört, oder aufgrund der Vereinbarung eines solchen Rechtsgeschäfts innehat. Gehört ein inländisches Grundstück zum Vermögen einer Personengesellschaft, wird ebenfalls die Grunderwerbsteuer ausgelöst, wenn sich innerhalb von fünf Jahren der Gesellschafterbestand dergestalt ändert, dass mindestens 95 % der Anteile am Gesellschaftsvermögen unmittelbar oder mittelbar, rechtlich oder wirtschaftlich auf neue Gesellschafter übergehen. Die Grunderwerbsteuerschuld bemisst sich im Allgemeinen nach dem Bedarfswert, der mit dem anwendbaren Steuersatz multipliziert wird. Der Grunderwerbsteuersatz liegt abhängig vom jeweiligen Bundesland zwischen 3,5 % und 6,5 %. Nach § 146 Bewertungsgesetz ist der Bedarfswert eines bebauten Grundstücks das 12,5fache der im Besteuerungszeitpunkt vereinbarten Jahresmiete, vermindert um die Wertminderung wegen des Alters des Gebäudes. Der für ein bebautes Grundstück anzusetzende Wert darf jedoch nicht geringer sein als der Wert, mit dem der Grund und Boden allein als unbebautes Grundstück zu bewerten wäre. Jahresmiete ist das Gesamtentgelt, das die Mieter (Pächter) für die Nutzung der bebauten Grundstücke aufgrund vertraglicher Vereinbarungen für den Zeitraum von zwölf Monaten zu zahlen haben. Betriebskosten sind nicht einzubeziehen. Nach Maßgabe des WESTGRUND-Geschäftsberichts für das Geschäftsjahr 2013 beläuft sich die Jahresmiete für das Gesamtportfolio auf rund EUR 17,4 Mio. (wobei diese Zahl von der im Bewertungsgesetz definierten Jahresmiete abweichen kann). Sofern 95 % oder mehr der WESTGRUND-Aktien im Wege der Übernahme übertragen werden, geht ADLER davon aus, dass es sich bei der zu entrichtenden Grunderwerbsteuer um einen erheblichen Betrag handeln könnte. Der Eintritt des Risikos der Grunderwerbsteuerschuld könnte erhebliche nachteilige Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit und die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von ADLER haben.

Neben den oben beschriebenen grunderwerbsteuerlichen Risiken könnten durch den Erwerb von Aktien der WESTGRUND AG im Rahmen des Übernahmeangebots zusätzliche erhebliche Grunderwerbsteuerpflichten auf der Ebene der WESTGRUND AG ausgelöst werden. ADLER kann etwaige zusätzliche Risiken einer Grunderwerbsteuerpflicht gegenwärtig nicht oder nur unzureichend einschätzen, da die hierfür erforderlichen Informationen nicht öffentlich zugänglich sowie die Auswirkungen jüngster Rechtsprechung noch nicht absehbar sind. ADLER schätzt die Wahrscheinlichkeit eines Eintritts solcher Risiken allerdings als gering ein. Es kann jedoch nicht ausgeschlossen werden, dass im Zusammenhang mit, oder als Folge des Übernahmeangebots, eine wesentliche Grunderwerbsteuerpflichtung auf Ebene der WESTGRUND AG ausgelöst wird, die über die in dem vorherigen Abschnitt beschriebenen Beträge signifikant hinausgeht. Sollten sich solche grunderwerbsteuerlichen Risiken realisieren, könnte dies erhebliche nachteilige Auswirkungen auf die Geschäfts-, Finanz- und Ertragslage der ADLER haben.

**Ein Erwerb von Aktien der WESTGRUND AG durch ADLER könnte zu einem Verlust sämtlicher steuerlicher Verlust- und Zinsvorträge des WESTGRUND-Konzerns führen.**

Zum 31. Dezember 2014 wiesen die Gesellschaften des WESTGRUND-Konzerns körperschaftsteuerliche Verlustvorträge in Höhe von EUR 51,1 Mio. (zum 31. Dezember 2013: EUR 18,7 Mio.) und gewerbesteuerliche Verlustvorträge in Höhe von EUR 50,4 Mio. (zum 31. Dezember 2013: EUR 17,9 Mio.) aus. Falls innerhalb von fünf Jahren mehr als 50 % des gezeichneten Kapitals, der Mitgliedschaftsrechte, Beteiligungsrechte oder der Stimmrechte der WESTGRUND AG unmittelbar oder mittelbar auf einen Erwerber übertragen werden (schädlicher Beteiligungserwerb), und soweit nicht bestimmte Ausnahmetatbestände eingreifen, gehen diese Verlustvorträge vollständig - und im Falle eines schädlichen Beteiligungserwerbs zwischen 25 % und 50 % teilweise - unter.

Da die ADLER bereits 50,01% des Grundkapitals der WESTGRUND AG über sogenannte irrevocable undertakings gesichert hat, kann sie nicht ausschließen, dass es in Folge des Übernahmeangebots an die Aktionäre der WESTGRUND AG zu einem vollständigen - bzw. aufgrund des Eingreifens bestimmter Ausnahmetatbestände weit überwiegendem – Untergang der Verlustvorträge in der WESTGRUND-Gruppe kommt.

### **Risiken im Zusammenhang mit der Aktionärsstruktur der Gesellschaft**

**Die Hauptaktionärin der Gesellschaft kann einen erheblichen Einfluss auf die Gesellschaft ausüben. Es könnten sich Interessenkollisionen zwischen den Interessen des Hauptaktionärs und denjenigen der übrigen Aktionäre ergeben.**

Die Hauptaktionärin der Gesellschaft, die Mezzanine IX Investors S.A., hält gegenwärtig rund 37,04 % des Grundkapitals der Gesellschaft. Unter Berücksichtigung der üblichen Teilnahmequoten bei Hauptversammlungen deutscher Aktiengesellschaften sowie der Teilnahmequoten in den Hauptversammlungen der Gesellschaft der vergangenen Jahre ist die Mezzanine IX Investors S.A. aufgrund ihres Anteils am Grundkapital der Gesellschaft in der Lage, einzeln oder zusammen mit anderen Großaktionären der Gesellschaft einen erheblichen Einfluss auf die Hauptversammlung auszuüben. Sollte die Mezzanine IX Investors S.A. mehr als 50 % des auf einer Hauptversammlung vertretenen, stimmberechtigten Grundkapitals kontrollieren, wäre sie in der Lage, mit einer einfachen Mehrheit zu fassende Hauptversammlungsbeschlüsse herbeizuführen. Zu den Beschlüssen, die mit einfacher Mehrheit gefasst werden, gehören die Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern, bestimmte Beschlüsse über die Erhöhung des Grundkapitals, die Zustimmung zu bedeutenden Transaktionen und, vorbehaltlich einiger weniger Ausnahmen, Änderungen der Satzung der Gesellschaft. Sollte die Mezzanine IX Investors S.A. mehr als 75 % des auf einer Hauptversammlung vertretenen, stimmberechtigten Grundkapitals kontrollieren, wäre sie in der Lage, mit einer Dreiviertelmehrheit zu fassende Hauptversammlungsbeschlüsse herbeizuführen. Beschlüsse, die einer Dreiviertelmehrheit bedürfen, sind vor allem Beschlussfassungen über den Ausschluss des gesetzlichen Bezugsrechts bei Kapitalerhöhungen; daneben gehören dazu Kapitalherabsetzungen, die Schaffung eines genehmigten oder bedingten Kapitals, bestimmte Umwandlungsmaßnahmen wie Verschmelzungen und Spaltungen, die Liquidation der Gesellschaft oder die formwechselnde Umwandlung. Darüber hinaus ist jeder Aktionär beziehungsweise jede Aktionärsgruppe, der/die mehr als 25 % des bei einer Hauptversammlung vertretenen, stimmberechtigten Grundkapitals kontrolliert, in der Lage, jeden Beschluss der Hauptversammlung, der mit einer Dreiviertelmehrheit gefasst werden muss, zu blockieren. Zudem kann die Mezzanine IX Investors S.A. aufgrund ihres Anteils am Grundkapital jederzeit vom Vorstand der Gesellschaft verlangen, dass eine Hauptversammlung einberufen wird.

Die Mezzanine IX Investors S.A. ist somit in der Lage, die Hauptversammlung der Gesellschaft zu kontrollieren und bestimmte Angelegenheiten, die der Zustimmung der Aktionäre bedürfen, einschließlich der Wahl des Aufsichtsrats und der Genehmigung wesentlicher Kapitalmaßnahmen, zu beeinflussen.

Durch die Konzentration des Aktienbesitzes bei der Mezzanine IX Investors S.A. ist diese somit in der Lage, wichtige Beschlussfassungen der Hauptversammlung zu beeinflussen bzw. selbst herbeizuführen, ohne hierfür auf die Mitwirkung der anderen Aktionäre der Gesellschaft angewiesen zu sein. Dies gilt insbesondere auch dann, wenn die Interessen der Mezzanine IX Investors S.A. nicht mit den Interessen der übrigen Aktionäre übereinstimmen. Aufgrund der vorgenannten Einflussmöglichkeiten der Mezzanine IX Investors S.A. besteht für die Anleger somit das Risiko, dass die Mezzanine IX Investors S.A. ihre Interessen zulasten der Interessen der übrigen Anleger durchsetzt.

Die erfolgreiche Durchführung des Übernahmeangebots wird zu einer Verwässerung des Anteils der Mezzanine IX Investors S.A. am Grundkapital der Gesellschaft führen. Die Beteiligung der Wecken & Cie. wird jedoch in erheblichem Maße zunehmen. Infolgedessen könnte die Wecken & Cie. einzeln oder zusammen mit der Mezzanine IX Investors S.A. einen erheblichen Einfluss auf die Gesellschaft ausüben oder zumindest in der Lage sein, Beschlüsse der Hauptversammlung der Gesellschaft, die eine qualifizierte Mehrheit erfordern, zu blockieren. Folglich besteht für die Anleger das Risiko, dass die Wecken & Cie. ihre Interessen zulasten der Interessen der übrigen Anleger durchsetzt.

## **Risiken im Zusammenhang mit den Aktien der Gesellschaft**

**Bei einem Verkauf einer größeren Anzahl von Aktien kann ein Abgabedruck entstehen, der erhebliche nachteilige Auswirkungen auf den Börsenkurs der Aktien der Gesellschaft haben kann.**

Bei einem Verkauf einer größeren Anzahl von Aktien der Gesellschaft über die Börse oder einem Gericht darüber im Markt kann ein Abgabedruck entstehen, der erheblich nachteilige Auswirkungen auf den Börsenkurs der Aktien der Gesellschaft haben kann. Damit kann auch eine zukünftige Kapitalaufnahme der Gesellschaft erschwert oder nur zu ungünstigen Bedingungen durchgeführt werden. Anleger könnten folglich nicht in der Lage sein, die Aktien zum Bezugspreis, zu einem höheren Börsenpreis oder überhaupt wieder zu verkaufen und könnten unter Umständen einen Totalverlust erleiden.

**Die Hauptaktionärin der Gesellschaft kann einen erheblichen Einfluss auf die Gesellschaft ausüben. Es könnten sich Interessenkollisionen zwischen den Interessen des Hauptaktionärs und denjenigen der übrigen Aktionäre ergeben.**

Die Hauptaktionärin der Gesellschaft, die Mezzanine IX Investors S.A., hält vor der prospektgegenständlichen Kapitalerhöhung rund 37,04 % des Grundkapitals der Gesellschaft. Unter Berücksichtigung der üblichen Teilnahmequoten bei Hauptversammlungen deutscher Aktiengesellschaften sowie der Teilnahmequoten in den Hauptversammlungen der Gesellschaft der vergangenen Jahre ist die Mezzanine IX Investors S.A. aufgrund ihres Anteils am Grundkapital der Gesellschaft in der Lage, einzeln oder zusammen mit anderen Großaktionären der Gesellschaft einen erheblichen Einfluss auf die Hauptversammlung auszuüben. Sollte die Mezzanine IX Investors S.A. mehr als 50 % des auf einer Hauptversammlung vertretenen, stimmberechtigten Grundkapitals kontrollieren, wäre sie in der Lage, mit einer einfachen Mehrheit zu fassende Hauptversammlungsbeschlüsse herbeizuführen. Zu den Beschlüssen, die mit einfacher Mehrheit gefasst werden, gehören die Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern, bestimmte Beschlüsse über die Erhöhung des Grundkapitals, die Zustimmung zu bedeutenden Transaktionen und, vorbehaltlich einiger weniger Ausnahmen, Änderungen der Satzung der Gesellschaft. Sollte die Mezzanine IX Investors S.A. mehr als 75 % des auf einer Hauptversammlung vertretenen, stimmberechtigten Grundkapitals kontrollieren, wäre sie in der Lage, mit einer Dreiviertelmehrheit zu fassende Hauptversammlungsbeschlüsse herbeizuführen. Beschlüsse, die einer Dreiviertelmehrheit bedürfen, sind vor allem Beschlussfassungen über den Ausschluss des gesetzlichen Bezugsrechts bei Kapitalerhöhungen; daneben gehören dazu Kapitalherabsetzungen, die Schaffung eines genehmigten oder bedingten Kapitals, bestimmte Umwandlungsmaßnahmen wie Verschmelzungen und Spaltungen, die Liquidation der Gesellschaft oder die formwechselnde Umwandlung. Darüber hinaus ist jeder Aktionär beziehungsweise jede Aktionärsgruppe, der/die mehr als 25 % des bei einer Hauptversammlung vertretenen, stimmberechtigten Grundkapitals kontrolliert, in der Lage, jeden Beschluss der Hauptversammlung, der mit einer Dreiviertelmehrheit gefasst werden muss, zu blockieren. Zudem kann die Mezzanine IX Investors S.A. aufgrund ihres Anteils am Grundkapital jederzeit vom Vorstand der Gesellschaft verlangen, dass eine Hauptversammlung einberufen wird.

Die Mezzanine IX Investors S.A. ist somit in der Lage, die Hauptversammlung der Gesellschaft zu kontrollieren und bestimmte Angelegenheiten, die der Zustimmung der Aktionäre bedürfen, einschließlich der Wahl des Aufsichtsrats und der Genehmigung wesentlicher Kapitalmaßnahmen, zu beeinflussen.

Durch die Konzentration des Aktienbesitzes bei der Mezzanine IX Investors S.A. ist diese somit in der Lage, wichtige Beschlussfassungen der Hauptversammlung zu beeinflussen bzw. selbst herbeizuführen, ohne hierfür auf die Mitwirkung der anderen Aktionäre der Gesellschaft angewiesen zu sein. Dies gilt insbesondere auch dann, wenn die Interessen der Mezzanine IX Investors S.A. nicht mit den Interessen der übrigen Aktionäre übereinstimmen. Aufgrund der vorgenannten Einflussmöglichkeiten der Mezzanine IX Investors S.A. besteht für die Anleger somit das Risiko, dass die Mezzanine IX Investors S.A. ihre Interessen zu Lasten der Interessen der übrigen Anleger durchsetzt.

Infolge der prospektgegenständlichen Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen unterliegt die Beteiligungsquote der Mezzanine IX Investors S.A. einer Verwässerung, da die Mezzanine IX Investors S.A. infolge des Bezugsrechtsausschlusses keine neu ausgegebenen Aktien zeichnen kann. Unter der Annahme, dass die prospektgegenständliche Kapitalerhöhung um 14.987.197 auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie, mithin EUR 14.987.197,00, vollumfänglich durchgeführt wird, würde die Beteiligungsquote der Mezzanine IX Investors S.A. am erhöhten Grundkapital der Gesellschaft rund 25,3 % betragen. Sie könnte damit immer noch Beschlüsse der Hauptversammlung, die eine Dreiviertelmehrheit erfordern, blockieren oder in einer Hauptversammlung mit niedriger Beteiligungsquote einen Beschluss, der 50 % des vertretenen Grundkapitals erfordert, herbeiführen.

**Zukünftige Kapitalmaßnahmen der ADLER könnten unter Umständen zu einer erheblichen Verwässerung der Beteiligung, d. h. einer Reduzierung des Wertes der Aktien und Stimmrechte, der Aktionäre der ADLER führen.**

ADLER wird möglicherweise zukünftig zur Finanzierung ihrer Geschäftstätigkeit und ihres Wachstums, insbesondere durch die Akquisition weiterer Immobilienportfolios, oder zur Rückführung von Verbindlichkeiten weiteres Kapital benötigen. Sowohl die Beschaffung weiteren Eigenkapitals durch die Ausgabe neuer Aktien als auch die mögliche Ausübung von Wandel- und Optionsrechten durch die Inhaber der von der ADLER ausgegebenen Wandelschuldverschreibungen können zu einer Verwässerung der Beteiligung der Aktionäre führen. Zudem können der Erwerb weiterer Immobilienportfolios ganz oder teilweise gegen neu auszugebende Aktien der ADLER sowie die Ausübung von Aktienoptionen durch Mitarbeiter der Gesellschaft im Rahmen von künftigen Aktienoptionsplänen oder die Ausgabe von Aktien an Mitarbeiter im Rahmen von künftigen Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen zu einer solchen Verwässerung der Beteiligung der Aktionäre führen.

**Der Kurs der Aktien der Gesellschaft war in der Vergangenheit volatil und wird möglicherweise auch in Zukunft volatil sein.**

Der Aktienkurs der Gesellschaft war in der Vergangenheit und kann auch in Zukunft volatil und von schwankenden Handelsvolumina geprägt sein. Auch die Wertpapiermärkte, einschließlich Immobilienaktien, waren in der Vergangenheit einer erheblichen Volatilität ausgesetzt. Der Aktienkurs der Gesellschaft kann auch in Zukunft hohen Schwankungen unterliegen und es können trotz positiver Geschäftsentwicklung deutliche Kursverluste eintreten. Der Aktienkurs der Gesellschaft kann insbesondere durch Schwankungen der tatsächlichen oder prognostizierten Betriebsergebnisse des ADLER-Konzerns oder seiner Konkurrenten, Änderungen von Gewinnprognosen oder Nichterfüllung von Gewinnerwartungen von Investoren und Wertpapieranalysten, Einschätzungen von Investoren hinsichtlich des Erfolgs der geplanten Übernahme der WESTGRUND AG sowie der Beurteilung der damit zusammenhängenden Risiken, Änderungen der allgemeinen Wirtschaftsbedingungen, Änderungen der Aktionärszusammensetzung sowie durch weitere Faktoren erheblichen Schwankungen ausgesetzt sein. Auch können generelle Schwankungen der Kurse, insbesondere der Aktien von Unternehmen aus der gleichen Branche, zu einem Preisdruck auf die Aktien der Gesellschaft führen, ohne dass dafür notwendigerweise ein Grund im Geschäft oder in den Ertragsaussichten der ADLER liegen müsste.

## ALLGEMEINE INFORMATIONEN

### Verantwortung für den Inhalt des Prospekts

Die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft mit eingetragenem Sitz Herriotstraße 5, 60528 Frankfurt am Main, eingetragen beim Amtsgericht Frankfurt am Main unter HRB 7287 (die „**Gesellschaft**“ und gemeinsam mit ihren konsolidierten Tochtergesellschaften „**ADLER**“ oder der „**ADLER-Konzern**“), übernimmt gemäß § 5 Abs. 4 des Wertpapierprospektgesetzes („**WpPG**“) die Verantwortung für den Inhalt dieses Anhangs 4 zur Angebotsunterlage (der „**Prospekt**“).

Ungeachtet der Erklärung zur Übernahme der Verantwortung für den Inhalt der Angebotsunterlage in Ziffer 21 des Hauptteils der Angebotsunterlage, erklärt die Gesellschaft, dass die in diesem Prospekt enthaltenen Angaben nach ihrem Wissen richtig sind und keine wesentlichen Umstände ausgelassen worden sind, sowie dass sie die erforderliche Sorgfalt angewendet hat, um sicherzustellen, dass die in diesem Prospekt gemachten Angaben ihres Wissens nach richtig sind und keine Tatsachen ausgelassen worden sind, die die Aussagen dieses Prospekts wahrscheinlich verändern können. Für den Fall, dass vor einem Gericht Ansprüche auf Grund der in diesem Prospekt enthaltenen Informationen geltend gemacht werden, könnte ein als Kläger auftretender Anleger in Anwendung der einzelstaatlichen Rechtsvorschriften der Staaten des Europäischen Wirtschaftsraums verpflichtet sein, die Kosten für die Übersetzung des Prospekts vor Prozessbeginn zu tragen. Unbeschadet von § 16 WpPG ist die Gesellschaft nicht verpflichtet, den Prospekt zu aktualisieren.

### Gegenstand des Prospekts

Die Gesellschaft veröffentlichte am 16. Februar 2015 ihre Absicht, ein Übernahmeangebot für den Erwerb aller Aktien der WESTGRUND AG (die „**WESTGRUND-Aktien**“) im Rahmen eines kombinierten Bar- und Tauschangebots gegen ADLER-Angebotsaktien (wie nachstehend definiert) sowie eine Barzahlung zu unterbreiten (das „**Übernahmeangebot**“). Die den Aktionären der WESTGRUND AG („**WESTGRUND**“) als Teil der Gegenleistung zu übertragenden Aktien der Gesellschaft werden im Wege einer Sachkapitalerhöhung geschaffen.

Gegenstand dieses Prospekts ist das Angebot von 14.987.197 neuen, auf den Inhaber lautenden nennwertlosen Stückaktien der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft (ISIN DE0005008007), jeweils mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00 und mit voller Gewinnanteilberechtigung ab dem 1. Januar 2015, die als Bestandteil der Gegenleistung im Rahmen des Übernahmeangebots gewährt werden sollen (die „**ADLER-Angebotsaktien**“).

Die bestehenden Aktien der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft werden bereits im regulierten Markt mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (*Prime Standard*) an der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelt. Die ADLER-Angebotsaktien sollen ebenfalls zum regulierten Markt mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (*Prime Standard*) an der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen und in die laufende Notierung einbezogen werden.

Die ADLER-Angebotsaktien stammen aus einer durch die außerordentliche Hauptversammlung der Gesellschaft vom 29. April 2015 beschlossenen Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen um bis zu EUR 14.987.197,00 durch Ausgabe von bis zu 14.987.197 neuen, auf den Inhaber lautenden nennwertlosen Stammaktien (Stückaktien) mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00 gegen Übertragung der Aktien der WESTGRUND AG. Das Bezugsrecht der Aktionäre der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft ist bzw. wird insoweit ausgeschlossen.

### Zukunftsgerichtete Aussagen

Dieser Prospekt enthält bestimmte zukunftsgerichtete Aussagen, die sich auf das Geschäft, die finanzielle Entwicklung und die Erträge von ADLER beziehen. Zukunftsgerichtete Aussagen betreffen zukünftige Tatsachen, Ereignisse sowie sonstige Umstände, die keine gegenwärtigen oder historischen Tatsachen sind. Dies gilt insbesondere überall dort, wo dieser Prospekt Angaben über die zukünftige finanzielle Ertragsfähigkeit, Pläne und Erwartungen in Bezug auf die Geschäftstätigkeit und das Management der Gesellschaft, über Wachstum und Profitabilität sowie wirtschaftliche und regulatorische Rahmenbedingungen, denen die Gesellschaft ausgesetzt ist, macht.

In diesem Prospekt betreffen zukunftsgerichtete Aussagen unter anderem:



- die Umsetzung der strategischen Vorhaben der Gesellschaft und die Auswirkungen dieser Vorhaben auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von ADLER,
- die Entwicklung der Wettbewerber und der Wettbewerbssituation,
- die Erwartungen der Gesellschaft hinsichtlich der Auswirkungen von wirtschaftlichen, operativen, rechtlichen und sonstigen Risiken, die das Geschäft von ADLER betreffen,
- sonstige Aussagen in Bezug auf die zukünftige Geschäftsentwicklung von ADLER und allgemeine wirtschaftliche Entwicklungen und Tendenzen.

Die in die Zukunft gerichteten Aussagen beruhen auf gegenwärtigen, nach bestem Wissen vorgenommenen Einschätzungen und Annahmen des Vorstands der Gesellschaft. Der Eintritt oder Nichteintritt eines unsicheren Ereignisses könnte dazu führen, dass tatsächliche Umstände einschließlich der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft erheblich von denjenigen abweichen oder negativer ausfallen als diejenigen, die in diesen Aussagen ausdrücklich oder implizit angenommen oder beschrieben werden. Die Geschäftstätigkeit der Gesellschaft unterliegt einer Reihe von Risiken und Unsicherheiten, die auch dazu führen können, dass eine zukunftsgerichtete Aussage, Einschätzung oder Vorhersage unzutreffend wird. Die Gesellschaft könnte aus diesem Grund daran gehindert sein, ihre finanziellen und strategischen Ziele zu erreichen. Weder die Gesellschaft noch ihr Vorstand können den tatsächlichen Eintritt der in diesem Prospekt beschriebenen Meinungen oder den tatsächlichen Eintritt der prognostizierten Entwicklungen garantieren. Die Gesellschaft beabsichtigt nicht, die in diesem Prospekt dargelegten zukunftsgerichteten Aussagen oder Branchen- und Kundeninformationen über ihre gesetzliche Verpflichtung hinaus zu aktualisieren.

## **Informationen zu Branchen-, Markt- und Kundendaten**

Dieser Prospekt enthält Branchen-, Markt- und Kundendaten sowie Berechnungen, die aus Branchenberichten, Marktforschungsberichten, öffentlich erhältlichen Informationen und kommerziellen Veröffentlichungen entnommen sind („**externe Daten**“). Externe Daten wurden insbesondere für Angaben zu Märkten und Marktentwicklungen verwendet.

Der Prospekt enthält darüber hinaus Schätzungen von Marktdaten und daraus abgeleiteten Informationen, die weder aus Veröffentlichungen von Marktforschungsinstituten noch aus anderen unabhängigen Quellen entnommen werden können. Diese Informationen beruhen auf internen Schätzungen der Gesellschaft, die auf der langjährigen Erfahrung ihrer Know-how-Träger, Auswertungen von Fachinformationen (Fachzeitschriften, Messebesuche, Fachgespräche) oder innerbetrieblichen Auswertungen beruhen und können daher von den Einschätzungen der Wettbewerber der ADLER oder von zukünftigen Erhebungen durch Marktforschungsinstitute oder anderen unabhängigen Quellen abweichen.

Anderen Einschätzungen der Gesellschaft liegen dagegen veröffentlichte Daten oder Zahlenangaben aus externen, öffentlich zugänglichen Quellen zu Grunde. Für die Erstellung dieses Prospekts wurden folgende Quellen herangezogen:

- Statistisches Bundesamt, Datenbank, Thema: Haushalte und Familien, März 2015
- Statistisches Bundesamt, Datenbank, Thema: Bevölkerungstand, März 2015
- Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung, Datenbank, Über Raumbbeobachtung, March 2015
- Statistisches Bundesamt, "Bevölkerung in Deutschland bis 2060", November 2008
- Statistisches Bundesamt, Presseveröffentlichung "Bevölkerung Deutschlands im Jahr 2014 erneut angestiegen, Aktualisierung vom 21. Januar 2015
- Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung, Datenbank, Über Raumbbeobachtung, März 2015
- Statistisches Bundesamt, Datensätze und Veröffentlichungen, Thema: Bevölkerung, aktualisiert 2014
- Hamburger Abendblatt, Mehr Single-Haushalte bis zum Jahr 2025

- Statistisches Bundesamt, Bevölkerung Deutschlands bis 2060, 12. Koordinierte Bevölkerungsabrechnung, Begleitmaterial zur Pressekonferenz am 18. November 2009 in Berlin
- Statistisches Bundesamt, "Im Blickpunkt - Ältere Menschen in Deutschland und der EU", veröffentlicht im Dezember 2011
- eurostat Statistisches Amt der Europäischen Union, Datenbank, Themen: Bevölkerung, Bruttoinlandsprodukt, aktualisiert 2014 und 2015
- Homepage Pestel Institut, <http://www.pestel-institut.de/sites/aktuelles.html>
- Statistisches Bundesamt, Presseveröffentlichung "Bruttoinlandsprodukt im 4. Quartal 2014 kräftig angestiegen", veröffentlicht am 13. Februar 2015
- Statistisches Bundesamt, Presseveröffentlichung "Deutsche Wirtschaft in Jahr 2014 in solider Verfassung", veröffentlicht am 15. Januar 2015
- Institut für Wirtschaftsforschung, Presseveröffentlichung "Deutsche Konjunktur kommt langsam wieder in Schwung", veröffentlicht am 18. Dezember 2014
- Statistisches Bundesamt, Presseveröffentlichung "Ausführliche Ergebnisse zur Wirtschaftsleistung im 4. Quartal 2014", aktualisiert am 24. Februar 2015
- GfK Geomarketing, Tabelle, Thema: GfK Kaufkraft Deutschland 2013, aktualisiert 2013
- GfK Geomarketing, Tabelle, Thema: GfK Kaufkraft Deutschland 2014, aktualisiert 2014
- GfK Geomarketing, Tabelle, Thema: GfK Kaufkraft Deutschland 2015, aktualisiert 2015
- <http://www.bmwi.de/DE/Themen/Wirtschaft/Konjunktur-und-Statistiken/projektionen.did=385026.html>
- IMF, report "World Economic Outlook update January 2015, Cross Currents"
- Statistisches Bundesamt, Presseveröffentlichung "Verbraucherpreise 2014: +0,9 % gegenüber dem Vorjahr", veröffentlicht am 16. Januar 2015
- Ernst & Young Real Estate, Trendbarometer Immobilien-Investmentmarkt 2015, Januar 2015
- Arbeitskreis der Gutachterausschüsse, [http://www.immobiliemarktbericht-deutschland.info/portal/live.php?navigation\\_id=19685&article\\_id=72295&psmand=131](http://www.immobiliemarktbericht-deutschland.info/portal/live.php?navigation_id=19685&article_id=72295&psmand=131)
- Statistisches Bundesamt, Datenbank, Thema: Bauen und Wohnen - Mikrozensus - Bestand und Struktur der Wohneinheiten; Wohnsituation der Haushalte, aktualisiert am 5. April 2012
- Statistisches Bundesamt, Datenbank, Thema: Gesellschaft und Staat - Einkommen, Konsum, Lebensbedingungen, Wohnen, aktualisiert 2014
- Statistisches Bundesamt, Datenbank, Thema: Bauen und Wohnen - Mikrozensus - Bestand und Struktur der Wohneinheiten; Wohnsituation der Haushalte, aktualisiert am 5. April 2012
- Statistisches Bundesamt, Datenbank, Thema: Bautätigkeit, März 2015
- Landesamt für Statistik Niedersachsen, Aktuelle Konjunkturdaten für Niedersachsen, März 2015, Datenbank
- ifs Institut für Städtebau, Wohnungswirtschaft und Bausparwesen e.V., Selbstgenutztes Wohneigentum/Eigentumsquote, Juli 2014

- Deutsche Annington Immobilien SE, Öffentliches Übernahmeangebot der Deutsche Annington Immobilien SE für alle Aktien der GAGFAH S.A. Ad hoc-Mitteilung vom 1. Dezember 2014
- Bundesverband deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen, Chart "Anbieterstruktur auf dem deutschem Wohnungsmarkt am 9. Mai 2011", August 2014
- Frankfurter Allgemeine Zeitung, Zahl der Baugenehmigungen steigt drittes Jahr in Folge)
- Statistisches Bundesamt, Pressemitteilung "12,9 % mehr Baugenehmigungen für Wohnungen im Jahr 2013", veröffentlicht am 17. März 2014
- Deutschland: Baugenehmigungen Q1 2014, in Querschuss am 19. Mai 2014, [www.querschuss.de/deutschland-baugenehmigungen-q1-2014](http://www.querschuss.de/deutschland-baugenehmigungen-q1-2014)
- <http://www.bmwi.de/DE/Themen/Wirtschaft/Konjunktur-und-Statistiken/projektionen.did=385026.html>
- raumausstattung.de, Wohnungsbau: 5,4 Prozent mehr Baugenehmigungen in 2014, <http://www.raumausstattung.de/business/news-seriennummer-8795.htm>
- Statistisches Bundesamt, Presseveröffentlichung "Verbraucherpreise 2014: +0,9 % gegenüber dem Vorjahr", veröffentlicht am 16. Januar 2015
- bulwiengesa, Presseveröffentlichung "Preisanstieg von 4 % war 2014 höher als erwartet", veröffentlicht am 19. Januar 2015
- Frankfurter Allgemeine Zeitung, "Wohnungen werden immer teurer", veröffentlicht am 17. Februar 2015
- Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Februar 2013, 65. Jahrgang Nr. 2, Februar 2013
- BFW Bundesverband Freier Immobilien- und Wohnungsunternehmen e.V., Presseveröffentlichung "Mietpreissteigerungen konzentrieren sich auf wenige gehobene Wohnlagen", veröffentlicht am 12. März 2014
- IMX - Der Immobilienpreisindex von Immobilienscout24, 2014-2015, [www.immobilienscout24.de](http://www.immobilienscout24.de)
- Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung im Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung. Wohnungs- und Immobilienmärkte in Deutschland 2011, Kurzfassung
- Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung im Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung, BBSR-Berichte KOMPAKT, Wohnungsmärkte im Wandel, Zentrale Ergebnisse der Wohnungsmarktprognose
- Bundesverband deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen, Chart "Anbieterstruktur auf dem deutschem Wohnungsmarkt am 9. Mai 2011", August 2014
- Homepage IVD, [www.ivd.de](http://www.ivd.de)
- Landesamt für Statistik Niedersachsen, Hannover, 27. Februar 2015 Stand: Ende 2013
- Landesamt für Statistik Niedersachsen, Datenbank, Thema: Aktuelle Konjunkturdaten für Niedersachsen, März 2015
- Homepage JadeWeserPort Wilhelmshaven, [www.jadeweserport.de](http://www.jadeweserport.de)
- [www.immowelt.de/immobilienpreise/bl-niedersachsen/mietspiegel](http://www.immowelt.de/immobilienpreise/bl-niedersachsen/mietspiegel)
- Verband norddeutscher Wohnungsunternehmen e. V./ Verband der Wohnungs- und Immobilienwirtschaft in Niedersachsen und Bremen e. V., Statistik 2013, Daten der Wohnungswirtschaft in Norddeutschland

- statista, Leerstandsquote von Wohnungen in Niedersachsen in den Jahren 2009 bis 2013, <http://de.statista.com/statistik/daten/studie/373974/umfrage/leerstandsquote-von-wohnungen-in-niedersachsen>
- Information und Technik Nordrhein-Westfalen, Statistisches Landesamt, Presseveröffentlichung "Zahl der Wohnungen in NRW seit 2010 um 1,1 Prozent gestiegen", veröffentlicht am 13. Oktober 2014
- Bundesverband deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen, Jahresbericht, GdW Wohnungswirtschaftliche Daten und Trends 2011/2012, 2012/2013, 2013/2014 und 2014/2015, jeweils aktualisiert im November 2010, November 2011, November 2012, November 2013 und November 2014 und Aufstellung "Ergebnisse der GdW Jahresstatistik 2013", Seite 6, aktualisiert am 6. November 2014
- Statistisches Bundesamt, Datenbank, Thema: Index Nettokaltmiete 2014, erhoben zum 20. Januar 2015
- CBRE GmbH, LEG Housing Market Report NRW 2013 und CBRE GmbH, LEG Housing Market Report NRW 2014
- Arbeitsgemeinschaft für zeitgemäßes Bauen e.V., Wohnungsbau in Deutschland - 2011, Modernisierung oder Bestandsschutz
- Statistisches Bundesamt, Datenbank und Veröffentlichungen, Thema: Baugenehmigungen und Baufertigstellungen, 31. Dezember 2013
- Statistisches Bundesamt, Datenbank und Veröffentlichungen, Thema: Baugenehmigungen und Baufertigstellungen, 31. Dezember 2013 und Statistisches Bundesamt, Genesis Datenbank, Thema: Bautätigkeit, aktualisiert 2014
- CBRE GmbH, LEG Housing Market Report NRW 2012
- empirica ag, Mietgutachten Sachsen, Endbericht, veröffentlicht April 2014

Die in diesem Prospekt enthaltenen Marktinformationen wurden größtenteils von der Gesellschaft auf Basis der oben genannten Quellen zusammengefasst und abgeleitet. Einzelne Quellen wurden lediglich dann zitiert, wenn die betreffende Information dieser Quelle unmittelbar entnommen werden kann. Im Übrigen beruhen die Einschätzungen der Gesellschaft, soweit in diesem Prospekt nicht ausdrücklich anders dargestellt, auf internen Quellen.

Branchen- und Marktforschungsberichte, öffentlich zugängliche Quellen sowie kommerzielle Veröffentlichungen geben im Allgemeinen an, dass die Informationen, die sie enthalten, aus Quellen stammen, von denen man annimmt, dass sie verlässlich sind, dass jedoch die Genauigkeit und Vollständigkeit solcher Informationen nicht garantiert wird und die darin enthaltenen Berechnungen auf einer Reihe von Annahmen beruhen. Diese Einschränkungen gelten folglich auch für diesen Prospekt. Externe Daten wurden von der Gesellschaft nicht auf ihre Richtigkeit überprüft.

Sofern Informationen von Seiten Dritter übernommen wurden, sind diese im Prospekt korrekt wiedergegeben und, sofern es der Gesellschaft bekannt ist und sie aus den von dieser dritten Partei veröffentlichten Informationen ableiten kann, sind keine Tatsachen unterschlagen worden, die die wiedergegebenen Informationen unkorrekt oder irreführend gestalten würden. Darüber hinaus hat die Gesellschaft die Quellen der Informationen angegeben. Ein Glossar mit den verwendeten Fachbegriffen befindet sich im Abschnitt „GLOSSAR“ ab Seite G-1.

## Zahlenangaben

Zahlenangaben in diesem Prospekt in Einheiten von Tausend, Millionen („Mio.“) oder Milliarden sowie Prozentangaben wurden kaufmännisch gerundet. In Tabellen enthaltene Gesamt- oder Zwischensummen können aufgrund von kaufmännischen Rundungen unter Umständen geringfügig von den an anderer Stelle in diesem Prospekt angegebenen ungerundeten Werten abweichen. Ferner summieren sich einzelne Zahlen- und Prozentangaben aufgrund von Rundungen unter Umständen nicht genau zu Gesamt- oder Zwischensummen, die in Tabellen enthalten oder an anderer Stelle in diesem Prospekt genannt sind.

Die Abkürzung „TEUR“ steht für Tausend Euro.

## **Währungsangaben**

Dieser Prospekt enthält Währungsangaben ausschließlich in Euro. Währungsangaben in Euro wurden mit „EUR“ vor dem Betrag kenntlich gemacht und abgekürzt.

## **Einsehbare Dokumente**

Für die Gültigkeitsdauer des Prospekts können die in diesem Prospekt genannten Unterlagen, soweit sie die Gesellschaft betreffen, insbesondere

- der geprüfte Konzernabschluss der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft (IFRS) für das zum 31. Dezember 2014 endende Geschäftsjahr;
- der geprüfte Konzernabschluss der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft (IFRS) für das zum 31. Dezember 2013 endende Geschäftsjahr;
- der geprüfte Konzernabschluss der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft (IFRS) für das zum 31. Dezember 2012 endende Geschäftsjahr;
- der geprüfte Jahresabschluss der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft (HGB) für das zum 31. Dezember 2014 endende Geschäftsjahr;
- Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen (IFRS) der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft für das Geschäftsjahr 2014
- dieser Prospekt;
- die auf den Seiten W-1 ff. enthaltenen Immobilienbewertungsgutachten;
- die Satzung der Gesellschaft

während der üblichen Geschäftszeiten bei der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft, Herriotstraße 5, 60528 Frankfurt am Main, in Papierform eingesehen werden. Künftige Geschäfts- und Zwischenberichte der Gesellschaft werden bei der Gesellschaft, der in diesem Prospekt genannten Zahlstelle (siehe „Allgemeine Informationen über die Gesellschaft - Zahlstelle“) und im Unternehmensregister unter <http://www.unternehmensregister.de> erhältlich sein.

## **Verwendung dieses Prospekts durch Finanzintermediäre**

Eine Zustimmung zur Verwendung des Prospekts für eine spätere Weiterveräußerung oder Platzierung der Aktien ist nicht erteilt worden.

## **Emissionskosten**

Die Gesellschaft schätzt die von ihr zu tragenden Emissionskosten auf insgesamt ungefähr TEUR 1.000. Hierin enthalten ist eine fixe Vergütung für ODDO SEYDLER für die Abwicklung des Übernahmeangebots in Höhe von TEUR 500.

## **Interessen beteiligter Personen an dem Angebot**

ODDO SEYDLER kann von Zeit zu Zeit in Geschäftsbeziehungen mit der Gesellschaft treten. So hat ODDO SEYDLER die Gesellschaft bereits in der Vergangenheit mehrfach bei Kapitalmaßnahmen begleitet. ODDO SEYDLER oder die mit ODDO SEYDLER verbundenen Unternehmen erbringen jedoch gegenwärtig keine sonstigen Dienstleistungen für die Gesellschaft im Rahmen ihrer üblichen Geschäftsabläufe.

Die Gesellschaft hat ein Interesse an dem Angebot, da sie die Aktien der WESTGRUND AG im Wege eines kombinierten Bar- und Tauschangebots neben einer zusätzlichen Barzahlung gegen die ADLER-Angebotsaktien erwerben möchte.

Darüber hinaus bestehen keine weiteren Interessenkonflikte, die wesentlich für das Angebot sein könnten.

# DAS ANGEBOT

## Gegenstand des Übernahmeangebots

Gegenstand des Übernahmeangebots ist das Angebot der Gesellschaft an alle WESTGRUND-Aktionäre, die von ihnen gehaltenen WESTGRUND-Aktien, jeweils einschließlich Gewinnanteilberechtigung, sowie sämtlicher Nebenrechte zum Zeitpunkt der Abwicklung des Übernahmeangebots nach Maßgabe der Bestimmungen der Angebotsunterlage zu tauschen.

Die Gesellschaft bietet für jeweils drei zur Annahme eingereichte WESTGRUND-Aktien eine kombinierte Gegenleistung bestehend aus:

- Zahlung eines Geldbetrags von EUR 9,00 in bar (die „**Barkomponente**“) und
- 0,565 auf den Inhaber lautende nennwertlose Stückaktien der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie und mit Gewinnanteilberechtigung ab dem 1. Januar 2015 (ISIN DE0005008007) (die „**Aktienkomponente**“, zusammen mit der Barkomponente die „**Angebotsgegenleistung**“).

Die ADLER-Angebotsaktien stammen aus einer durch die außerordentliche Hauptversammlung der Gesellschaft vom 29. April 2015 beschlossenen Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen um bis zu EUR 14.987.197,00 durch Ausgabe von bis zu 14.987.197 neuen, auf den Inhaber lautenden nennwertlosen Stammaktien (Stückaktien) mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00 gegen Übertragung der WESTGRUND-Aktien. Das Bezugsrecht der Aktionäre der Gesellschaft ist insoweit ausgeschlossen.

## Wichtiger Hinweis

**Das Übernahmeangebot unterliegt bestimmten Bedingungen, welche im nachfolgenden Abschnitt „Vollzugsbedingungen“ näher beschrieben sind. Treten diese Bedingungen nicht ein und verzichtet die Gesellschaft auch nicht auf den Eintritt dieser Bedingungen, wird das Angebot nicht durchgeführt. In diesem Fall erhalten die WESTGRUND-Aktionäre, die bereits ihre WESTGRUND-Aktien zum Umtausch bei der Umtauschstelle eingereicht haben, diese zurück geliefert.**

**Tauschen WESTGRUND-Aktionäre eine Anzahl von WESTGRUND-Aktien, die entsprechend des Umtauschverhältnisses rechnerisch nicht in eine glatte Anzahl von ADLER-Angebotsaktien getauscht werden können, so erhalten diese WESTGRUND-Aktionäre eine auf die nächste glatte Zahl abgerundete Anzahl von ADLER-Angebotsaktien. Die verbleibenden Bruchteile erhalten eine eigene ISIN (DE000A14KCX3) und werden nach Abwicklung des Angebots im Rahmen einer Spitzenregulierung verwertet und den jeweiligen Berechtigten bar vergütet.**

## Vollzugsbedingungen

Das Übernahmeangebot und die durch seine Annahme mit den WESTGRUND-Aktionären zustande kommenden Verträge stehen unter den folgenden aufschiebenden Bedingungen („**Vollzugsbedingungen**“) und werden nur vollzogen, wenn diese erfüllt sind. Bis zum Eintritt der Vollzugsbedingungen sind die mit der Annahme des Übernahmeangebots durch die WESTGRUND-Aktionäre zustande kommenden Verträge schwebend unwirksam.

### (a) Kapitalerhöhung

Bis spätestens zum 31. Oktober 2015 (einschließlich) ist die Durchführung der ordentlichen Sachkapitalerhöhung in dem zur Durchführung dieses Übernahmeangebots erforderlichen Umfang in das Handelsregister beim Amtsgericht Frankfurt am Main eingetragen worden.

### (b) Keine wesentliche Erhöhung des Grundkapitals

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

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

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

(d) *Kein Verlust in Höhe der Hälfte des Grundkapitals, kein Insolvenzverfahren*

Zwischen der Veröffentlichung der Angebotsunterlage und dem Ablauf der Annahmefrist hat die WESTGRUND 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 WESTGRUND beantragt oder eröffnet wurde.

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

Sollte die WESTGRUND ihr Grundkapital in dem Zeitraum beginnend mit der Angebotsfrist und endend mit der Frist gemäß § 39c WpÜG (d.h. drei Monate ab dem Ende der Angebotsfrist, vgl. Ziffer 15.5 der Angebotsunterlage) im Sinne von Ziffer 11.1(b) der Angebotsunterlage erhöhen, steht bei der Gesellschaft ein genehmigtes Kapital in ausreichendem Umfang zur Verfügung, um WESTGRUND-Aktionären, die innerhalb dieses Zeitraums ihre Aktien einreichen, die Aktienkomponente der Gegenleistung zu gewähren. Zur Finanzierung der Barkomponente siehe Ziffer 13.2(b) der Angebotsunterlage.

### **Verzicht auf Vollzugsbedingungen**

Die Gesellschaft 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) der Angebotsunterlage, die unverzichtbar ist) zu verzichten. Vollzugsbedingungen, auf die die Gesellschaft wirksam verzichtet hat, gelten für Zwecke des Übernahmeangebots als eingetreten. Die Vollzugsbedingung gemäß Ziffer 11.1(a) der Angebotsunterlage ist unverzichtbar. Für die Zwecke des § 21 Abs. 1 WpÜG ist die Veröffentlichung der Änderung des Übernahmeangebots gemäß § 21 Abs. 2 WpÜG in Verbindung mit § 14 Abs. 3 WpÜG maßgeblich. Im Falle eines Verzichts auf eine, mehrere oder alle (soweit zulässig) Vollzugsbedingungen innerhalb der letzten zwei Wochen vor Ablauf der in Ziffer 4.2 der Angebotsunterlage bestimmten Annahmefrist verlängert sich die Annahmefrist gemäß § 21 Abs. 5 WpÜG um zwei Wochen (bis zum 11. Juni 2015, 24:00 Uhr (MEZ)).

### **Nichteintritt von Vollzugsbedingungen**

Bei den Vollzugsbedingungen handelt es sich um aufschiebende Bedingungen. Ist die Vollzugsbedingung gemäß Ziffer 11.1(a) der Angebotsunterlage nicht bis zum Ablauf des 31. Oktober 2015 eingetreten oder ist eine der Vollzugsbedingungen gemäß Ziffern 11.1(b) bis 11.1(d) der Angebotsunterlage nicht bis zum Ablauf der Annahmefrist erfüllt und hat die Gesellschaft nicht zuvor auf die betreffende Vollzugsbedingung gemäß § 21 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 WpÜG wirksam verzichtet, kommen mangels Eintritt von Vollzugsbedingungen trotz Annahme des Übernahmeangebots durch die WESTGRUND-Aktionäre keine wirksamen Verträge zustande und erlischt das Übernahmeangebot. Bereits Eingereichte WESTGRUND-Aktien werden, soweit notwendig, auf die jeweilige Depotbank zurück übertragen und von dieser zurückgebucht. Dementsprechend haben die Depotbanken dafür zu sorgen, dass die Eingereichten WESTGRUND-Aktien und die Angedienten WESTGRUND-Aktien (wie unter Ziffer 15.5 der Angebotsunterlage definiert) von der ISIN DE000A14KCW5 unverzüglich, spätestens aber innerhalb von fünf Bankarbeitstagen nach Bekanntgabe des Erlöschens des Übernahmeangebots, in die ISIN DE000A0HN4T3 zurückgebucht werden. Die Rückabwicklung ist nach Maßgabe und vorbehaltlich der Einschränkungen von Ziffer 12.8 der Angebotsunterlage frei von Kosten und Gebühren der Depotbanken.



## **Veröffentlichungen**

Die Gesellschaft 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 Übernahmeangebot nicht vollzogen wird.

## **Annahmefrist**

Die Frist für die Annahme des Übernahmeangebots durch die WESTGRUND-Aktionäre beginnt mit der Veröffentlichung der Angebotsunterlage am **30. April 2015** und endet am

**28. Mai 2015, um 24:00 Uhr (MEZ).**

Die Gesellschaft kann gemäß § 21 Abs. 1 Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (“**WpÜG**”) bis zu einem Werktag vor Ablauf der Annahmefrist – somit bei einem Ablauf der Annahmefrist am 28. Mai 2015, 24:00 Uhr (MEZ) bis zum Ablauf des 27. Mai 2015 – das Übernahmeangebot ändern. Wird eine Änderung des Übernahmeangebots innerhalb der letzten zwei Wochen vor Ablauf der Annahmefrist veröffentlicht, verlängert sich gemäß § 21 Abs. 5 Satz 1 WpÜG die Annahmefrist um zwei Wochen und endet in diesem Fall am 11. Juni 2015, 24:00 Uhr (MEZ). Dies gilt nach § 21 Abs. 5 Satz 2 WpÜG auch für den Fall, dass das geänderte Übernahmeangebot gegen Rechtsvorschriften verstößt.

Wird während der Annahmefrist von einem Dritten ein konkurrierendes Angebot im Sinne von § 22 Abs. 1 WpÜG abgegeben, 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 Satz 1 WpÜG). Das gilt nach § 22 Abs. 2 Satz 2 WpÜG auch für den Fall, dass 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 WESTGRUND AG einberufen, beträgt die Annahmefrist nach § 16 Abs. 3 WpÜG unbeschadet der vorgenannten Vorschriften des § 21 Abs. 5 und § 22 Abs. 2 WpÜG zehn Wochen ab der Veröffentlichung der Angebotsunterlage. Die Annahmefrist liefe in diesem Fall bis zum 9. Juli 2015, 24:00 Uhr (MEZ).

Zudem haben WESTGRUND-Aktionäre die Möglichkeit, innerhalb einer weiteren Annahmefrist von zwei Wochen, die am Tag nach der Bekanntgabe des Ergebnisses des Übernahmeangebots, die voraussichtlich am 3. Juni 2015 erfolgen wird, mithin am 4. Juni 2015 beginnt, ihre WESTGRUND-Aktien im Rahmen des Übernahmeangebots einzureichen und gegen Aktien der Gesellschaft und eine Barleistung zu tauschen. Nach Ablauf der weiteren Annahmefrist voraussichtlich am 17. Juni 2015 wird die Gesellschaft das Ergebnis des Übernahmeangebots voraussichtlich am 23. Juni 2015 veröffentlichen.

## **Abwicklung**

Die Annahme des Übernahmeangebots ist von den WESTGRUND-Aktionären schriftlich gegenüber ihrer jeweiligen Depotbank bis zum Ablauf der Annahmefrist bzw. der weiteren Annahmefrist zu erklären. Sie wird mit fristgerechter Umbuchung der innerhalb der Annahmefrist, die verlängert werden kann, eingereichten WESTGRUND-Aktien in die ISIN DE000A14KCW5 (WKN A14KCW) bei der Clearstream wirksam. Ist die Annahme innerhalb dieser Frist gegenüber der Depotbank erklärt worden, gilt die Umbuchung als fristgerecht erfolgt, wenn diese Umbuchung spätestens am zweiten Bankarbeitstag, d. h. dem zweiten Tag, an dem Banken in Frankfurt am Main für den allgemeinen Geschäftsverkehr geöffnet sind, nach Ablauf der Annahmefrist bis 18:00 Uhr (MEZ) bzw. im Fall einer weiteren Annahmefrist nach Ablauf der weiteren Annahmefrist bis 24:00 Uhr (MEZ) vorgenommen worden ist.

Die ODDO SEYDLER, die von der Gesellschaft mit der Funktion der Abwicklungsstelle beauftragt wurde, wird veranlassen, dass die Barkomponente sowie die ADLER-Angebotsaktien auf die Girokonten bzw. die Wertpapierdepots der das Angebot annehmenden WESTGRUND-Aktionäre übertragen werden.

## **Rückabwicklung bei Nichteintritt der Bedingungen, von der die Wirksamkeit des Übernahmeangebots abhängt**

Das Übernahmeangebot wird nur durchgeführt und die Gesellschaft wird nur verpflichtet, WESTGRUND-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 Übernahmeangebot erlischt, wenn eine oder mehrere Vollzugsbedingungen nicht eintreten und die Gesellschaft auf den Eintritt der Vollzugsbedingungen – soweit zulässig – nicht innerhalb der in Ziffer 12.2 der Angebotsunterlage genannten Frist wirksam verzichtet. Trotz der Annahme des Übernahmeangebots durch die WESTGRUND-Aktionäre kommen in diesem Fall keine wirksamen Verträge mit der Gesellschaft zustande. Ein Übergang des Eigentums an den Eingereichten WESTGRUND-Aktien auf die Gesellschaft findet nicht statt und die Eingereichten WESTGRUND-Aktien werden, soweit notwendig, in die ISIN DE000A0HN4T3 zurückgebucht und auf die jeweilige Depotbank zurückübertragen.

Es werden Vorkehrungen getroffen, dass die Rückbuchung innerhalb von fünf Bankarbeitstagen erfolgt, nachdem nach Ziffer 11.4 der Angebotsunterlage veröffentlicht wurde, dass das Übernahmeangebot nicht vollzogen wird. Nach der Rückbuchung können die WESTGRUND-Aktien wieder unter ihrer ursprünglichen ISIN DE000A0HN4T3 gehandelt werden. Die Rückbuchung ist für die WESTGRUND-Aktionäre kostenfrei. Etwaige zusätzliche Kosten und Gebühren, die von Depotbanken oder ausländischer Wertpapierdienstleistungsunternehmen erhoben werden (sowie ggf. außerhalb der Bundesrepublik Deutschland anfallende ausländische Steuern) sind jedoch von den betreffenden WESTGRUND-Aktionären selbst zu tragen.

## **Rücktrittsrechte von WESTGRUND-Aktionären, die das Übernahmeangebot annehmen**

### *Rücktrittsrechte nach dem WpÜG*

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

- (a) Im Falle einer Änderung des Übernahmeangebots gemäß § 21 Abs. 1 WpÜG hat jeder WESTGRUND-Aktionär gemäß § 21 Abs. 4 WpÜG das Recht, von seiner Annahme des Übernahmeangebots bis zum Ablauf der Annahmefrist zurückzutreten, wenn und soweit er das Übernahmeangebot vor Veröffentlichung der Änderung des Übernahmeangebots angenommen hat. Eine Änderung des Übernahmeangebots liegt insbesondere vor, wenn die Gesellschaft nach Ziffer 11.2 der Angebotsunterlage auf eine Bedingung verzichtet hat.
- (b) Im Falle eines konkurrierenden Übernahmeangebots gemäß § 22 Abs. 1 WpÜG hat jeder WESTGRUND-Aktionär gemäß § 22 Abs. 3 WpÜG das Recht, von einer Annahme des Übernahmeangebots bis zum Ablauf der Annahmefrist zurückzutreten, wenn und soweit er das Übernahmeangebot vor der Veröffentlichung der Angebotsunterlage eines konkurrierenden Übernahmeangebots angenommen hat.

### *Freiwilliges Rücktrittsrecht*

Die Gesellschaft gewährt darüber hinaus den WESTGRUND-Aktionären das Recht, von der Annahme des Übernahmeangebots für die von ihnen Eingereichten WESTGRUND-Aktien bis 12:00 Uhr (MEZ) am dritten Bankarbeitstag nach dem Ende der Weiteren Annahmefrist zurückzutreten.

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

WESTGRUND-Aktionäre können ihr Rücktrittsrecht gemäß Ziffer 16.1 der Angebotsunterlage nur dadurch ausüben, dass sie vor Ende der Annahmefrist bzw. (im Hinblick auf das freiwillige Rücktrittsrecht) bis 12:00 Uhr (MEZ) am dritten Bankarbeitstag nach dem Ende der Weiteren Annahmefrist

- (a) ihren Rücktritt für eine zu spezifizierende Anzahl zum Umtausch eingereichter WESTGRUND-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 WESTGRUND-Aktien, für die der Rücktritt erklärt wurde, in die ISIN DE000A0HN4T3 bei Clearstream vorzunehmen.

Die jeweilige Rücktrittserklärung wird erst wirksam, wenn die betreffenden, zum Umtausch Eingereichten WESTGRUND-Aktien des zurücktretenden WESTGRUND-Aktionärs rechtzeitig zurück gebucht worden sind. Die Rückbuchung der Aktien gilt als rechtzeitig erfolgt, wenn diese spätestens am zweiten Bankarbeitstag nach dem Ablauf (i) der Annahmefrist bis 18:00 Uhr (MEZ) bzw. (ii) (im Hinblick auf das freiwillige Rücktrittsrecht) bis 18:00 Uhr (MEZ) am vierten Bankarbeitstag nach dem Ende der Weiteren Annahmefrist bewirkt wird. Die jeweilige Depotbank ist gehalten, unverzüglich nach Erhalt der Rücktrittserklärung die Rückbuchung der zum Umtausch Eingereichten WESTGRUND-Aktien, für die der Rücktritt erklärt wurde, in die ISIN DE000A0HN4T3 bei Clearstream zu veranlassen. Nach der Rückbuchung können die WESTGRUND-Aktien wieder unter der ISIN DE000A0HN4T3 gehandelt werden.

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

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

### **Voraussichtlicher Zeitplan für das Übernahmeangebot**

Für das Übernahmeangebot ist folgender Zeitplan vorgesehen:

29. April 2015	Außerordentliche Hauptversammlung der Gesellschaft und Beschlussfassung über die Sachkapitalerhöhung zur Schaffung der ADLER-Angebotsaktien
30. April 2015	Gestattung der Angebotsunterlage durch die BaFin  Veröffentlichung der Angebotsunterlage unter der Internetadresse der Gesellschaft ( <a href="http://www.adler-ag.com">http://www.adler-ag.com</a> ) unter der Rubrik Investor Relations und Veröffentlichung einer Hinweisbekanntmachung im Bundesanzeiger  Beginn der Annahmefrist
7. Mai 2015	Bekanntmachung des Anteilsbesitzes der Gesellschaft und der ihr nach § 30 WpÜG zuzurechnenden Stimmrechtsanteile an der WESTGRUND sowie der sich aus zugegangenen Annahmeerklärungen ergebende Anteilsbesitz der Gesellschaft an der WESTGRUND gem. § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpÜG (nachfolgend „ <b>Mitteilung gem. § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpÜG</b> “)
15. Mai 2015	Veröffentlichung der Mitteilung gem. § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpÜG
21. Mai 2015	Veröffentlichung der Mitteilung gem. § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpÜG
22. Mai 2015	Veröffentlichung der Mitteilung gem. § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpÜG
26. Mai 2015	Veröffentlichung der Mitteilung gem. § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpÜG
27. Mai 2015	Veröffentlichung der Mitteilung gem. § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpÜG
28. Mai 2015	Veröffentlichung der Mitteilung gem. § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpÜG  Ende der Annahmefrist
3. Juni 2015	Bekanntgabe des Ergebnisses des Angebots gem. § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG
4. Juni 2015	Beginn der weiteren Annahmefrist

17. Juni 2015	Ende der weiteren Annahmefrist (24:00 Uhr)
22. Juni 2015	Voraussichtlich Antragstellung auf Zulassung der ADLER-Angebotsaktien zum regulierten Markt mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (Prime Standard) der Frankfurter Wertpapierbörse
24. Juni 2015	Bekanntgabe des Ergebnisses des Angebots gem. § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpÜG  Anmeldung der Durchführung der Sachkapitalerhöhung zur Eintragung im Handelsregister der Gesellschaft beim Amtsgericht Frankfurt am Main
30. Juni 2015	Erwartete Eintragung der Sachkapitalerhöhung im Handelsregister  Billigung eines Wertpapierprospekts für die Zulassung der ADLER-Angebotsaktien zum regulierten Markt mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (Prime Standard) der Frankfurter Wertpapierbörse durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („ <b>BaFin</b> “);
1. Juli 2015	Zulassung der ADLER-Angebotsaktien zum regulierten Markt mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (Prime Standard) der Frankfurter Wertpapierbörse
3. Juli 2015	Lieferung und Abrechnung der ADLER-Angebotsaktien und Gutschrift der Barkomponente  Aufnahme des Handels in den ADLER-Angebotsaktien im regulierten Markt mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (Prime Standard) der Frankfurter Wertpapierbörse
17. Juli 2015	Abrechnung des Spitzenausgleichs

# **GRÜNDE FÜR DAS ANGEBOT UND VERWENDUNG DER ERLÖSE**

## **Gründe für das Angebot**

Das Angebot dient dem Erwerb aller Aktien der WESTGRUND. Der wirtschaftliche und strategische Hintergrund des Erwerbs der WESTGRUND durch die Gesellschaft besteht in der Erzielung der nachfolgend beschriebenen Wettbewerbsvorteile und Synergieeffekte.

### **Synergiepotential**

Der Vorstand der Gesellschaft geht davon aus, infolge des Zusammenschlusses beider Unternehmen durch eine vereinheitlichte Unternehmensstruktur deutliche Kostenreduktionen realisieren zu können. Dazu zählen neben einer optimierten Personalquote vor allem auch die Einsparung von Strukturkosten, d. h. Kosten, welche für die Infrastruktur der Gesellschaft und der WESTGRUND bislang separat anfallen; diese können zukünftig kosteneffizient gebündelt werden. Perspektivisch wird eine verbesserte Personal- und Sachkostenquote des gemeinsamen Unternehmens auf dem derzeitigen Niveau der Gesellschaft angestrebt.

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

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

### **Weitere Diversifizierung des Immobilienportfolios**

Darüber hinaus geht der Vorstand der Gesellschaft davon aus, dass weitere Potentiale bestehen, um das operative Ergebnis des kombinierten Unternehmens zu erhöhen und damit zusätzlichen Mehrwert für die Aktionäre der Gesellschaft sowie die WESTGRUND-Aktionäre, die ihre Aktien zum Umtausch anmelden, zu erzielen. So würde das kombinierte Unternehmen insbesondere über ein weiter diversifiziertes Immobilienportfolio mit zukünftig insgesamt ca. 52.000 Einheiten im deutschen Immobilienmarkt verfügen. Andererseits würde durch den Erwerb der WESTGRUND mit ihrer regionalen Aufstellung die Position der Gesellschaft insbesondere in den Bundesländern Niedersachsen, Brandenburg, Mecklenburg-Vorpommern und Berlin weiter gestärkt. Der Erwerb der WESTGRUND würde damit in Einklang mit der Strategie der Gesellschaft stehen, das Immobilienportfolio insbesondere in den aus Sicht der Gesellschaft attraktiven Wachstumsregionen kontinuierlich zu erweitern und Skaleneffekte durch die Verwaltung größerer regionaler Portfolios zu realisieren.

In Berlin sind nach Angaben der WESTGRUND 1.954 Wohneinheiten mit einer Fläche von 124.130 m<sup>2</sup> sowie sieben Gewerbeeinheiten mit einer Fläche von 746 m<sup>2</sup> im Bestand; die Ist-Miete wird mit EUR 5,43 pro m<sup>2</sup> und der Portfoliowert mit EUR 119,8 Mio. angegeben.

In Niedersachsen sind nach Angaben der WESTGRUND 4.819 Wohneinheiten mit einer Fläche von 313.691 m<sup>2</sup> sowie 53 Gewerbeeinheiten mit einer Fläche von 3.023 m<sup>2</sup> im Bestand; die Ist-Miete wird mit EUR 4,82 pro m<sup>2</sup> und der Portfoliowert mit EUR 236,2 Mio. angegeben.

In Sachsen-Anhalt sind nach Angaben der WESTGRUND 1.632 Wohneinheiten mit einer Fläche von 90.803 m<sup>2</sup> sowie 28 Gewerbeeinheiten mit einer Fläche von 2.349 m<sup>2</sup> im Bestand; die Ist-Miete wird mit EUR 4,39 pro m<sup>2</sup> und der Portfoliowert mit EUR 54,5 Mio. angegeben.

In Mecklenburg-Vorpommern sind nach Angaben der WESTGRUND 1.815 Wohneinheiten mit einer Fläche von 106.341 m<sup>2</sup> sowie 20 Gewerbeeinheiten mit einer Fläche von 1.822 m<sup>2</sup> im Bestand; die Ist-Miete wird mit EUR 4,24 pro m<sup>2</sup> und der Portfoliowert mit EUR 51,2 Mio. angegeben.

Der Vorstand der Gesellschaft geht davon aus, dass das kombinierte Unternehmen sowohl durch wertschaffende Portfoliobereinigungen als auch durch ausgewählte Privatisierungsmaßnahmen von dem derzeit attraktiven Marktumfeld profitieren kann. Die Kompetenz der Gesellschaft in Bezug auf Privatisierungsmaßnahmen und den Handel mit Immobilien können nach Einschätzung des Vorstands der Gesellschaft auch für das Portfolio der WESTGRUND gewinnbringend genutzt werden.

### **Stärkung des Kapitalmarktprofils**

Der Erwerb der WESTGRUND durch die Gesellschaft stärkt auch das Kapitalmarktprofil des kombinierten Unternehmens. Die kombinierte Marktkapitalisierung der Gesellschaft und der WESTGRUND (auf der Basis der Aktienkurse zum 13. März 2015) von über EUR 805 Mio. und einem Immobilienportfolio (auf Basis des sogenannten Net Asset Value, „NAV“) in Höhe von über EUR 2 Mrd. stärkt die Bedeutung und die Liquidität der Aktie der Gesellschaft 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 WESTGRUND würde die Bedeutung der Gesellschaft im deutschen Immobilienmarkt weiter steigen, was eine stärkere Differenzierung der Finanzierungsquellen sowohl auf der Eigenkapital- als auch auf der Fremdkapitalseite als bisher erlaubt.

### **Verwendung der Erlöse**

Aus der beschlossenen Sachkapitalerhöhung in Höhe von bis zu 14.987.197 auf den Inhaber lautenden Stückaktien werden der Gesellschaft keine Barerlöse zufließen, vielmehr werden WESTGRUND-Aktien gegen Ausgabe neuer Aktien aus der Sachkapitalerhöhung in Höhe von bis zu 14.987.197 auf den Inhaber lautenden Stückaktien in die Gesellschaft als Sacheinlage eingebracht.

# BESCHREIBUNG DER BEABSICHTIGTEN ÜBERNAHME UND DER WESTGRUND AKTIENGESELLSCHAFT

## Beabsichtigte Übernahme

### Einleitung

Am 16. Februar 2015 veröffentlichte die Gesellschaft ihre Absicht, ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot (das „**Übernahmeangebot**“) an die Aktionäre der WESTGRUND Aktiengesellschaft, Berlin, zum Erwerb ihrer Aktien an der WESTGRUND abzugeben. Als Gegenleistung bietet die Gesellschaft eine gemischte Bar- und Sachleistung an, bestehend aus 0,565 neuen auf den Inhaber lautenden Stückaktien der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital der Gesellschaft von je EUR 1,00 und einer zusätzlichen Barleistung in Höhe von EUR 9,00 für jeweils drei Aktien der WESTGRUND.

Am 16. Februar 2015 gab die Gesellschaft außerdem bekannt, dass sie sich durch unwiderrufliche Verpflichtungserklärungen mehrerer Aktionäre den Erwerb von ca. 50,01 % der WESTGRUND-Aktien im Rahmen des Übernahmeangebots gesichert hat. Eine dieser unwiderruflichen Verpflichtungserklärungen wurde von dem Großaktionär der WESTGRUND unterzeichnet und bezieht sich auf 40,38 % des zum Unterschriftszeitpunkt bestehenden Grundkapitals der WESTGRUND. Die Vereinbarung sieht einen vertraglichen Schadenersatz in Höhe von rund EUR 30 Mio. und eine Put-Option des Aktionärs für bis zu 20,52 % der WESTGRUND-Aktien, mindestens jedoch 15.180.000 WESTGRUND-Aktien, gegen eine Barleistung von EUR 4,50 je Aktie vor, falls dieser Aktionär von seiner unwiderruflichen Verpflichtungserklärung berechtigterweise (aufgrund einer Nichteinhaltung der vertraglichen Verpflichtungen seitens der Gesellschaft) oder bei Nichtzustandekommen des Übernahmeangebots aus anderen Gründen zurücktritt (vgl. *„Geschäftstätigkeit - Wesentliche Verträge – unwiderrufliche Verpflichtungserklärung und Optionsvertrag mit Wecken & Cie.“*).

### Zukünftige Zusammenarbeit, Integration und Synergien

Wie bereits im Abschnitt *„Gründe für das Angebot und Verwendung der Erlöse – Synergiepotential“* ausführlich dargestellt, geht der Vorstand der Gesellschaft davon aus, infolge des Zusammenschlusses beider Unternehmen durch eine vereinheitlichte Unternehmensstruktur deutliche Kostenreduktionen realisieren zu können.

Bei erfolgreicher Durchführung des Übernahmeangebots würde die WESTGRUND eine Tochtergesellschaft der Gesellschaft und damit ein Teil des ADLER-Konzerns werden. Der Vorstand der Gesellschaft plant, im Rahmen des rechtlich Zulässigen das Immobilienportfolio der WESTGRUND vollständig in den Immobilienbestand und die Betriebsabläufe des ADLER-Konzerns zu integrieren; die zusammengeführte Unternehmensgruppe aus der Gesellschaft und WESTGRUND soll damit der strategischen und operativen Führung der Gesellschaft unterstellt werden.

Die Gesellschaft beabsichtigt, die gemeinsamen Wohnungsbestände weiterhin nachhaltig und verantwortungsvoll zu bewirtschaften. Insbesondere soll die Geschäftspolitik des ADLER-Konzerns und der WESTGRUND-Gruppe, 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 Gesellschaft wird die Strategie verfolgen, weitere Steigerungen des Unternehmenswerts durch die Akquisition von Immobilien mit Entwicklungspotential zu erreichen, Entwicklungspotentiale 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 WESTGRUND und, soweit von dem Übernahmeangebot betroffen, des eigenen Vermögens hat die Gesellschaft keine weiteren Absichten.

Die Gesellschaft beabsichtigt nicht, außerhalb der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit künftige finanzielle Verpflichtungen für die WESTGRUND oder die Gesellschaft als Folge des Übernahmeangebots zu begründen.

## **Auswirkungen auf Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats der WESTGRUND und der Gesellschaft**

Die Gesellschaft beabsichtigt, ihre nach Vollzug des Übernahmeangebots bestehende Stimmkraft in der Hauptversammlung der WESTGRUND in einer Weise zu nutzen, dass sie im Aufsichtsrat der WESTGRUND in einem Umfang vertreten ist, der ihre Beteiligung an der WESTGRUND angemessen widerspiegelt. Zu diesem Zwecke kann es notwendig werden, neue Mitglieder in den Aufsichtsrat der WESTGRUND zu berufen und bestehende Mitglieder zu ersetzen.

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

## **Arbeitnehmer, Beschäftigungsbedingungen und Arbeitnehmervertretungen der WESTGRUND und der Gesellschaft**

Die Gesellschaft erkennt an, dass die engagierte Belegschaft des ADLER-Konzerns und der WESTGRUND-Gruppe die Grundlage für den künftigen Erfolg beider Unternehmen darstellt. Daher liegt der Gesellschaft im Rahmen des rechtlich Zulässigen 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 WESTGRUND kommen, an deren Ende Stelleneinsparungen im administrativen Bereich bei der WESTGRUND und ggf. des ADLER-Konzerns stehen könnten. Der Abbau von Mitarbeitern steht jedoch nicht im Vordergrund des Zusammenschlusses der beiden Unternehmen, zumal die Gesellschaft aufgrund ihres rasanten Wachstums in den vergangenen Jahren erheblichen Bedarf an weiteren Mitarbeitern in administrativen Bereichen sowie im Asset Management hat. Der Gesellschaft fehlen zudem hinreichende Informationen über die WESTGRUND, um abschätzen zu können, ob und in welchem Umfang ein Abbau einzelner Stellen bei der WESTGRUND erforderlich oder sinnvoll sein kann.

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

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

Die Gesellschaft wird die Rechte der Arbeitnehmer, Betriebsräte und Gewerkschaften der WESTGRUND-Gruppe und des ADLER-Konzerns 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 Gesellschaft noch bei der WESTGRUND geplant.

## **Finanzierung der Gegenleistung**

Die ADLER-Angebotsaktien, die als Aktienkomponente der Gegenleistung vorgesehen sind, stammen aus einer durch die außerordentliche Hauptversammlung der Gesellschaft vom 29. April 2015 beschlossenen Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen um bis zu EUR 14.987.197,00 durch Ausgabe von bis zu 14.987.197 neuen, auf den Inhaber lautenden nennwertlosen Stammaktien (Stückaktien) mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00 gegen Übertragung der WESTGRUND-Aktien. Das Bezugsrecht der Aktionäre der Gesellschaft ist insoweit ausgeschlossen.

Die Kapitalerhöhung wurde auf Basis des derzeitigen Grundkapitals der WESTGRUND, bestehend aus 73.975.244 auf den Inhaber lautenden Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital der WESTGRUND AG von je EUR 1,00, berechnet sowie unter der Annahme, dass die von der WESTGRUND



begebene Wandelanleihe 2014/16 im Nennwert von EUR 19,86 vollständig umgewandelt würde und infolgedessen 5.586.899 neue WESTGRUND-Aktien ausgegeben würden, und unter der weiteren Annahme, dass 15.891 neue WESTGRUND-Aktien im Zuge der Ausübung von Mitarbeitern zugeteilten Aktienoptionen ausgegeben würden, woraus sich eine Gesamthöchstzahl von 79.578.034 andienbaren WESTGRUND-Aktien ergibt.

Die Barleistung bei Andienung der Gesamthöchstzahl von WESTGRUND-Aktien würde sich auf EUR 238.734.102 belaufen.

Die Gesellschaft hat am 8. April 2015 mit 4,75 % p.a. verzinsliche Schuldverschreibungen mit Endfälligkeit am 8. April 2020 im Gesamtnennbetrag von EUR 300 Mio. („**EUR 300 Mio. 4,75 % Schuldverschreibung 2015/2020**“) begeben (vgl. *„Wesentliche Verträge – Finanzierungsverträge – EUR 300 Mio. 4,75 % Schuldverschreibung 2015/2020*)

Die Gesellschaft beabsichtigt, einen Teil des Nettoemissionserlöses aus der Platzierung der EUR 300 Mio. 4,75 % Schuldverschreibung 2015/2020, der insgesamt EUR 286 Mio. beträgt, zur Zahlung der Barkomponente der Gegenleistung zu verwenden.

## **Allgemeine Informationen über die WESTGRUND Aktiengesellschaft**

### **Name, Gründung, Eintragung im Handelsregister, Geschäftsjahr, Dauer und Gegenstand der Geschäftstätigkeit**

Die WESTGRUND Aktiengesellschaft („**WESTGRUND**“) ist eine Aktiengesellschaft nach deutschem Recht, die am 15. Mai 1990 in Remscheid gegründet und für unbestimmte Dauer errichtet wurde. Ihr Sitz ist Berlin, und sie ist im Handelsregister des Amtsgerichts Berlin Charlottenburg unter HRB 144811 B unter dem Namen WESTGRUND Aktiengesellschaft eingetragen. WESTGRUND und ihre Tochtergesellschaften treten auf dem Markt unter dem Handelsnamen „WESTGRUND“ auf. Andere Handelsnamen werden nicht verwendet. Das Geschäftsjahr der WESTGRUND entspricht dem Kalenderjahr. Die Geschäftsanschrift der WESTGRUND lautet Joachimsthaler Straße 34, 10719 Berlin.

Gegenstand der Geschäftstätigkeit sind gemäß § 2 der Satzung der WESTGRUND alle Geschäfte im Rahmen der Grundstücks- und Wohnungswirtschaft. WESTGRUND besitzt für die Ausübung ihrer Geschäftstätigkeit eine Erlaubnis gemäß § 34c der Gewerbeordnung (GewO). In Übereinstimmung mit dem Gegenstand des Unternehmens kann WESTGRUND innerhalb wie außerhalb der Bundesrepublik Deutschland Zweigniederlassungen errichten und Kooperationen jedweder Art eingehen. Sie kann andere Unternehmen gründen, erwerben, veräußern oder sich an ihnen beteiligen. WESTGRUND kann Unternehmen, an denen sie beteiligt ist, unter ihrer einheitlichen Leitung zusammenfassen und/oder sich auf die Verwaltung der Beteiligung(en) beschränken. Sie kann Unternehmensverträge jeder Art abschließen sowie ihren Betrieb ganz oder teilweise in Unternehmen, an denen sie beteiligt ist, ausgliedern oder verbundenen Unternehmen überlassen. WESTGRUND ist zu allen Geschäften und Maßnahmen berechtigt, die sie zur Erreichung des Gesellschaftszwecks notwendig oder nützlich erscheinen, jedoch mit Ausnahme von Bankgeschäften im Sinne des § 1 des Gesetzes über das Kreditwesen (KWG).

### **Grundkapital**

Zum Datum dieses Prospekts beträgt das Grundkapital der WESTGRUND EUR 73.975.244, eingeteilt in 73.975.244 auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von je EUR 1,00. Jede Aktie gewährt eine Stimme in der Hauptversammlung. Die Satzung sieht keine Beschränkungen der Stimmrechte vor. Die Aktien sind voll dividendenberechtigt.

### **Geschäftsüberblick**

#### ***Einführung und Überblick***

Die WESTGRUND ist ein mittelständisches Wohnimmobilienunternehmen mit Fokus auf deutschen sogenannten „B-Städten“ sowie Berlin.

WESTGRUND bezeichnet sich selbst als Spezialist für den Erwerb, die Bewirtschaftung, Optimierung und Verwaltung von Wohnimmobilien in Deutschland. Die Geschäftstätigkeit der WESTGRUND konzentriert sich auf

- den Ankauf kleiner und mittelgroßer Portfolios in einer Größenordnung von bis zu EUR 50.000.000 bis EUR 60.000.000, die für größere Wettbewerber in der Regel zu klein und für private Käufer zu teuer sind (die maximalen Kaufpreise solcher Bestände liegen im Allgemeinen bei EUR 5.000.000,00 bis EUR 8.000.000,00);
- den Aufbau von Portfolios in strategischen Regionen;
- den Erwerb von Wohnimmobilien in bestimmten Bundesländern mit einer Jahresnettokaltmiete von mindestens 8 % bis 10 % des jeweiligen Kaufpreises, die in größeren Städten mit einem relativ geringen Investitionsrisiko liegen.

Die WESTGRUND fungiert eigenen Angaben zufolge als Holding und operative Einheit der WESTGRUND-Unternehmensgruppe, in der sowohl der Geschäftsbereich „Bestandhaltung“ als auch übergeordnete Aufgaben der Unternehmenssteuerung, Finanzierung und Administration angesiedelt sind.

Die WESTGRUND-Gruppe befindet sich nach eigenen Angaben auf Expansionskurs und erweitert beständig ihr Portfolio durch den Zukauf von ausgewählten Wohnimmobilienportfolios. WESTGRUND hat ein festgelegtes Ankaufsprofil und hält sich beim Aufbau ihres Immobilienportfolios streng an die darin aufgeführten Kriterien. Beispielsweise müssen alle Objekte bestimmte Mindestanforderungen im Hinblick auf die Risikostreuung und die Erreichung einer Mindestgröße für die Bewirtschaftung des Portfolios sowie im Hinblick auf ihre geografische Lage erfüllen. Zum Zweck der Optimierung hat WESTGRUND einen Prozess definiert, nach dem alle Erwerbe ablaufen. Die Befolgung dieses Prozesses stellt außerdem sicher, dass das Ankaufsprofil eingehalten wird und das jeweilige Objekt richtig bewertet wird. Die Wohnimmobilienportfolios bzw. Wohneinheiten werden über Einzelerwerbe (Asset Deals) oder Erwerbe von Holding-Gesellschaften (Share Deals) durchgeführt. Nach eigenen Angaben leitet und führt WESTGRUND alle Tochtergesellschaften und ist für das Asset-Management verantwortlich. Weitere Dienstleistungen wie Immobilienbestandhaltung, Facility-Management und Hausverwaltung werden in einem vom Asset-Management der WESTGRUND gesteuerten Prozess ausgelagert.

### ***Immobilienvermögen der WESTGRUND***

Überblick über das Immobilienvermögen der WESTGRUND (soweit der Gesellschaft bekannt):

<b>Bundesland</b>	<b>Gesamtzahl der Wohn- und Gewerbeeinheiten</b>
Berlin	1.961
Brandenburg	3.142
Mecklenburg Vorpommern	1.833
Niedersachsen	4.971
Bremen	48
Nordrhein-Westfalen	311
Rheinland-Pfalz	550
Sachsen (ohne Görlitz)	1.986
Sachsen-Anhalt	1.660
Thüringen	517
Gesamtzahl	16.979

Am 31. Dezember 2014 veröffentlichte die WESTGRUND AG eine Ad-hoc-Mitteilung über den Erwerb eines weiteren Wohnimmobilienportfolios mit insgesamt 2.781 Einheiten. Insgesamt handelt es sich um 2.696 Wohnungen und 85 kleingewerblich genutzte Einheiten (in den Wohngebäuden gelegen). Das Wohnungsportfolio verteilt sich hauptsächlich über die Bundesländer Niedersachsen und Sachsen, mit kleineren Anteilen in Thüringen und Schleswig-Holstein. Übergang von Nutzen und Lasten sind im Laufe des ersten Halbjahres 2015 vorgesehen.

## **Gründe für den Zusammenschluss mit der WESTGRUND und Vorteile für die Gesellschaft**

Nach Auffassung der Gesellschaft ergeben sich aus dem Zusammenschluss mit der WESTGRUND AG zahlreiche Vorteile für die Gesellschaft und ihre Aktionäre:

Der wirtschaftliche und strategische Hintergrund des Erwerbs der WESTGRUND ist im Abschnitt „Gründe für das Angebot und Verwendung der Erlöse“ detailliert dargelegt. Zusammengefasst sind dies (i) die Hebung von Synergiepotentialen bspw. durch Einsparung von Strukturkosten, (ii) eine weitere Diversifizierung des Immobilienportfolios und (iii) die Stärkung des Kapitalmarktprofils der Gesellschaft.

## **Bewertung der WESTGRUND und der Prämie für die WESTGRUND-Aktionäre**

Auf Basis des nach dem Handelsvolumen gewichteten Durchschnittskurses (VWAP) der Aktien während der letzten drei Monate vor der Bekanntgabe der Absicht, ein Übernahmeangebot an die Aktionäre der WESTGRUND abzugeben (Mindestpreise gemäß § 31 Abs. 1 WpÜG, § 5 Abs. 1 und 3, 7 WpÜG-Angebotsverordnung), mithin im Zeitraum bis zum 15. Februar 2015, beträgt nach Auskunft der BaFin vom 27. Februar 2015 der Wert je WESTGRUND-Aktie EUR 3,97 und der Wert der ADLER-Aktie EUR 8,32. Die daraus resultierende Mindestgegenleistung ergibt einen Wert der Aktienkomponente von EUR 1,57 ( $0,1883 \times \text{EUR } 8,32$ ) und zusammen mit der Barkomponente von EUR 3,00 je WESTGRUND-Aktie EUR 4,57. Bezogen auf den Mindestwert der WESTGRUND-Aktie gemäß § 31 Abs. 1 WpÜG, § 5 Abs. 1 und 3, 7 WpÜG-Angebotsverordnung von EUR 3,97 ergibt dies eine Prämie von rund EUR 0,60 oder 15,04 % je WESTGRUND-Aktie.

Stellt man vergleichend die Schlusskurse unmittelbar vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Übernahmeangebots am 16. Februar 2015 (Schlusskurs am 13. Februar 2015) gegenüber, so ergibt sich eine Gegenleistung aus dem Wert der Aktienkomponente von EUR 1,99 ( $0,1883 \times \text{EUR } 10,54$ ), zuzüglich der Barkomponente von EUR 3,00 je WESTGRUND-Aktie, mithin im Gesamtwert von EUR 4,99 je WESTGRUND-Aktie. Der Schlusskurs der WESTGRUND-Aktie betrug am 13. Februar 2015 EUR 4,70. Hierauf bezogen ergibt dies eine Prämie von EUR 0,29 oder 6,06 % je WESTGRUND-Aktie.

Bei einem zugrunde gelegten verwässerten Wertverhältnis nach EPRA NAV, das von der KFS Revision Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Hamburg, als von der Gesellschaft beauftragtem unabhängigen Sachverständigen berechnet wurde, von EUR 10,01 je ADLER-Aktie und EUR 4,38 je WESTGRUND-Aktie zum 17. März 2015 (jeweils angepasst und verwässert) entspricht dies folgender Gegenleistung: Der Wert der Aktienkomponente beträgt danach rund EUR 1,89 ( $0,1883 \text{ ADLER-Aktien} \times \text{EUR } 10,01$ ); zuzüglich der Barkomponente von EUR 3,00 je WESTGRUND-Aktie ergibt dies einen Gesamtwert der Gegenleistung von EUR 4,89 je WESTGRUND-Aktie. Bezogen auf den EPRA NAV (angepasst und verwässert) je WESTGRUND-Aktie von EUR 4,38 ergibt sich eine Prämie von EUR 0,51 oder 11,65 % je WESTGRUND-Aktie.

## DIVIDENDENPOLITIK, ERGEBNIS UND DIVIDENDE JE AKTIE, GEWINNVERWENDUNG

Die nachfolgende Übersicht zeigt das Ergebnis je Aktie auf der Grundlage der geprüften Jahresabschlüsse nach IFRS für die zum 31. Dezember 2014, 31. Dezember 2013 und 31. Dezember 2012 endenden Geschäftsjahre der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft:

	Geschäftsjahr zum 31. Dezember		
	2014	2013	2012
Gesamtergebnis in TEUR	111.148	46.883	423
Durchschnittliche Zahl der ausgegebenen Aktien in tausend Stück	23.486	15.066	14.342
Durchschnittliche Zahl der für die Berechnung des verwässerten Ergebnisses herauszuziehenden Aktien in tausend Stück	30.980	17.542	14.342
Ergebnis je Aktie in EUR, unverwässert	4,65	2,57	0,03
Ergebnis je Aktie in EUR, verwässert	3,57	2,23	0,03

Die Beschlussfassung über die Ausschüttung von Dividenden für ein Geschäftsjahr sowie ggf. deren Höhe und Zeitpunkt obliegt der Hauptversammlung des darauf folgenden Geschäftsjahres. Die Hauptversammlung entscheidet auf Vorschlag des Vorstands und des Aufsichtsrats. Dividenden dürfen nur aus dem Bilanzgewinn der Gesellschaft ausgeschüttet werden. Der Bilanzgewinn wird anhand des Jahresabschlusses der Gesellschaft, der nach Maßgabe der Bilanzierungsvorschriften des Handelsgesetzbuches aufgestellt wird, errechnet. Bei der Ermittlung des zur Ausschüttung zur Verfügung stehenden Betrages ist der Jahresüberschuss um Gewinn-/Verlustvorträge des Vorjahres sowie um Entnahmen aus bzw. Einstellungen in Rücklagen zu korrigieren. Bestimmte Rücklagen sind kraft Gesetzes zu bilden und müssen bei der Berechnung des für die Ausschüttung verfügbaren Bilanzgewinnes abgezogen werden. Stellt die Hauptversammlung den Jahresabschluss fest, so können Beträge bis zur Hälfte des Jahresüberschusses in die anderen Gewinnrücklagen eingestellt werden.

Der Vorstand der Gesellschaft stellt den Jahresabschluss auf und der Vorstand und der Aufsichtsrat stellen diesen gemeinsam fest. Wenn der Aufsichtsrat den Jahresabschluss nicht gebilligt hat oder wenn Vorstand und Aufsichtsrat beschließen, die Feststellung der Hauptversammlung zu überlassen, stellt die Hauptversammlung den Jahresabschluss fest. Stellen Vorstand und Aufsichtsrat den Jahresabschluss fest, so können sie Beträge bis zur Hälfte des Jahresüberschusses in andere Gewinnrücklagen einstellen; sie sind darüber hinaus ermächtigt, weitere Beträge bis zu einem Viertel des Jahresüberschusses in andere Gewinnrücklagen einzustellen, solange und soweit die anderen Gewinnrücklagen die Hälfte des Grundkapitals nicht übersteigen und auch nach Einstellung nicht übersteigen würden.

Die Fähigkeit der Gesellschaft zur Zahlung künftiger Dividenden wird von den Gewinnen der Gesellschaft, ihrer wirtschaftlichen und finanziellen Lage und anderen Faktoren abhängen. Hierzu gehören insbesondere die Liquiditätsbedürfnisse der Gesellschaft, ihre Zukunftsaussichten, die Marktentwicklung, die steuerlichen, gesetzgeberischen und sonstigen Rahmenbedingungen. Der zur Ausschüttung zur Verfügung stehende Bilanzgewinn berechnet sich anhand des Einzeljahresabschlusses (nicht konsolidiert) der Gesellschaft, der nach den Vorschriften des Handelsgesetzbuches aufgestellt wird.

Die Gesellschaft hat bisher keine Dividenden ausgeschüttet. Derzeit ist auch keine Ausschüttung durch die Gesellschaft geplant. Dividendenzahlungen unterliegen der Kapitalertragsteuer (für weitere Informationen über die Kapitalertragsteuer in Deutschland siehe den Abschnitt „Besteuerung“).

## VERWÄSSERUNG

### **Betrag und Prozentsatz der unmittelbaren Verwässerung, die sich aus dem Angebot ergibt**

Die Verwässerung umfasst zwei Aspekte: Die Verwässerung der Beteiligungsquote und die wertmäßige Verwässerung.

Die Verwässerung der Beteiligungsquote beschreibt den Effekt, den die Ausgabe von neuen Aktien auf die individuelle Beteiligungsquote der bereits beteiligten ADLER-Aktionäre hat, wenn sie keine neu ausgegebenen Aktien entsprechend dem Umfang ihrer Beteiligung zeichnen.

Die wertmäßige Verwässerung beschreibt den Effekt, den die Ausgabe von neuen Aktien zu einem bestimmten Emissionspreis auf das Eigenkapital der Gesellschaft je Aktie hat.

Nähmen die WESTGRUND-Aktionäre das Übernahmeangebot für alle WESTGRUND-Aktien (bestehend aus den derzeit ausgegebenen WESTGRUND-Aktien und solchen WESTGRUND-Aktien, die aufgrund einer Ausübung von Wandlungsrechten unter der von der WESTGRUND AG begebenen Wandelschuldverschreibung 2014/2016 („**WESTGRUND-Wandelschuldverschreibung**“) sowie aus der Ausübung von Wandlungen infolge der CoC-Klauseln bei Stock-Options („**WESTGRUND-Stock Options**“) ausgegeben werden („**Voraussichtlich ausstehende WESTGRUND-Aktien**“) an, würden 79.578.034 Stück WESTGRUND-Aktien im Zuge der Sachkapitalerhöhung gegen Sacheinlage in die Gesellschaft eingebracht, um so die gemäß der Angebotsgegenleistung maximal zu gewährenden Stück 14.987.197 ADLER-Angebotsaktien zu schaffen.

Als Anschaffungskosten der Gesellschaft für die Stück 79.578.034 WESTGRUND-Aktien werden EUR 195,9 Mio. angenommen. Diese basieren auf der Ausgabe von Stück 14.987.197 ADLER-Angebotsaktien (79.578.034 WESTGRUND-Aktien dividiert durch 3 und multipliziert mit 0,565 ADLER-Aktien) zu einem Kurs von EUR 13,07 je Aktie, welcher dem Durchschnittskurs (nicht gewichtet) der Aktien der Gesellschaft in der Zeit vom 16. Februar 2015 bis zum 07. April 2015 entspricht und einer baren Zuzahlung in Höhe von EUR 238,7 Mio. (Für jede der 79.578.034 WESTGRUND-Aktien EUR 3,00). In Summe betragen die Anschaffungskosten bei dieser Betrachtung EUR 434,6 Mio.

Unterstellt man den volumengewichteten Durchschnittskurs der Aktien der Gesellschaft im Dreimonatszeitraum vor Ankündigung der Abgabe des Übernahmeangebots am 16. Februar 2015 und nach Mitteilung der BaFin vom 27. Februar 2015 für den maßgeblichen Stichtag 15. Februar 2015, so ist ein Kurs von EUR 8,32 je Aktie anzusetzen. Dieses ergäben Anschaffungskosten der Gesellschaft für die Stück 79.578.034 WESTGRUND-Aktien in Höhe von EUR 124,7 Mio. und einer baren Zuzahlung in Höhe von EUR 238,7 Mio. (Für jede der 79.578.034 WESTGRUND-Aktien EUR 3,00). In Summe betragen die Anschaffungskosten bei dieser Betrachtung EUR 363,4 Mio.

In den voraussichtlich ausstehenden WESTGRUND-Aktien sind Stück 5.586.899 neue WESTGRUND-Aktien für die Bedienung der Wandlungsrechte unter der WESTGRUND-Wandelschuldverschreibung 2014/2016 berücksichtigt. Außerdem wurden Stück 15.891 WESTGRUND-Aktien aus der Ausübung von Aktienoptionen und der angenommenen Einreichung dieser Aktien im Rahmen des Angebots berücksichtigt. Eine weitere Kapitalerhöhung durch die WESTGRUND AG wird nicht angenommen.

Weiterhin wird unterstellt, dass sich die in Abzug gebrachten geschätzten Transaktions- bzw. Emissionskosten der Gesellschaft auf rund EUR 1,0 Mio. belaufen.

## Berechnung der Verwässerung

<b>Vor dem kombinierten Bar- und Tauschangebot</b>	<b>ADLER Real Estate AG</b>	<b>WESTGRUND AG</b>
Nettobuchwert des Eigenkapitals nach IFRS zum 31. Dezember 2014 (in TEUR) <sup>1</sup>	291.401	286.589
Anzahl ausgegebener Aktien zum 31. Dezember 2014	31.876.672	73.975.244
Anteiliger Nettobuchwert des Eigenkapitals je Aktie (in EUR) <sup>1</sup>	9,14	3,87
Anzahl ausgegebener Aktien einschließlich aufgrund der Wandelung der WESTGRUND-Wandelschuldverschreibung 2014/2016 (Stück 5.586.899 ausgegebener WESTGRUND-Aktien) und einschließlich aufgrund der Ausübung von Aktienoptionen und der Einreichung dieser Aktien im Rahmen des Angebots (Stück 15.891 ausgegebener WESTGRUND-Aktien)		79.578.034
Anteiliger Nettobuchwert des Eigenkapitals je Aktie, einschließlich aufgrund der Wandelung der WESTGRUND-Wandelschuldverschreibung 2014/2016 ausgegebener WESTGRUND-Aktien und aufgrund der Ausübung aus Aktienoptionen und deren Wandlung ausgegebener WESTGRUND-Aktien in EUR <sup>1</sup>		3,60
<b>Nach Vollzug des kombinierten Bar- und Tauschangebots</b>		
Erhöhung des Nettobuchwerts des Eigenkapitals infolge der Sachkapitalerhöhung (in TEUR) <sup>1</sup>	286.589	
Nettobuchwert des Eigenkapitals (in TEUR) <sup>1</sup>	577.990 <sup>2</sup>	
Gesamtzahl der den WESTGRUND-Aktionären angebotenen ADLER-Aktien	14.987.197	
Anzahl der ausgegebenen ADLER-Aktien nach Vollzug des kombinierten Bar- und Tauschangebots	46.863.869	
Auf je eine ADLER-Aktie entfallender anteiliger Nettobuchwert des Eigenkapitals der zusammengeführten Unternehmensgruppe nach Vollzug des Übernahmeangebots (in EUR) <sup>1</sup>	12,33	
Erhöhung des anteiligen Nettobuchwerts des Eigenkapitals je ADLER-Aktie (in EUR) <sup>1</sup>	3,19	
Erhöhung des anteiligen Nettobuchwerts des Eigenkapitals je ADLER-Aktie in % <sup>1</sup>	34,92	
Verwässerung der Beteiligungsquote von ADLER-Aktionären in %	31,98	

<sup>1</sup> Der Nettobuchwert des Eigenkapitals errechnet sich aus dem im Konzernjahresabschluss zum Stichtag nach IFRS ausgewiesenen Eigenkapital, bereinigt um die Anteile der Minderheiten im Konzern.

<sup>2</sup> Der Betrag ergibt sich aus der Zusammenrechnung des Nettobuchwerts des Eigenkapitals nach IFRS zum 31. Dezember 2014 (vor dem Übernahmeangebot) und der Erhöhung des Nettobuchwerts des Eigenkapitals infolge der Sachkapitalerhöhung (nach Vollzug des Übernahmeangebots), ohne die Berücksichtigung von Konsolidierungs- und Synergieeffekten.

Es besteht somit keine wertmäßige Verwässerung für die WESTGRUND-Aktionäre, die das Übernahmeangebot annehmen, da der Wert der Sacheinlage dem Wert der auszugebenden Aktien entspricht. Da der Wert der Sacheinlage dem Wert der auszugebenden Aktien entspricht, besteht auch keine wertmäßige Verwässerung der bestehenden ADLER-Aktionäre.

## GESCHÄFTSKAPITAL, KAPITALISIERUNG UND VERSCHULDUNG

### Erklärung zum Geschäftskapital

Die Gesellschaft ist der Auffassung, dass die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft aus heutiger Sicht in der Lage ist, mindestens in den nächsten zwölf Monaten ab dem Datum dieses Prospekts, sämtliche fälligen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen und dass das Geschäftskapital der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft für die derzeitigen Bedürfnisse der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft während dieses Zeitraums ausreicht.

### Kapitalisierung und Verschuldung

Die nachfolgende Tabelle gibt eine Übersicht über die Kapitalisierung und Verschuldung der Gesellschaft auf konsolidierter Basis zum 28. Februar 2015:

	<b>Zum 28. Februar 2015</b> <b>(vor Durchführung des Angebots)</b>
	<b>TEUR</b> <b>IFRS</b> <b>(ungeprüft)</b>
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>103.428</b>
Garantiert	0
Besichert (Grundschulden)	50.405
Nicht garantiert/ unbesichert	53.023
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>1.211.385</b>
Garantiert	0
Besichert (Grundschulden)	949.481
Nicht garantiert/ unbesichert	261.904
<b>Eigenkapital</b>	<b>353.374</b>
Grundkapital	31.933
Kapitalrücklage	108.162
Gewinnrücklagen	-349
Währungsrechnungsumlage	20
Bilanzgewinn	187.642
Anteile Minderheiten	25.966
<b>Summe</b>	<b>1.668.187</b>

Die Gesellschaft hatte zum 28. Februar 2015 einen Fremdfinanzierungsbedarf (Summe aus kurzfristigen und langfristigen Finanzverbindlichkeiten sowie sonstigen kurzfristigen und langfristigen Verbindlichkeiten in Höhe von rund EUR 1.314 Mio. (EUR 103 Mio. zzgl. EUR 1.211 Mio.).

Die nachfolgende Tabelle gibt eine Übersicht über die Nettoverschuldung der Gesellschaft auf konsolidierter Basis zum 28. Februar 2015:

		<b>Zum 28. Februar 2015 (vor Durchführung des Angebots)</b>
		<b>TEUR IFRS (ungeprüft)</b>
A.	Zahlungsmittel	27.318
B.	Zahlungsmitteläquivalente	0
C.	Wertpapiere im Handelsbestand	0
<b>D.</b>	<b>Flüssige Mittel (A)+(B)+(C)</b>	<b>27.318</b>
<b>E.</b>	<b>Kurzfristige Finanzforderungen<sup>1</sup></b>	<b>96.709</b>
F.	Kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	50.405
G.	Anteil kurzfristig fälliger Finanzschulden der langfristigen Finanzschulden	6.723
H.	Sonstige kurzfristige Finanzverbindlichkeiten <sup>2</sup>	46.300
<b>I.</b>	<b>Kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten (F)+(G)+(H)</b>	<b>103.428</b>
<b>J.</b>	<b>Kurzfristige Netto-Finanzverbindlichkeiten (I)-(E)-(D)</b>	<b>-20.599</b>
K.	Langfristige Finanzverbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	949.481
L.	Begebene Anleihen	203.935
M.	Sonstige langfristige Finanzverbindlichkeiten	56.991
<b>N.</b>	<b>Langfristige Finanzverbindlichkeiten (K)+(L)+(M)</b>	<b>1.210.407</b>
<b>O.</b>	<b>Netto-Finanzverschuldung (J)+(N)</b>	<b>1.189.808</b>

<sup>1</sup> Die kurzfristigen Finanzforderungen setzen sich zusammen aus kurzfristigen Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, Ertragsteueransprüchen und übrigen kurzfristigen Vermögenswerten

<sup>2</sup> Die sonstigen kurzfristigen Finanzverbindlichkeiten beinhalten die kurzfristigen Schulden abzüglich der kurzfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten und dem Anteil kurzfristig fälliger Finanzschulden der langfristigen Finanzschulden.

## **Eventualverbindlichkeiten und sonstige finanzielle Verpflichtungen**

Die Gesellschaft weist zum 28. Februar 2015 auf konsolidierter Basis sonstige finanzielle Verpflichtungen von EUR 22,6 Mio. aus.

Außerdem bestehen Eventualverbindlichkeiten in Höhe von EUR 0,9 Mio. zum 28. Februar 2015 aufgrund einer noch nicht zurückgegebenen selbstschuldnerischen Bürgschaft der Gesellschaft gegenüber Kreditinstituten für eine Beteiligung, die in Vorjahren verkauft wurde sowie eine Haftungsfreistellungserklärung für die Organe einer im Vorjahr erworbenen Beteiligung für erforderliche Maßnahmen und Handlungen im Erwerbsprozess für die Beteiligung und die Verpflichtung zur Leistung eines pauschalierten Schadenersatzes bei Nichterreichen bestimmter Umsatzziele in einer Beteiligung.



## AUSGEWÄHLTE FINANZINFORMATIONEN

### Hinweis zur Darstellung der ausgewählten Finanzdaten

Die im Folgenden aufgeführten ausgewählten Finanzinformationen der Gesellschaft für die zum 31. Dezember 2014, 31. Dezember 2013 und 31. Dezember 2012 endenden Geschäftsjahre, die nach den International Financial Reporting Standards, wie sie in der EU anzuwenden sind (IFRS) erstellt wurden, sind den jeweils geprüften Konzernabschlüssen der Gesellschaft für die zum 31. Dezember 2014 und 31. Dezember 2013 endenden Geschäftsjahre entnommen. Bestimmte Finanzkennzahlen, die auf Basis der geprüften Konzernabschlüssen berechnet wurden, sind ungeprüft und sind als „ungeprüft“ gekennzeichnet.

Die Zahlenangaben für das Geschäftsjahr 2013 wurden, soweit sie in den folgenden Darstellungen den Angaben für das Geschäftsjahr 2014 gegenübergestellt werden, dem Konzernabschluss für das zum 31. Dezember 2014 endende Geschäftsjahr entnommen. Es handelt sich insoweit um die Vorjahresvergleichszahlen.

Die Zahlenangaben für das Geschäftsjahr 2012 wurden, soweit sie in den folgenden Darstellungen den Angaben für das Geschäftsjahr 2013 gegenübergestellt werden, dem Konzernabschluss für das zum 31. Dezember 2013 endende Geschäftsjahr entnommen. Es handelt sich insoweit um die Vorjahresvergleichszahlen.

Zahlenangaben, die dem Rechnungswesen der Gesellschaft und nicht den geprüften Konzernabschlüssen entstammen bzw. hieraus abgeleitet wurden, sind ungeprüft und als „ungeprüft“ gekennzeichnet.

Die Ebner Stolz GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Ludwig-Erhard-Straße 1, 20459 Hamburg, hat die nach den International Financial Reporting Standards, wie sie in der EU anzuwenden sind (IFRS), erstellten Konzernabschlüsse der Gesellschaft für die zum 31. Dezember 2014, 31. Dezember 2013 und 31. Dezember 2012 endenden Geschäftsjahre nach § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsgemäßer Abschlussprüfung geprüft und mit uneingeschränkten Bestätigungsvermerken versehen.

Im Geschäftsjahr 2014 hat die Gesellschaft die Gliederung der Gesamtergebnisrechnung vollständig überarbeitet um durch eine an die Branchenpraxis angepasste Gliederung der Gesamtergebnisrechnung zuverlässigere und relevantere Informationen zu liefern. Die Vorjahreszahlen wurden entsprechend angepasst.

Für Geschäftsjahre 2013 (nicht angepasst) und 2012 können diese Zahlen nicht gezeigt werden und werden als „n/a“ gekennzeichnet.

Zum 31. Dezember 2013 wendete die ADLER den IAS 19 (revised 2011) erstmals in Übereinstimmung mit den Übergangsvorschriften rückwirkend für das Geschäftsjahr 2012 an. In den Vorjahren hat die ADLER die versicherungsmathematische Gewinne und Verluste sofort erfolgswirksam erfasst. Dies ist nach IAS 19 (revised 2011) nicht mehr möglich. Die versicherungsmathematische Gewinne und Verluste werden nunmehr im sonstigen Gesamtergebnis ausgewiesen.

Die folgenden Zahlenangaben wurden kaufmännisch gerundet. Aus diesem Grund ist es möglich, dass die Summe der in einer Tabelle genannten Zahlen nicht exakt die ggf. ebenfalls in der Tabelle genannten Summen ergeben.

**Ausgewählte Daten zur  
Konzern-Gewinn- und  
Verlustrechnung**

**Geschäftsjahr zum  
31. Dezember**

	<b>2014</b>	<b>2013 (angepasst)<sup>1</sup></b>	<b>2013</b>	<b>2012 (angepasst)<sup>2</sup></b>
		<b>IFRS</b>		
		<b>(TEUR, soweit nicht anders angegeben)</b>		
		(geprüft, soweit nicht anders angegeben)		
Umsatzerlöse	n/a	n/a	19.235	5.719
Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung	83.882	17.839	n/a	n/a
Erlöse aus der Veräußerung von Immobilien	56.821	1.970	n/a	n/a
<b>Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung</b>	32.073	7.622	n/a	n/a
<b>Ergebnis aus der Veräußerung von Immobilien</b>	2.386	635	n/a	n/a
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen (saldiert)	8.573	-2.289	n/a	n/a
Ergebnis aus der Bewertung von Investment Properties	132.934	59.546	n/a	n/a
<b>Summe der betrieblichen Erträge 2013 und 2012 angepasst</b>	n/a	n/a	78.241	5.849
EBITDA <sup>3</sup> (ungeprüft)	170.942	64.348	70.910	1.090
Bereinigtes EBITDA (ungeprüft) <sup>4</sup>	27.175	2.975	n/a	n/a
<b>Ergebnis vor Steuern und Zinsen (EBIT)</b>	170.445	64.333	70.895	1.080
Finanzergebnis	-39.509	-7.878	-7.878	-32
<b>Ergebnis vor Steuern (EBT)</b>	132.760	63.017	63.017	1.048
<b>Konzernergebnis</b>	111.571	46.876	46.876	518
<b>Gesamtergebnis</b>	111.148	46.883	46.883	423
FFO I (ungeprüft) <sup>5</sup>	-1.110	-4.534	n/a	n/a
FFO II (ungeprüft) <sup>6</sup>	1.402	2.571	n/a	n/a
Ergebnis je Aktie unverwässert EUR	4,65	2,57	2,57	0,03
Ergebnis je Aktie verwässert EUR	3,57	2,23	2,23	0,03

<sup>1</sup> Die Angaben wurden der angepassten Gewinn und Verlustrechnung nach dem Gesamtkostenverfahren aus dem Konzernabschluss zum 31. Dezember 2014 entnommen.

<sup>2</sup> Die Angaben wurden dem konsolidierten Konzernabschluss zum 31. Dezember 2013 entnommen. Die Angaben für 2012 wurden erstmalig an IAS 19 (revised) angepasst.

<sup>3</sup> EBITDA ist definiert als Periodenergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen auf materielle und immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens.

<sup>4</sup> Bereinigtes EBITDA, ist abgeleitet vom Konzernergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen sowie der zusätzlichen Eliminierung des Ergebnisses aus der Bewertung der Immobilien und des Ergebnisses aus at equity bewerteten assoziierten Unternehmen, sowie sonstige Einmalkosten und andere außergewöhnliche und periodenfremde Erträge und Aufwendungen. Anleger sollten bedenken, dass das bereinigte EBITDA weder einheitlich angewandt noch standardisiert ist und die Berechnung wesentlich zwischen Unternehmen variieren kann. Die Kennzahl sollte für sich genommen, nicht als Grundlage für den Vergleich zu anderen Unternehmen herangezogen werden.

Das bereinigte EBITDA für das Geschäftsjahr 2014 von EUR 27,17 Mio. ergibt sich aus dem EBITDA bereinigt um die um das Ergebnis aus der Bewertung von Investment Properties (EUR 132,93 Mio.). Die Bereinigungen um Einmal und Sondereffekte beinhalten den Ertrag aus dem negative Unterschiedsbetrag aus der Erstkonsolidierung der WBG GmbH (EUR 24,65 Mio.), sowie auch andere Einmal- und Sondereffekte (EUR 13,81 Mio.). Diese Einmalkosten resultieren im Wesentlichen aus Kosten im Zusammenhang mit Portfolioakquisitionen und der Anpassung der Forderungsbewertung an den Konzernstandard.

<sup>5</sup> FFO I ist abgeleitet vom bereinigten EBITDA der jeweiligen Periode zuzüglich um Sondereinflüsse bereinigte Zinsen und Steuern.

Der FFO I für das Geschäftsjahr 2014 wurde wie folgt berechnet: Ausgehend vom bereinigten EBITDA werden Zinsaufwand FFO und die laufenden Ertragsteuern ohne latente Steuern abgezogen. Der Zinsaufwand FFO stellt den um Sondereinflüsse bereinigten Zinsaufwand dar. ADLER hat im Geschäftsjahr 2014 substanzwahrende Investitionen in den neu erworbenen Portfolios aufwandswirksame erfasste substanzwahrende Maßnahmen vorgenommen, die sich auf EUR 6,75 Mio. belaufen.

Wertsteigernde bzw. werterhaltende Aufwendungen werden im Rahmen dieser FFO-Methodik berücksichtigt, da sie gesondert von der laufenden operativen Ertragskraft zu betrachten sind. Der FFO I mit EUR -1,11 Mio. ergibt sich dann unter weiterer Eliminierung des Ergebnisses vor Steuern und Zinsen des Segmentes Handel und des übrigen Ergebnisses, welches keinem Segment zugeordnet ist.

- <sup>6</sup> FFO II bezieht sich auf die funds from operations (einschließlich Verkauf von als Investment Properties gehaltenen Immobilien). In den jeweiligen Perioden werden die Ergebnisse aus Immobilienverkäufen, das Ergebnis aus at equity bewerteten Unternehmen, das Ergebnis vor Steuern des Segments Handel sowie das übrige Ergebnis vor Steuern, das keinem Segment zugeordnet ist, hinzugerechnet.

## Ausgewählte Konzern-Bilanzdaten

	Zum 31. Dezember		
	2014	2013	2012 (angepasst) <sup>1</sup>
	<b>IFRS (TEUR)</b>		
	(geprüft, wenn nicht anders angegeben)		
Langfristige Vermögenswerte	1.203.649	423.060	20.628
davon Investment Properties	1.170.159	417.865	14.450
Kurzfristige Vermögenswerte	206.681	37.828	23.137
davon Vorräte	89.617	18.848	19.559
davon Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	27.547	3.391	2.206
Eigenkapital	311.211	86.945	26.449
Langfristige Schulden	1.010.927	340.948	10.557
davon Finanzschulden gegenüber Kreditinstituten	791.087	271.567	9.295
davon Verbindlichkeiten aus Anleihen und Wandelanleihen	174.698	51.665	0
Kurzfristige Schulden	94.321	32.995	6.758
davon Finanzschulden gegenüber Kreditinstituten	47.810	3.687	4.976
davon Verbindlichkeiten aus Anleihen und Wandelanleihen	4.021	2.307	0
Bilanzsumme	1.416.459	460.888	43.765
EPRA NAV (Net Asset Value) (ungeprüft) <sup>2</sup>	342.214	94.592	n/a
EPRA NAV pro Aktie (verwässert) in EUR (ungeprüft)	9,14	4,61	n/a
Loan to value (LTV) (ungeprüft) (verwässert) <sup>3</sup>	68,7 %	66,9 %	n/a

<sup>1</sup> Die Zahlen sind dem Konzernabschluss 2013 entnommen und wurden aufgrund der erstmaligen Anwendung von IAS 19 (revised) angepasst.

<sup>2</sup> EPRA NAV bezieht sich auf die in Übereinstimmung mit den Richtlinien der European Public Real Estate Association ermittelte Berechnung des Nettoinventarwerts. Er wird verwendet, um langfristiges Eigenkapital des Konzerns ohne Berücksichtigung von beizulegenden Zeitwerten von Finanzinstrumenten und latenten Steuern darzustellen. Der EPRA NAV beinhaltet Marktwertanpassungen für alle wesentlichen Bilanzposten, die nicht zum Fair Value nach EPRA NAV im IFRS-Abschluss bewertet werden.

<sup>3</sup> Der LTV ist definiert als Verhältnis von Nettofinanzverbindlichkeiten zu den um die Zahlungsmittel korrigierten Vermögenswerten. Wandelanleihen sind nicht enthalten.

## Ausgewählte Angaben zur Kapitalflussrechnung

	Zum 31. Dezember		
	2014	2013 (angepasst) <sup>1</sup>	2012 (angepasst) <sup>2</sup>
		<b>IFRS (TEUR)</b>	
		(geprüft)	
EBIT /Betriebsergebnis (nur 2012)	170.445	64.333	1.080
Mittelzufluss/-abfluss aus laufender Geschäftstätigkeit	16.749	11.934	453
Mittelzufluss/-abfluss aus Investitionstätigkeit	-208.272	-94.199	-3.534
Mittelzufluss/-abfluss aus Finanzierungstätigkeit	217.688	88.076	-318
Finanzmittelfonds am Anfang der Periode	6.895	1.084	4.483
Finanzmittelfonds am Ende der Periode	33.060	6.895	1.084

<sup>1</sup> Die Zahlen wurden einer umgegliederten Gewinn- und Verlustrechnung nach dem Gesamtkostenverfahrens entnommen, die Bestandteil des Konzernabschlusses für das Geschäftsjahr 2014 ist.

<sup>2</sup> Die Zahlen sind dem Konzernabschluss 2013 entnommen und wurden aufgrund der erstmaligen Anwendung von IAS 19 (revised) angepasst.

## DARSTELLUNG UND ANALYSE DER VERMÖGENS-, FINANZ-, UND ERTRAGSLAGE

*Die folgende Darstellung und Analyse der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft bezieht sich, soweit nicht ausdrücklich anders angegeben, auf die geprüften Konzernabschlüsse der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft zum 31. Dezember 2014, zum 31. Dezember 2013 und zum 31. Dezember 2012 nach IFRS, wie sie in der EU Anwendung finden, sowie den geprüften Jahresabschluss der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft (HGB) zum 31. Dezember 2014. Die Konzernabschlüsse zum 31. Dezember 2014, zum 31. Dezember 2013 und zum 31. Dezember 2012 sowie der Jahresabschluss der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft (HGB) zum 31. Dezember 2014 sind auf den Seiten F-1 ff. abgedruckt und die nachfolgende Darstellung und Analyse der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft ist im Zusammenhang mit diesen Abschlüssen sowie den dazugehörigen Erläuterungen zu lesen.*

*Die Finanzangaben für das Geschäftsjahr 2013 wurden, soweit sie in den folgenden Darstellungen den Angaben für das Geschäftsjahr 2014 gegenübergestellt werden, dem Konzernabschluss für das zum 31. Dezember 2014 endende Geschäftsjahr entnommen. Es handelt sich insoweit um die Vorjahresvergleichszahlen. Die Finanzangaben für das Geschäftsjahr 2012 wurden, soweit sie in den folgenden Darstellungen den Angaben für das Geschäftsjahr 2013 gegenübergestellt werden, dem Konzernabschluss für das zum 31. Dezember 2013 endende Geschäftsjahr entnommen. Es handelt sich insoweit um die Vorjahresvergleichszahlen. Finanzangaben, die dem Rechnungswesen der Gesellschaft und nicht den geprüften Konzernabschlüssen entstammen bzw. hieraus abgeleitet wurden, sind ungeprüft und als „ungeprüft“ gekennzeichnet.*

*Die Ebner Stolz GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Ludwig-Erhard-Straße 1, 20459 Hamburg, hat die nach den International Financial Reporting Standards, wie sie in der EU anzuwenden sind (IFRS), erstellten Konzernabschlüsse der Gesellschaft für die zum 31. Dezember 2014, 31. Dezember 2013 und 31. Dezember 2012 endenden Geschäftsjahre sowie den Jahresabschluss der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft (HGB) zum 31. Dezember 2014 nach § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsgemäßer Abschlussprüfung geprüft und jeweils mit uneingeschränkten Bestätigungsvermerken versehen.*

*Die folgende Erläuterung und Analyse der Finanzlage und geschäftlichen Entwicklung enthält Prognosen, die auf Annahmen betreffend die zukünftige Geschäftsentwicklung der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft basieren. Insbesondere durch den Einfluss der im Abschnitt „Risikofaktoren“ beschriebenen Risiken und der nachfolgend beschriebenen wesentlichen die Ertragslage beeinflussenden Faktoren, können die tatsächlichen Ergebnisse der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft wesentlich von den laut dieser Prognosen erwarteten Ergebnissen abweichen, siehe „Allgemeine Informationen – Zukunftsgerichtete Aussagen“.*

*Die folgenden Zahlenangaben wurden kaufmännisch gerundet. Aus diesem Grund ist es möglich, dass die Summe der in einer Tabelle genannten Zahlen nicht exakt die ggf. ebenfalls in der Tabelle genannten Summen ergeben.*

### **Einleitung – Überblick über die Geschäftstätigkeit**

Die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft und ihre Konzerntochtergesellschaften sind ein integrierter Wohnimmobilienkonzern, der in zwei unterschiedlichen Geschäftssegmenten tätig ist.

Im Segment „**Bestand**“ verfolgt ADLER das Ziel, einen Bestand an Wohnimmobilien in ganz Deutschland aufzubauen und zu bewirtschaften, der sich durch hohe Renditen auszeichnet und laufende Einnahmen erwirtschaftet. Zum 31. März 2015 befanden sich im Bestand von ADLER 30.840 Wohn- und Gewerbeeinheiten (ohne Einheiten im Vorratsvermögen) mit einer vermietbaren Gesamtfläche von 1.939.665 m<sup>2</sup>. Diese Immobilien verteilen sich auf nahezu alle deutschen Bundesländer, mit regionalen Schwerpunkten in Niedersachsen (9.785 Wohneinheiten), Nordrhein-Westfalen (9.590 Wohneinheiten), Sachsen (4.673 Wohneinheiten), Sachsen-Anhalt (2.136 Wohneinheiten) und Berlin (1.255 Wohneinheiten).

Mit dem Erwerb einer Beteiligung von 92,7 % an der ESTAVIS AG (nunmehr: ACCENTRO Real Estate AG) im Juli 2014 erweiterte ADLER ihr Geschäftsmodell im neuen Geschäftssegment „**Handel**“ auf die Privatisierung von Wohnimmobilien.

Hervorgegangen ist die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft aus den Frankfurter Adlerwerken, die Ende des 19. Jahrhunderts gegründet wurden. Die Gesellschaft produzierte ursprünglich Hochräder, Fahrräder, Automobile und Büromaschinen. Ende der 1990er Jahre wurde die industrielle Fertigung eingestellt und das Unternehmen als Immobilienunternehmen, hauptsächlich im Bereich der Erschließung von Grundstücken, neu ausgerichtet. Im Jahr 2000 wurden die Frankfurter Adlerwerke in ADLER Real Estate Aktiengesellschaft umfirmiert.

Wesentliche Schritte in der weiteren Entwicklung von ADLER waren der Einstieg eines Großaktionärs im Jahr 2005, der Erwerb des operativen Wohnungsbaugeschäfts der Münchener Baugesellschaft mbH im Jahr 2007 und die Bestandsoptimierung des Immobilienportfolios in den Jahren 2008 bis 2011. Im Mai 2012 änderte die Gesellschaft ihr Geschäftsmodell von der Erschließung von Grundstücken zu einem integrierten Immobilienunternehmen mit dem Schwerpunkt des Aufbaus eines Wohnimmobilienportfolios. Nach der strategischen Neuausrichtung im Jahr 2012 wurden Portfolios mit insgesamt rund 31.000 Mieteinheiten durch den Erwerb und die Übernahme mehrerer Immobilienbestände und Immobilienholdinggesellschaften mehrheitlich übernommen oder gesichert.

Im Geschäftsjahr zum 31. Dezember 2014 erzielte ADLER konzernweit Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung und aus der Veräußerung von Immobilien in Höhe von EUR 140,7 Mio. (2013 (angepasst): EUR 19,8 Mio.) und ein Konzernergebnis in Höhe von EUR 111,6 Mio. (2013 (angepasst): EUR 46,9 Mio.).

Zum 31. März 2015 beschäftigte ADLER insgesamt 214 Mitarbeiter; die Gesamtzahl der Vollzeitäquivalente lag bei 201,64.

## **Wesentliche die Ertragslage beeinflussende Faktoren**

Die Gesellschaft ist der Ansicht, dass die folgenden Faktoren in dem Zeitraum seit dem 1. Januar 2012 wesentlich zur Entwicklung des Geschäfts sowie der Finanz- und Ertragslage von ADLER beigetragen haben und voraussichtlich auch weiterhin einen wesentlichen Einfluss auf die Finanz- und Ertragslage haben werden.

## **Konjunkturelle Entwicklung des Immobilienmarktes und Marktentwicklung der einzelnen Regionen**

ADLER generiert ihre Umsatzerlöse aus der Vermietung von Wohnimmobilien sowie dem Verkauf von Einzelwohnungen und Grundstücken. Der wirtschaftliche Erfolg der Geschäftstätigkeit von ADLER ist daher insbesondere von der Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes, von der Nachfrage nach Immobilien – insbesondere vermieteten Objekten – in Deutschland und einzelnen Regionen Deutschlands, der Höhe der erzielbaren Mieten, den für die Erzielung der Mieteinnahmen erforderlichen Aufwendungen sowie dem erzielbaren Erwerbs- und Verkaufspreis und dem Verkehrswert von Immobilien, die von ADLER verkauft werden, abhängig. Der deutsche Immobilienmarkt ist wiederum insbesondere von der gesamtwirtschaftlichen und politischen Entwicklung, einschließlich Gesetzesänderungen, und der Nachfrage nach Immobilien in Deutschland abhängig.

Die Nachfrage nach Immobilien steht insbesondere in Abhängigkeit von der demografischen Entwicklung, dem jeweiligen Zinsniveau und den Finanzierungsbedingungen, der Entwicklung des Arbeitsmarktes, dem Ausmaß der privaten Verschuldung potenzieller Käufer, der Entwicklung der individuellen Realeinkommen und der Aktivität ausländischer Investoren auf dem deutschen Immobilienmarkt. Wirtschaftsstudien prognostizieren, dass aufgrund des demografischen Wandels einschließlich einer rückläufigen und alternden Bevölkerung die bundesweite Nachfrage nach Wohnraum langfristig abnehmen wird, obgleich gleichzeitig von einer Erhöhung der Gesamtzahl der Haushalte aufgrund des Trends zu kleineren Haushalten ausgegangen wird. Die Wirtschafts- und Demografieprognosen für städtische Räume in Deutschland weichen von den Prognosen für weniger dicht besiedelte Gebiete ab. Des Weiteren wird davon ausgegangen, dass sich weitere makroökonomische Indikatoren wie das Bruttoinlandsprodukt (BIP), die Arbeitslosenzahlen, die Kaufkraft und die durchschnittliche Haushaltsgröße in den verschiedenen Regionen, in denen ADLER Immobilien hält, auf unterschiedlichste Weise entwickeln werden. Darüber hinaus könnten sich ein Rückgang der Realeinkommen und ein Anstieg der Arbeitslosenzahlen negativ auf die Kaufkraft der Bevölkerung und damit auf die Bereitschaft, Wohnimmobilien zu erwerben oder hochwertige Wohnflächen zu mieten, auswirken. Eine Zunahme der Staatsverschuldung oder ein Zinsanstieg könnte die Bereitschaft zu Investitionen in Immobilien seitens privater und institutioneller Anleger vermindern. Die Nachfrage nach Immobilien in Deutschland wurde maßgeblich von den steuerlichen Rahmenbedingungen geprägt – insbesondere durch Steueranreize für Immobilieninvestitionen und Sanierungen.

Diese steuerlichen Anreize wurden jedoch in jüngster Vergangenheit erheblich abgebaut. Allerdings gibt es nach wie vor Fördermittel für umweltschonendes Bauen und Sanieren.

Die Nachfrage nach Immobilien steht zudem in Abhängigkeit von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Aufgrund der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise und der schleppenden und unsteten Erholung der Weltwirtschaft sowie den jüngsten politischen Entwicklungen (wie der griechischen Staatsschuldenkrise und der Krise in der Ukraine) sind zukünftige wirtschaftliche Entwicklungen zunehmend unsicherer geworden. Diese unsicheren Konjunkturaussichten haben die Nachfrage nach Investitionsmöglichkeiten, die stabile und überwiegend vorhersehbare Zahlungsflüsse generieren – etwa Investitionen in deutsche Immobilien – ansteigen lassen. Infolgedessen sind die Immobilienpreise und der Wert von Wohnimmobilien Gesellschaften angestiegen.

### **Entwicklung des Vermietungsstands und Reduzierung der Leerstandsquote**

Der wirtschaftliche Erfolg von ADLER hängt wesentlich davon ab, dass es ihr im Rahmen ihrer Tätigkeit im Geschäftsbereich Immobilienbestandhaltung gelingt, die Einnahmen aus der Vermietung von Immobilien zu erhalten und zu steigern sowie den Leerstand von Mietobjekten zu verringern. Leerstände führen nicht nur zu einer Reduzierung der Mieteinnahmen, sondern ziehen auch Betriebs- und Nebenkosten für die Objekte nach sich, die anderenfalls auf den Mieter umgelegt würden. Für die Ertragslage von ADLER ist seit der operativen Neuausrichtung insbesondere der Vermietungsstand eine wesentliche Finanzkennzahl. Zum 31. Januar 2015 waren rund 12,0 % der vermietbaren Flächen von ADLER nicht vermietet. ADLER beabsichtigt, das Potenzial zur Steigerung der Erträge aus den Wohnungsbeständen durch den Abbau von Leerständen auszunutzen. Eine weitere Verringerung der Leerstände (insbesondere in neu erworbenen Portfolios, die bislang nicht gut bewirtschaftet wurden) kann durch Renovierungen und Modernisierungen ausgewählter Objekte sowie die weitere Verbesserung der Mieterstruktur erreicht werden. Äußere Umstände, wie etwa eine Änderung in der Infrastruktur oder der Bevölkerungsstruktur, können sich positiv wie auch negativ auf die Umgebung und damit die Attraktivität von Immobilien auswirken. Die Reduzierung des Leerstands innerhalb der Wohnimmobilienportfolios führte zu einem Anstieg der Mieteinnahmen für diese Immobilien bei gleichzeitiger Verminderung des Anteils von Betriebs- und Nebenkosten, die nicht auf den Mieter umgelegt werden können.

### **Kosteneffiziente Bewirtschaftung des Immobilienbestandes**

Die Ertragslage von ADLER wird durch ihre Fähigkeit zur kosteneffizienten Bewirtschaftung ihres Wohnimmobilienportfolios und zur Generierung von Skaleneffekten beeinflusst. Durch die kosteneffiziente Bewirtschaftung der Portfolios ist es ADLER gelungen, die Leerstände im Altbestand an Wohnimmobilien durch Renovierung, Investitionen in Modernisierungsmaßnahmen und den Weiterverkauf unattraktiver Teile erworbener Bestände oder Objekte in Randlagen zu verringern. Zudem ist das Asset- und Property Management Team, das teilweise auch externe Immobilienbewirtschafter einsetzt, nach Auffassung der Gesellschaft so aufgestellt, dass eine Erweiterung des Immobilienportfolios ohne großen personellen Mehraufwand und ohne erhebliche zusätzliche Fixkosten möglich ist. Eine weitere Reduzierung der Durchschnittskosten kann durch die Nutzung von Skaleneffekten erzielt werden. Derzeit liegt der regionale Schwerpunkt von ADLER in Niedersachsen, Nordrhein-Westfalen, Sachsen, Sachsen-Anhalt und Berlin. Durch den Erwerb von Immobilienportfolios, die regionale Überschneidungen mit diesen Kernregionen aufweisen, kann eine weitere regionale Fokussierung erreicht werden. Somit ist es ADLER möglich, bei neu erworbenen Objekten – nach Möglichkeit ohne Mehrkosten – auf bestehende Ressourcen im Asset- und Property Management zurückzugreifen und dadurch Skaleneffekte zu erzielen. Dieser Ansatz soll zu einer erhöhten Rentabilität beitragen und gleichzeitig die Personal- und sonstigen Verwaltungskosten auf einem angemessenen Niveau halten. ADLER ist insbesondere bestrebt, die Rentabilität durch eine effizientere Bewirtschaftung der Wohnimmobilien, unter anderem durch die verstärkte Nutzung des eigenen Facility-Managements, zu steigern. Darüber hinaus hat ADLER im Rahmen des Erwerbs des Portfolios der „Magnus 5“, der im Januar 2015 vollzogen wurde, vorhandene Ressourcen im Bereich des Facility-Managements übernommen, die auch für andere Portfolios genutzt werden sollen.

### **Nutzung von Wertsteigerungspotenzialen durch Modernisierungs- und Umbaumaßnahmen**

Die Ertragslage von ADLER ist unmittelbar beeinflusst von der Höhe der erzielbaren Mieteinnahmen in ihrem Bestandsportfolio. Von erheblicher Bedeutung ist hierbei der Zustand und Wohnstandard einer Wohnung. Die laufende Instandhaltung und rechtzeitige Modernisierung der Bestandsimmobilien hat Auswirkungen auf die erzielbaren Mieten und damit auf die Erträge von ADLER. Viele Wohnanlagen verfügen in der Regel über Verbesserungspotenziale, deren Ausnutzung der Steigerung der Erträge dienen kann. Hierzu gehören Investitionen in energetische Sanierungen und Modernisierungen, indem neue Fenster mit höheren Dämmwerten

eingebaut und/oder Wärmedämmverbundsysteme auf den Fassaden montiert werden. Zudem kann die Wohnqualität durch Badsanierungen, die Schaffung von marktgängigeren Wohnungsgrößen durch die Zusammenlegung von Wohnungen oder den Ausbau von Dachgeschossen zu neuen Wohnungen gesteigert werden. Geprüft werden auch Verbesserungspotenziale, wie der Ausbau und die Erweiterung von Wohnungen durch Dachgauben, Balkone oder Terrassen oder die Nutzung von Baulücken oder Baureserven auf den Grundstücken. Ziel dieser Bestandsentwicklungsmaßnahmen ist es, die Gebäude in einem Zustand zu erhalten bzw. in einen Zustand zu versetzen, der den aktuellen Marktanforderungen entspricht, um die langfristige Vermietbarkeit und damit nachhaltige Nettoerträge aus der Bestandshaltung zu gewährleisten. Nach dem Abschluss solcher Sanierungs- oder Modernisierungsmaßnahmen lassen sich normalerweise höhere Ist-Mieten erzielen. In Einzelfällen, wenn eine Optimierung des Portfolios angestrebt wird, kann ADLER das Objekt auch zu einem höheren Marktpreis an Dritte verkaufen.

### **Wertentwicklung der erworbenen Immobilienportfolios und Bewertung der Renditeliegenschaften mit dem beizulegenden Zeitwert**

ADLER bilanziert die als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien (d. h. Immobilien, die zur Erzielung von Einnahmen aus Vermietung und/oder zum Zweck der Wertsteigerung gehalten werden) zum beizulegenden Zeitwert (sog. „Fair Value“). Die Wertentwicklung von Immobilien ist regelmäßig von der allgemeinen Entwicklung des Immobilienmarktes sowie der allgemeinen konjunkturellen Lage und bestimmten, grundstücksbezogenen Faktoren abhängig. Auf das Wohnimmobilienportfolio, das als Investment Properties gehalten wird, wirken sich demzufolge sowohl positive als auch negative Veränderungen im jeweiligen Immobilienmarkt und bei den Einzelobjekten infolge der jährlich durchzuführenden Bewertung (unter „Erträge aus Fair-Value-Anpassungen von Investment Properties“ ertragswirksam erfasst) unmittelbar aus.

Im Zugangszeitpunkt werden Investment Properties mit ihren Anschaffungs- und Herstellungskosten einschließlich angefallener Anschaffungsnebenkosten bewertet. In den Folgeperioden werden die Investment Properties mit ihren beizulegenden Zeitwerten bewertet. Da in der Vergangenheit die Anschaffungskosten der Immobilienportfolios in vielen Fällen die beizulegenden Zeitwerte der einzelnen Immobilien überstiegen, brachte die Folgebewertung zum beizulegenden Zeitwert für ADLER einen wesentlichen Nettogewinn mit sich. Im Geschäftsjahr zum 31. Dezember 2014 wies ADLER Bewertungsgewinne in Höhe von TEUR 139.190 (2013 (angepasst): TEUR 59.613) aus. 2014 wies ADLER Verluste in Höhe von TEUR 6.257 (2013 (angepasst): TEUR 67) aus, was zu einem Nettobewertungsergebnis von TEUR 132.934 im Jahr 2014 führte (Vorjahr: TEUR 59.546). Infolge dieser Nettobewertungsgewinne waren das Ergebnis vor Steuern (2014: TEUR 132.760; 2013 (angepasst): TEUR 63.017) und das Gesamtergebnis in Höhe von TEUR 111.148 im Geschäftsjahr 2014 und in Höhe von TEUR 46.883 (angepasst) im Geschäftsjahr 2013 höher als das entsprechende Gesamtnettoergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung und dem Verkauf von Immobilien (2014: TEUR 34.459; 2013 (angepasst): TEUR 8.257).

Daher kann die Bewertung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien zu ihrem beizulegenden Zeitwert sowohl positive als auch – im Falle eines Konjunkturabschwungs – negative Auswirkungen auf die Ertragslage von ADLER haben. Darüber hinaus handelt es sich bei Gewinnen und Verlusten aus der Bewertung nicht um effektive Cashflows. Tatsächliche Mittelzuflüsse und -abflüsse entstehen nur im Falle einer Veräußerung der Investment Properties zu einem späteren Zeitpunkt. Infolge dieser Methode ist die Volatilität des Konzerngewinns bzw. -verlusts nach IFRS wesentlich höher als die Volatilität des nach HGB ermittelten Gewinns oder Verlusts. Denn nach HGB erfolgt die Erfassung des Gewinns im Allgemeinen zum Zeitpunkt der Veräußerung und die Erfassung der Verluste nur dann, wenn es (z. B. aufgrund von entsprechenden Wertgutachten) Hinweise auf einen Wertminderungsbedarf gibt. Außerdem könnten wesentliche Fair Value-Anpassungen negative Auswirkungen auf für ADLER wichtige Kennzahlen wie den Substanzwert (*Net Asset Value* (NAV)) oder die Beleihungsquote (sog. LTV-Ratio) haben, was wiederum zu der Verletzung finanzieller Verpflichtungen (Financial Covenants) in Darlehensverträgen oder Anleihebedingungen führen könnte.

### **Integration von erworbenen Portfolios und Erzielung von Synergien**

In dem von den historischen Finanzinformationen abgedeckten Zeitraum hat ADLER ihr Immobilienportfolio durch den Erwerb zahlreicher Immobilienportfolios nach ihrer Einleitung der operativen Neuausrichtung im Mai 2012 in erheblichem Umfang vergrößert. Im Geschäftsjahr 2013 erwarb ADLER rund 10.000 Wohneinheiten, von denen sie ca. 2.000 Wohneinheiten im selben Jahr wieder veräußerte. Zum 31. Dezember 2013 hielt ADLER 7.797 Wohneinheiten mit einer Mietfläche von 492.848 m<sup>2</sup>. ADLER erwarb im Verlauf des Geschäftsjahres 2014 bis zum 31. Januar 2015 im Rahmen verschiedener Portfoliotransaktionen ca. 23.000 Wohneinheiten. Hierzu zählte die Übernahme der börsennotierten ESTAVIS AG im Wege eines



öffentlichen Umtauschgebots gegen Gewährung von Aktien aus einer Sachkapitalerhöhung in Höhe von EUR 12.020.528,00 im Juni 2014. In Folge dieses Umtauschgebots erwarb die Gesellschaft 92,7 % des Grundkapitals und der Stimmrechte an der ESTAVIS AG (nunmehr die ACCENTRO Real Estate AG). 2014 wurde darüber hinaus der Erwerb von Mehrheitsbeteiligungen an sieben Immobilienbesitzgesellschaften sowie eine weitere Akquisition eines kleineren Portfolios in Thüringen mit insgesamt rund 8.000 Wohn- und 500 Gewerbeeinheiten mit einer vermietbaren Gesamtfläche von rund 560.000 m<sup>2</sup> durch ADLER vollzogen. Im Oktober 2014 erwarb die ACCENTRO Real Estate GA rund 4.300 Wohneinheiten in Bayern, Berlin, Nordrhein-Westfalen, Sachsen und Sachsen-Anhalt (Portfolio „Raven“). Die Gesamtfläche umfasst etwa 284.000 m<sup>2</sup>. Etwa 3.400 Einheiten sind für die langfristige Bestandshaltung durch ADLER vorgesehen, während die weiteren rund 1.000 Einheiten als Eigentumswohnungen im Einzelverkauf durch die Konzerngesellschaft Accentro GmbH vertrieben werden sollen. Im Oktober 2014 schloss ADLER einen Anteilskaufvertrag über Geschäftsanteile an Immobilienbesitzgesellschaften mit rund 6.700 Wohneinheiten im niedersächsischen Wilhelmshaven. Im Bestand von ADLER befanden sich zum 31. Januar 2015 30.878 Wohn- und Gewerbeeinheiten (ohne Einheiten im Vorratsvermögen) mit einer vermietbaren Fläche von 1.943.048 m<sup>2</sup>.

Die Gesellschaft beabsichtigt, ihre Tätigkeit im Bereich der Bestandshaltung von Wohnimmobilien weiter auszubauen und zukünftig weitere Wohnimmobilien und Wohnimmobilienportfolios zu erwerben. Darüber hinaus wird die Übernahme der WESTGRUND AG zu einer weiteren Ausweitung des Portfolios auf rund 52.000 Einheiten (einschließlich 2.700 Einheiten der WESTGRUND AG, für die ein Kaufvertrag bereits notariell beurkundet, der Erwerb aber noch nicht vollzogen worden ist) und 4,9 m<sup>2</sup> Soll-Nettokaltmiete und zusätzlichen Gesellschaften innerhalb der Gruppe führen. Das mit dem Erwerb weiterer Wohnimmobilien einhergehende Wachstum muss durch entsprechende Veränderungen in der internen Organisation, auf Konzernmanagementebene und in der Organisationsstruktur von ADLER gestützt werden. Die Gesellschaft ist eine Holdinggesellschaft, die mehrere Beteiligungsgesellschaften verwaltet und kontrolliert, die wiederum die Wohnimmobilien halten sowie die Immobilienbewirtschaftung und das Facility-Management verantworten. Beispielsweise müssen durch das erhöhte Wachstum der vergangenen Jahre neue personelle Ressourcen aufgebaut und neue Strukturen in den Bereichen Asset-Management, Rechnungswesen, internes Berichtswesen und Aufsicht, Compliance, Risikomanagement, interne Revision und Konzern-IT geschaffen werden. Durch künftige Erwerbe können sich auch die geografischen Schwerpunkte von ADLER ändern, sodass neue Unternehmensstrukturen zur Verbesserung der regionalen Kontrolle und des Risikomanagements geschaffen oder integriert werden müssten. Solche Maßnahmen wären mit erhöhten Kosten verbunden. Es besteht das Erfordernis aufseiten von ADLER, diese erhöhten Kosten durch die Erzielung von Synergien und Skaleneffekten auszugleichen.

### **Zugang zu Finanzierung und Finanzierungskosten**

ADLER finanziert ihre Geschäftstätigkeit in großem Umfang mit Bankdarlehen und kapitalmarktbezogenen Finanzierungsinstrumenten (Anleihen, Wandelanleihen, Schuldscheine). Dies führt zu einem erheblichen Finanzierungsaufwand in Höhe von TEUR 41.088 im Geschäftsjahr zum 31. Dezember 2014 (2013 (angepasst): TEUR 8.563; 2012 (angepasst): TEUR 615). Die allgemeine Verfügbarkeit von Bankdarlehen und Kapitalmarktinstrumenten sowie deren Konditionen stehen in großer Abhängigkeit von den allgemeinen Entwicklungen an den Zinsmärkten und der Nachfrage aufseiten der Investoren. Die Entwicklung der Marktzinsen und die Vergaberichtlinien der Banken haben daher Auswirkungen auf die Finanzierungskosten von ADLER und damit auf die Ertragslage. Durch den Abschluss günstiger Finanzierungsvereinbarungen (Kreditverträge und Zinsswaps) können der Zinsaufwand vermindert und damit die Erträge der Gesellschaft verbessert werden. Im umgekehrten Fall können ungünstige Finanzierungsbedingungen negative Auswirkungen auf den Gewinn oder Verlust haben. Wenngleich es sich bei der Mehrzahl der von ADLER vereinbarten Kredite um Festzinsvereinbarungen handelt, werden im Fall einer Verlängerung oder Refinanzierung die vorherrschenden Marktzinssätze zum Tragen kommen. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt sind die Zinsen für (Immobilien-)Kredite in Deutschland auf einem historischen Tiefststand, was bisher positive Auswirkungen auf den Finanzierungsaufwand von ADLER hatte bzw. weiterhin haben wird.

Die Zinsen beeinflussen nicht nur den Finanzierungsaufwand, sondern auch den zur Berechnung des beizulegenden Zeitwerts von Immobilienportfolios herangezogenen Abzinsungssatz, der im Allgemeinen bei Zinsanstieg steigt, während die für die Einheiten gezahlten Marktpreise sinken. Der Abzinsungssatz hat wiederum Auswirkungen auf die Abzinsung und damit auf den beizulegenden Zeitwert der Immobilien. Daher haben steigende Zinssätze grundsätzlich einen nachteiligen Effekt auf den beizulegenden Zeitwert des Immobilienportfolios von ADLER, wohingegen sinkende Zinsen einen positiven Effekt haben.

Mit dem Erwerb einer Mehrheitsbeteiligung an der ESTAVIS AG (der heutigen ACCENTRO Real Estate AG) im Juli 2014 hat ADLER das Geschäftsmodell auf die Privatisierung von Wohnimmobilien aus eigenen und fremden Beständen sowie auf den Handel mit Wohnimmobilien erweitert. Der Verkauf der sich noch im Umlaufvermögen befindlichen Immobilien läuft weiter und generiert auch künftig noch einen Teil des Umsatzes von ADLER. Der zukünftige wirtschaftliche Erfolg von ADLER wird daher zu einem Teil davon abhängen, dass es ihr gelingt, die im Umlaufvermögen befindlichen Grundstücke zu wirtschaftlich ertragsorientierten Konditionen zu veräußern. Darüber hinaus werden durch das gegenwärtige Niedrigzinsumfeld die Möglichkeiten von ADLER-Kunden im Geschäftsfeld Handel zur Finanzierung von Wohnungen und Immobilien erweitert. Im umgekehrten Fall erschwert ein Zinsanstieg möglicherweise potenziellen Kunden den Erwerb von Wohneigentum. Die Nachfrage nach Neubauten reagiert auf Veränderungen bei der Erschwinglichkeit von Wohneigentum. Die Mehrheit der neuen Hauskäufer finanziert ihren Hauskauf durch Anbieter von Hypothekendarlehen. Eine mangelnde Verfügbarkeit von Hypothekenfinanzierung sowie Änderungen der Zinssätze und der Verfügbarkeit von Hypotheken-Finanzierungsprodukten behindern möglicherweise den Verkauf ihres Hauses.

## **Wesentliche Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze**

### **Konsolidierungskreis**

Der Konzernabschluss umfasst die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft und alle Gesellschaften, an der die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft die Mehrheit der Stimmrechte der Gesellschafter hält.

In die Konsolidierung einbezogen sind das Mutterunternehmen und insgesamt 76 (2013: 32; 2012: 22) Gesellschaften, die vollkonsolidiert sind. 6 (2013: 2; 2012: 2) Beteiligungen werden nach der at Equity-Methode bilanziert. Zwei Gesellschaften (2013: drei; 2012: drei), die nach der at Equity-Methode bilanziert wurden, sind wegen Geringfügigkeit nicht im Konsolidierungskreis enthalten.

### **Konsolidierungsgrundsätze**

#### ***Tochterunternehmen***

Tochterunternehmen sind alle Unternehmen (inklusive Zweckgesellschaften), die die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft beherrscht. Regelmäßig ist die Beherrschung von einem Stimmrechtsanteil von mehr als 50 % begleitet. Bei der Beurteilung, ob Kontrolle vorliegt, werden Existenz und Auswirkung potenzieller Stimmrechte berücksichtigt, die aktuell ausübbar oder umwandelbar sind.

Tochterunternehmen werden von dem Zeitpunkt an vollkonsolidiert, an dem die Beherrschung auf das Mutterunternehmen übergegangen ist. Sie werden entkonsolidiert, wenn die Beherrschung endet.

Alle wesentlichen Tochterunternehmen werden in den Konzernabschluss einbezogen. Soweit Anteile an Tochterunternehmen aus Konzernsicht von untergeordneter Bedeutung sind, werden sie als zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte bilanziert.

Unternehmenserwerbe im Sinne des IFRS 3 werden unter Anwendung der Erwerbsmethode bilanziert. Danach werden die Anschaffungskosten des Unternehmenserwerbs auf die erworbenen, einzeln identifizierbaren Vermögenswerte, Schulden und Eventualschulden entsprechend ihrer beizulegenden Zeitwerte zum Erwerbszeitpunkt verteilt. Ein verbleibender aktiver Unterschiedsbetrag wird als Geschäfts- oder Firmenwert angesetzt, ein passiver Unterschiedsbetrag wird erfolgswirksam vereinnahmt. Anschaffungsnebenkosten werden aufwandswirksam erfasst.

Anteile am Nettovermögen von Tochterunternehmen, die nicht der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft zuzurechnen sind, werden als Anteile nichtbeherrschender Gesellschafter als separate Komponente des Eigenkapitals ausgewiesen. Bei der Berechnung des auf die Anteile nichtbeherrschender Gesellschafter entfallenden Konzernergebnisses werden auch erfolgswirksame Konsolidierungsbuchungen berücksichtigt. Anteile nichtbeherrschender Gesellschafter an Personengesellschaften werden unter den sonstigen Verbindlichkeiten ausgewiesen.

Der Erwerb von Immobilienobjektgesellschaften, die keinen Geschäftsbetrieb im Sinne des IFRS 3 darstellen, wird als unmittelbarer Ankauf einer Sachgesamtheit – insbesondere von Immobilien – abgebildet. Hierbei werden die Anschaffungskosten der Objektgesellschaft den einzeln identifizierbaren Vermögenswerten und

Schulden auf Basis ihrer beizulegenden Zeitwerte zugeordnet. Falls der Erwerb die Ausgabe eigener Anteile umfasst, werden die einzeln identifizierbaren Vermögenswerte und Schulden auf Basis ihrer beizulegenden Zeitwerte erfasst. Der Erwerb von Objektgesellschaften führt daher nicht zu einem aktiven oder passiven Unterschiedsbetrag aus der Kapitalkonsolidierung.

Die folgenden Gesellschaften wurden erstmals im Konzernabschluss zum 31. Dezember 2013 nach IFRS 3 vollkonsolidiert:

- MBG Erste Vermögensverwaltungs GmbH
- Magnus zweite Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH
- Diese Gesellschaften wurden 2013 gegründet.

Die wesentlichen Veränderungen des Konsolidierungskreises zum 31. Dezember 2014 ergaben sich aus den Erwerben der ACCENTRO AG mit deren Tochtergesellschaften, der WBG GmbH sowie weiterer acht Gesellschaften, über die ein weiteres Immobilienportfolio („Magnus III“) erworben wurde.

Folgende Vorratsgesellschaften wurden in 2014 erworben und erstmals im Konzernabschluss zum **31. Dezember 2014** nach IFRS 3 ohne wesentliche Auswirkungen vollkonsolidiert:

- Magnus Dritte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH
- Magnus Vierte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH
- Magnus Fünfte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH
- Magnus-Relda Holding Vier GmbH

Folgende erworbene Gesellschaften wurden im Konzernabschluss zum **31. Dezember 2014** erstmalig gemäß den Vorschriften des IFRS 3 vollkonsolidiert:

- ACCENTRO Real Estate AG mit ihren Tochterunternehmen (Teilkonzern ACCENTRO)
- Energy AcquiCo I GmbH mit ihrer Tochtergesellschaft WBG GmbH
- WER 1. Wohnungsgesellschaft Erfurt Rieth GmbH und WER 2. Wohnungsgesellschaft Erfurt Rieth GmbH

#### *Assoziierte Unternehmen*

Nach der Equity-Methode sind grundsätzlich solche Beteiligungen bewertet, bei denen die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft - in der Regel aufgrund eines Anteilsbesitzes zwischen 20 % und 50 % – einen maßgeblichen Einfluss ausübt. Bei den Beteiligungen, die at equity zu bewerten sind, werden die Anschaffungskosten jährlich um die auf den Konzern entfallenden Veränderungen des Eigenkapitals erhöht bzw. vermindert. Bei der erstmaligen Einbeziehung von Beteiligungen nach der Equity- Methode werden Unterschiedsbeträge aus der Erstkonsolidierung entsprechend den Grundsätzen der Vollkonsolidierung behandelt.

Gewinne und Verluste aus Transaktionen zwischen Konzernunternehmen und assoziierten Unternehmen werden entsprechend dem Anteil des Konzerns an dem beteiligten Unternehmen eliminiert. Gewinne und Verluste aus Transaktionen zwischen assoziierten Unternehmen werden nicht eliminiert. Transaktionen mit nicht beherrschenden Gesellschaftern werden in der gleichen Weise wie Transaktionen mit konzernfremden Unternehmen erfasst. Infolge der Veräußerung von Minderheitsbeteiligungen wird im Konzernabschluss ein realisierter Gewinn oder Verlust ausgewiesen. Dagegen resultiert der Erwerb von Minderheitsbeteiligungen in einem Geschäfts- oder Firmenwert in Höhe der Differenz des Kaufpreises und des Anteils des Konzerns am Buchwert des Nettovermögens des Tochterunternehmens.

## **Immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen**

Einzelne erworbene immaterielle Vermögenswerte werden beim erstmaligen Ansatz mit ihren Anschaffungskosten bewertet. Nach erstmaligem Ansatz werden immaterielle Vermögenswerte mit einer begrenzten Nutzungsdauer über die voraussichtliche wirtschaftliche Nutzungsdauer von in der Regel 3 bis 5 Jahren linear abgeschrieben und sobald Anhaltspunkte vorliegen sollten, auf mögliche Wertminderungen untersucht. Wertminderungen immaterieller Vermögenswerte werden innerhalb der Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte ergebniswirksam erfasst.

Immaterielle Vermögenswerte mit einer unbestimmten Nutzungsdauer, zu denen insbesondere der Geschäfts- oder Firmenwert zählt, werden nicht planmäßig abgeschrieben. Bei diesen Vermögenswerten wird mindestens einmal jährlich entweder auf Basis des einzelnen Vermögenswerts oder auf Ebene der zahlungsmittelgenerierenden Einheit eine Werthaltigkeitsprüfung durchgeführt. Zusätzlich erfolgt ein Werthaltigkeitstest, wenn wertmindernde Ereignisse eingetreten sind.

Das Sachanlagevermögen ist mit den Anschaffungskosten, vermindert um kumulierte planmäßige Abschreibungen und kumulierte Wertminderungsaufwendungen angesetzt. Die Anschaffungskosten beinhalten die Ausgaben, die direkt dem Erwerb zurechenbar sind. Nachträgliche Anschaffungs- oder Herstellungskosten werden nur dann aktiviert, wenn es wahrscheinlich ist, dass der Gesellschaft daraus zukünftig ein wirtschaftlicher Nutzen zufließen wird. Reparaturen und Wartungen werden in dem Geschäftsjahr aufwandswirksam in der Gesamtergebnisrechnung erfasst, in dem sie angefallen sind.

Die Abschreibungen werden nach der linearen Methode unter Verwendung geschätzter Nutzungsdauern von in der Regel drei bis zwanzig Jahren (Geschäftsausstattung) bzw. sechs bis dreizehn Jahren (Fuhrpark und Außenanlagen) vorgenommen. Die Abschreibungsmethoden und wirtschaftlichen Nutzungsdauern werden zu jedem Bilanzstichtag überprüft und gegebenenfalls angepasst. Die Buchwerte der Sachanlagen werden auf Wertminderung überprüft, sobald Indikatoren dafür vorliegen, dass der Buchwert den erzielbaren Betrag übersteigt.

Die Restwerte und wirtschaftlichen Restnutzungsdauern werden zu jedem Bilanzstichtag überprüft und gegebenenfalls angepasst.

Gewinne und Verluste aus den Abgängen von Vermögenswerten werden als Unterschiedsbetrag zwischen den Veräußerungserlösen und dem Buchwert ermittelt und erfolgswirksam im Ergebnis erfasst.

## **Investment Properties**

Investment Properties umfassen alle Immobilien, die langfristig zur Erzielung von Mieteinnahmen und Wertsteigerungen gehalten werden. In Abgrenzung zu Investment Properties stellen Vorräte Vermögenswerte dar, die zum Verkauf im normalen Geschäftsprozess gehalten werden, die sich in der Herstellung für einen solchen Verkauf befinden oder die im Zuge der Herstellung von Produkten bzw. der Erbringung von Dienstleistungen verbraucht werden. Damit fallen Immobilien, die zum Verkauf im Rahmen der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit gehalten werden oder mit der Absicht erstellt bzw. entwickelt werden, diese zu veräußern, nicht in den Anwendungsbereich des IAS 40. Diese sind unter den Vorräten auszuweisen (IAS 40.9(a)) und fallen damit in den Anwendungsbereich des IAS 2.

Im Zugangszeitpunkt werden Investment Properties mit ihren Anschaffungs- und Herstellungskosten einschließlich angefallener Anschaffungsnebenkosten bewertet. In den Folgeperioden werden die Investment Properties mit ihren beizulegenden Zeitwerten bewertet. Die Bewertungsergebnisse werden in der Konzern-Gesamtergebnisrechnung im Posten „Ergebnis aus der Bewertung von Investment Properties“ dargestellt.

Der beizulegende Zeitwert einer Immobilie ist der Preis, den man im Rahmen einer gewöhnlichen Transaktion zwischen sachverständigen, vertragswilligen und voneinander unabhängigen Marktteilnehmern am Bewertungsstichtag für den Verkauf eines Vermögenswertes erhalten oder für die Übertragung einer Verbindlichkeit zahlen würde. Der beizulegende Zeitwert unterstellt grundsätzlich den Verkauf eines Vermögenswertes. Er entspricht dem (theoretischen) an den Veräußerer zu zahlenden Preis bei einem (hypothetischen) Verkauf einer Immobilie zum Bewertungsstichtag. Nutzen- bzw. Wertmaximierungen werden, sofern sie technisch möglich, rechtlich zulässig und finanziell durchführbar sind, berücksichtigt.

Die Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts kann unter Anwendung des marktbasierenden Ansatzes, des kostenbasierten Ansatzes oder des einkommensbasierten Ansatzes erfolgen. Dabei wird die Verwendung maßgeblicher beobachtbarer marktbasierter Inputfaktoren auf ein Höchstmaß erhöht und die Verwendung nicht beobachtbarer Inputfaktoren auf ein Mindestmaß verringert.

IFRS 13 fordert die Einstufung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien zu ihrem beizulegenden Zeitwert unter Angabe der Quelle der in die Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts einfließenden Inputfaktoren. Die Einstufung erfolgt anhand der nachstehenden dreistufigen Bemessungshierarchie:

- Stufe 1: Nicht angepasst quotierte Preise auf aktiven Märkten für identische Vermögenswerte und Verbindlichkeiten, wobei der Bilanzierende am Bewertungsstichtag Zugang zu diesen aktiven Märkten haben muss
- Stufe 2: Direkt oder indirekt beobachtbare Inputfaktoren, die nicht Stufe 1 zuzuordnen sind
- Stufe 3: Nicht beobachtbare Inputfaktoren

Im Konzernabschluss werden Investment Properties nicht aktiv gehandelt; sie werden jedoch anhand von Inputfaktoren, die auf nicht beobachtbaren Marktdaten beruhen (Stufe 3), bewertet.

Die Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts der Investment Properties erfolgt auf Grundlage von Gutachten externer Sachverständiger auf Basis aktueller Marktdaten mit Hilfe international anerkannter Bewertungsverfahren. Es kommen dabei das Discounted Cashflow Verfahren sowie das Ertragswertverfahren nach der Immobilienwertermittlungsverordnung zur Anwendung.

Investment Properties werden ausgebucht, wenn sie veräußert oder wenn sie dauerhaft nicht genutzt werden und kein künftiger wirtschaftlicher Nutzen bei ihrem Abgang erwartet wird. Gewinne oder Verluste aus der Veräußerung oder Stilllegung werden im Jahre der Veräußerung oder Stilllegung erfasst. Der Gewinn oder Verlust ist die Differenz zwischen dem Veräußerungspreis und dem Buchwert abzüglich etwaiger Verkaufskosten.

Werden Immobilien zunächst zu Handelszwecken erworben und entsprechend den Vorräten zugeordnet, erfolgt eine Umgliederung in die Investment Properties, wenn sich abzeichnet, dass von einer Verkaufsabsicht Abstand genommen wird und stattdessen eine voraussichtlich längere Phase der Entwicklung der Immobilie im eigenen Bestand geplant ist und die Immobilie langfristig zur Erzielung von Mieteinnahmen und Wertsteigerungen dienen soll.

### **Wertminderung von Vermögenswerten**

Immaterielle Vermögenswerte, die eine unbestimmte Nutzungsdauer haben oder in noch nicht betriebsbereitem Zustand sind, sowie Geschäfts- oder Firmenwerte werden nicht planmäßig abgeschrieben; sie werden jährlich auf Wertminderungsbedarf hin geprüft. Vermögenswerte, die einer planmäßigen Wertminderung unterliegen, werden auf Wertminderungsbedarf geprüft, wenn entsprechende Ereignisse bzw. Änderungen der Umstände anzeigen, dass der Buchwert ggf. nicht mehr erzielbar ist. Ein Wertminderungsverlust wird in Höhe des den erzielbaren Betrag übersteigenden Buchwertes erfasst. Der erzielbare Betrag ist der höhere Betrag aus dem beizulegenden Zeitwert des Vermögenswertes abzüglich der Veräußerungskosten und dem Nutzungswert. Für den Werthaltigkeitstest (Impairmenttest) werden Vermögenswerte auf der niedrigsten Ebene zusammengefasst, für die Cashflows separat identifiziert werden können (Cash Generating Units). Die Prüfung des Geschäfts- oder Firmenwerts erfolgt auf Ebene des Segments, dem es zugeordnet ist.

Die wesentlichen im Konzern definierten Cash-Generating-Units betreffen Immobilien bzw. Anteile an Immobilien, wobei Immobilien als Investment Properties ohnehin zum beizulegenden Zeitwert bewertet werden und damit keiner zusätzlichen Überprüfung auf einen Wertminderungsbedarf unterliegen.

Bei Wertaufholungen erfolgen Zuschreibungen höchstens bis zu den fortgeführten Anschaffungskosten. Für Geschäfts- oder Firmenwerte werden keine Wertaufholungen berücksichtigt.

## **Finanzielle Vermögenswerte**

Finanzielle Vermögenswerte werden in die folgenden Kategorien eingeteilt:

- Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertete finanzielle Vermögenswerte (assets at fair value through profit or loss – aafv)
- Bis Endfälligkeit gehaltene Finanzinvestitionen (held to maturity – htm)
- Darlehen und Forderungen (loans and receivables – lar)
- Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte (available for sale – afs)
- Finanzielle Vermögenswerte der Kategorie held to maturity bestehen im ADLER-Konzern nicht.

Die Einteilung in die Kategorien hängt von dem jeweiligen Zweck ab, für den die finanziellen Vermögenswerte erworben wurden. Das Management bestimmt die Klassifizierung der finanziellen Vermögenswerte beim erstmaligen Ansatz und überprüft die Klassifizierung zu jedem Stichtag.

Eine Umklassifizierung ist grundsätzlich nur unter bestimmten Voraussetzungen möglich und wurde im Berichtsjahr nicht vorgenommen.

### **Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertete finanzielle Vermögenswerte**

Diese Kategorie hat zwei Unterkategorien: Finanzielle Vermögenswerte, die von Beginn an als „zu Handelszwecken gehalten“ eingeordnet wurden (held for trading – hft), und solche, die von Beginn an als „erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet“ qualifiziert wurden (Fair Value Option). Ein finanzieller Vermögenswert wird der aafv-Kategorie zugeordnet, wenn er prinzipiell mit kurzfristiger Verkaufsabsicht erworben wurde oder dies vom Management so bestimmt wurde.

Vermögenswerte dieser Kategorie werden als langfristige Vermögenswerte ausgewiesen, sofern das Management nicht beabsichtigt, diese innerhalb von zwölf Monaten nach dem Bilanzstichtag zu veräußern.

Finanzielle Vermögenswerte dieser Kategorie werden zum beizulegenden Zeitwert unter Berücksichtigung von Transaktionskosten bilanziert. Sie werden dann ausgebucht, wenn die Rechte auf Zahlungen aus dem Investment erloschen sind oder übertragen wurden und der Konzern im Wesentlichen alle Risiken und Chancen, die mit dem Eigentum verbunden sind, übertragen hat. Nach ihrem erstmaligen Ansatz werden die Vermögenswerte in den Folgeperioden zu ihren beizulegenden Zeitwerten bewertet, wobei Gewinne und Verluste, einschließlich etwaiger Zins- und Dividendenerträge, erfolgswirksam in der Gesamtergebnisrechnung unter den sonstigen betrieblichen Erträgen erfasst werden.

### **Darlehen und Forderungen**

Darlehen und Forderungen sind nicht-derivative finanzielle Vermögenswerte mit fixen bzw. bestimmbareren Zahlungen, die nicht an einem aktiven Markt notiert sind. Sie entstehen, wenn der Konzern Geld, Güter oder Dienstleistungen direkt einem Schuldner bereitstellt, ohne jegliche Absicht, die Forderungen zu handeln. Sie zählen zu den kurzfristigen Vermögenswerten, soweit deren Fälligkeit nicht zwölf Monate nach dem Bilanzstichtag übersteigt. Letztere werden als langfristige Vermögenswerte ausgewiesen. Darlehen und Forderungen sind in der Bilanz in den Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, den sonstigen Ausleihungen, den übrigen kurzfristigen Vermögenswerten sowie in den liquiden Mitteln vorhanden.

Darlehen und Forderungen werden anfänglich zum beizulegenden Zeitwert angesetzt und in der Folge zu fortgeführten Anschaffungskosten unter Verwendung der Effektivzinsmethode sowie unter Abzug von Wertminderungen bewertet. Dabei wird die Effektivzinsmethode nur angewendet, falls die Forderung eine Fälligkeit von mehr als zwölf Monaten aufweist. Eine Wertminderung wird vorgenommen, wenn objektive substantielle Hinweise dafür vorliegen, dass die fälligen Forderungsbeträge nicht vollständig einbringlich sind. Grundlage dieser Betrachtung ist im Wesentlichen die Altersstruktur der Vermögenswerte. Die Forderungen aus Vermietung werden um 40 % wertberichtigt, soweit sie gegen noch wohnende Mieter bestehen. Bei ausgezogenen Mietern erfolgt eine Wertberichtigung von 90 %.

Die Höhe der Wertminderung bemisst sich als Differenz zwischen dem Buchwert der Forderung und dem Barwert der geschätzten zukünftigen Cashflows aus dieser Forderung, diskontiert mit dem Effektivzinssatz. Die Wertminderung wird erfolgswirksam in der Gesamtergebnisrechnung als sonstiger betrieblicher Aufwand erfasst. Bei vollständigem oder teilweise Wegfall der Gründe für eine Wertminderung werden die Forderungen höchstens auf die fortgeführten Anschaffungskosten erfolgswirksam zugeschrieben.

Sofern eine Forderung uneinbringlich geworden ist, wird sie gegen das Wertminderungskonto für Forderungen aus Lieferungen und Leistungen ausgebucht. Nachträgliche Zahlungseingänge auf vormals ausgebuchte Beträge werden erfolgswirksam als sonstiger betrieblicher Ertrag erfasst.

### **Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte**

Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte, die im Wesentlichen Beteiligungen beinhalten, sind als zur Veräußerung verfügbar bestimmt und nicht einer anderen Kategorie zugeordnet. Nach dem erstmaligen Ansatz wird der Vermögenswert zum beizulegenden Zeitwert – sofern verlässlich bestimmbar – bewertet, wobei Gewinne und Verluste direkt im sonstigen Ergebnis erfasst und in einer gesonderten Rücklage im Eigenkapital ausgewiesen werden. Sofern der beizulegende Zeitwert nicht verlässlich ermittelbar ist, erfolgt der Ansatz zu historischen Anschaffungskosten. Bei Abgang des Vermögenswerts oder falls eine Wertminderung festgestellt wird, wird der zuvor im Eigenkapital erfasste Betrag in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst. Wertaufholungen werden vorgenommen, sofern die Gründe für vorherige Wertminderungen entfallen. Sie werden entsprechend der Behandlung der zuvor vorgenommenen Wertminderungen direkt im Eigenkapital erfasst.

### **Derivative Finanzinstrumente und Sicherungsgeschäfte**

Im Konzern werden ausschließlich Zinssicherungsgeschäfte genutzt (Cashflow Hedge).

Sämtliche derivative Finanzinstrumente werden erstmalig zum Handelstag erfasst. Die Erstbewertung erfolgt zum Fair Value. Die Marktwerte der derivativen Finanzinstrumente werden mit üblichen Marktbewertungsmethoden unter Berücksichtigung der am Bewertungsstichtag vorliegenden Marktdaten ermittelt.

Bei Derivaten, die in keinem Sicherungszusammenhang stehen, werden Änderungen des beizulegenden Zeitwerts erfolgswirksam in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst.

Stehen die Derivate in einem Sicherungszusammenhang, richtet sich die Erfassung der Änderungen des beizulegenden Zeitwerts nach der Art der Absicherung.

Bei einem Cashflow Hedge werden die unrealisierten Gewinne und Verluste in Höhe des hedge-effektiven Teils zunächst im sonstigen Ergebnis erfasst; die Reklassifizierung in die Gewinn- und Verlustrechnung erfolgt zeitgleich mit der Erfolgswirkung des abgesicherten Grundgeschäfts. Der hedge-ineffektive Teil der Veränderungen des beizulegenden Zeitwerts wird unmittelbar im Zinsergebnis berücksichtigt.

### **Vorräte**

Immobilien, die ausschließlich zum Zwecke der Weiterveräußerung im Rahmen des gewöhnlichen Geschäftsverlaufs oder für die Entwicklung und den Weiterverkauf erworben wurden, werden unter den Vorräten ausgewiesen. Darüber hinaus werden in dieser Position andere Vorräte wie Heizölbestände ausgewiesen.

Die Zugangsbewertung erfolgt zu Anschaffungs- oder Herstellungskosten. Bei der Folgebewertung werden die Vorräte zum niedrigeren Wert aus Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten oder Nettoveräußerungswert angesetzt. Die Kosten der bei der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft unter den Vorräten ausgewiesenen Immobilienprojekte umfassen die Kosten für die Projektentwicklung, ggf. Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe, direkte Personalkosten, andere direkte Kosten sowie dem Projekt zurechenbare Gemeinkosten. Der Nettoveräußerungswert bestimmt sich als geschätzter Verkaufspreis abzüglich der geschätzten Kosten bis zur Fertigstellung und der geschätzten notwendigen Veräußerungskosten.

## **Zahlungsmittel**

Zahlungsmittel umfassen Bargeld, Sichteinlagen, andere kurzfristige hochliquide finanzielle Vermögenswerte mit einer ursprünglichen Laufzeit von maximal sechs Monaten.

## **Zur Veräußerung bestimmte langfristige Vermögenswerte**

Ein langfristiger Vermögenswert bzw. eine Gruppe von zu veräußernden Vermögenswerten wird als zur Veräußerung gehalten klassifiziert, wenn der zugehörige Buchwert überwiegend durch ein Veräußerungsgeschäft und nicht durch fortgesetzte Nutzung realisiert werden soll, der Vermögenswert sofort veräußerbar ist und die Veräußerung als höchstwahrscheinlich angenommen wird. Die Bewertung erfolgt zum niedrigeren Wert aus bisherigem Buchwert und beizulegenden Zeitwert abzüglich Veräußerungskosten. Innerhalb der Bilanz werden diese Vermögenswerte bzw. Gruppen von Vermögenswerten sowie die damit in Zusammenhang stehenden Schulden gesondert ausgewiesen.

Investment Properties werden als zur Veräußerung gehalten klassifiziert, wenn die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft einen Entschluss zum Verkauf der betroffenen Immobilie trifft, diese sofort veräußerbar sind und ab diesem Zeitpunkt mit einer Umsetzung des Verkaufsvorhabens innerhalb eines Jahres zu rechnen ist.

## **Eigenkapital**

Fremd- und Eigenkapitalinstrumente werden entsprechend dem wirtschaftlichen Gehalt der Vertragsvereinbarung als finanzielle Verbindlichkeiten oder Eigenkapital klassifiziert. Ein Eigenkapitalinstrument ist ein Vertrag, der einen Residualanspruch an den Vermögenswerten eines Unternehmens nach Abzug aller dazugehörigen Schulden begründet. Eigenkapitalinstrumente werden zum erhaltenen Ausgabeerlös abzüglich direkt zurechenbarer Ausgabekosten erfasst.

Ausgabekosten sind solche Kosten, die ohne die Ausgabe des Eigenkapitalinstruments nicht angefallen wären. Solche Kosten einer Eigenkapitaltransaktion werden, gemindert um alle damit verbundenen Ertragsteuervorteile, als Abzug vom Eigenkapital bilanziert und erfolgsneutral mit der Kapitalrücklage verrechnet.

Die Bestandteile eines vom Konzern emittierten zusammengesetzten Instruments (Wandelanleihe) werden entsprechend dem wirtschaftlichen Gehalt der Vereinbarung getrennt als finanzielle Verbindlichkeit und als Eigenkapitalinstrument erfasst. Zum Ausgabezeitpunkt wird der beizulegende Zeitwert der Fremdkapitalkomponente anhand der für vergleichbare nicht wandelbare Instrumente geltenden Marktverzinsung ermittelt. Dieser Betrag wird als finanzielle Verbindlichkeit auf Basis der fortgeführten Anschaffungskosten unter Anwendung der Effektivzinsmethode – bis zur Erfüllung bei Wandlung oder Fälligkeit des Instruments – bilanziert. Die Bestimmung der Eigenkapitalkomponente erfolgt durch Subtraktion des Werts der Fremdkapitalkomponente von dem beizulegenden Zeitwert des gesamten Instruments. Der resultierende Wert wird, abzüglich der Ertragssteuereffekte, als Teil des Eigenkapitals erfasst und unterliegt in der Folge keiner Bewertung.

## **Pensionsrückstellungen**

Die Bewertung der Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen erfolgt nach dem versicherungsmathematischen Anwartschaftsbarwertverfahren (Projected Unit Credit Method) für leistungsorientierte Altersversorgungspläne durch externe Versicherungsmathematiker. Der Dienstzeitaufwand wird im Personalaufwand, der Zinsanteil der Rückstellungszuführung im Finanzergebnis ausgewiesen. Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste werden ebenso wie die latenten Steuern in diesem Zusammenhang im sonstigen Gesamtergebnis ausgewiesen.

Der bilanzierte Betrag entspricht dem Barwert der leistungsorientierten Verpflichtung (Defined Benefit Obligation – DBO).

Die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft zahlt zudem aufgrund gesetzlicher Bestimmungen Beiträge an staatliche Rentenversicherungsträger. Die laufenden Zahlungen aus diesen beitragsorientierten Verpflichtungen werden als soziale Abgaben innerhalb des Personalaufwands ausgewiesen.



## **Sonstige Rückstellungen**

Sonstige Rückstellungen werden für rechtliche oder faktische Verpflichtungen gegenüber Dritten gebildet, die ihren Ursprung in der Vergangenheit haben und hinsichtlich ihrer Fälligkeit oder Höhe ungewiss sind, wenn es wahrscheinlich ist, dass die Erfüllung der Verpflichtung zu einem Abfluss von Konzern-Ressourcen führt und eine zuverlässige Schätzung der Verpflichtungshöhe vorgenommen werden kann.

Die Gesellschaft setzt eine Rückstellung für verlustträchtige Geschäfte an, wenn der erwartete Nutzen aus dem vertraglichen Anspruch geringer als die unvermeidbaren Kosten zur Erfüllung der vertraglichen Verpflichtung ist.

Die Bewertung erfolgt mit der bestmöglichen Schätzung der gegenwärtigen Verpflichtung zum Bilanzstichtag. Langfristige Rückstellungen sind mit ihrem auf den Bilanzstichtag abgezinsten Erfüllungsbetrag angesetzt.

## **Verbindlichkeiten**

Darlehensverbindlichkeiten und übrige Verbindlichkeiten werden bei ihrem erstmaligen Ansatz zum beizulegenden Zeitwert nach Abzug von Transaktionskosten angesetzt. Nach erstmaliger Erfassung werden die Verbindlichkeiten unter Anwendung der Effektivzinsmethode zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet.

Finanzielle Verbindlichkeiten werden dann ausgebucht, wenn diese getilgt, d. h. wenn die im Vertrag genannten Verpflichtungen beglichen, aufgehoben oder ausgelaufen sind. Verbindlichkeiten werden als kurzfristige Verbindlichkeiten klassifiziert, sofern der Konzern nicht das unbedingte Recht hat, die Tilgung der Verbindlichkeit auf einen Zeitpunkt mindestens zwölf Monate nach dem Bilanzstichtag zu verschieben.

Im Rahmen der Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts erfolgt die Diskontierung der zu erwartenden zukünftigen Zahlungsströme auf Basis eines laufzeitadäquaten Marktzinses. Individuellen Merkmalen der zu bewertenden Finanzinstrumente wird durch marktüblichen Bonitäts- bzw. Liquiditätsspreads Rechnung getragen.

Der beizulegende Zeitwert der finanziellen Verbindlichkeiten wird aufgrund von Inputfaktoren der Stufen 1, 2 und 3 ermittelt.

## **Steuern**

Die tatsächlichen Steuererstattungsansprüche und Steuerschulden werden mit dem Betrag bewertet, in dessen Höhe eine Erstattung bzw. Zahlung an die Steuerbehörden erwartet wird. Dabei werden die Steuersätze und Steuergesetze zugrunde gelegt, die am Bilanzstichtag gelten.

Latente Steuern werden grundsätzlich gemäß IAS 12 für alle temporären Differenzen zwischen der Steuerbasis der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten und ihren Buchwerten im IFRS Abschluss sowie auf steuerliche Verlustvorträge angesetzt.

Hinsichtlich des Erwerbs von Immobilienobjektgesellschaften, die als Erwerb einer Gruppe von Vermögensgegenständen und Schulden und nicht im Rahmen von IFRS 3 in den Konzernabschluss einbezogen werden, gelangt die Ausnahmevorschrift nach IAS 12.15b zur Anwendung. Soweit die Konzernanschaffungskosten über den steuerlichen Buchwerten liegen, werden latente Steuern nur auf die Differenz zwischen den Zeitwerten und den Anschaffungskosten im Konzern abgegrenzt.

Für Investment Properties wurde die Vermutung, dass der Buchwert der Investment Properties durch ihre Veräußerung realisiert wird, nicht widerlegt.

Die der Berechnung der latenten Steuern zugrunde gelegten Steuersätze wurden auf Basis der derzeit geltenden gesetzlichen Vorschriften ermittelt. Für deutsche Konzerngesellschaften wurde ein Steuersatz von 15,00 % für die Körperschaftsteuer, 5,50 % für den Solidaritätszuschlag und 16,45 % für die Gewerbesteuer angesetzt. Latente Steueransprüche für temporäre Differenzen und auch für steuerliche Verlustvorträge wurden in der Höhe angesetzt, mit der es wahrscheinlich ist, dass die temporären Differenzen gegen ein künftiges positives steuerliches Einkommen verrechnet werden können.

Latente Steueransprüche und Steuerschulden werden miteinander verrechnet, wenn der Konzern einen einklagbaren Anspruch auf Aufrechnung der tatsächlichen Steuererstattungsansprüche gegen die tatsächlichen

Steuerschulden hat und diese sich auf Ertragssteuern des gleichen Steuersubjekts beziehen, die von derselben Steuerbehörde erhoben werden.

### **Leasingverhältnisse**

Das wirtschaftliche Eigentum an Leasinggegenständen ist dem Leasingnehmer zuzurechnen, wenn dieser alle wesentlichen, mit dem Gegenstand verbundenen Chancen und Risiken trägt (finance-lease-Verhältnis). Leasingverhältnisse, bei denen ein wesentlicher Anteil der Risiken und Chancen, die mit dem Eigentum am Leasingobjekt verbunden sind, beim Leasinggeber verbleibt, werden als Operating-Leasingverhältnisse klassifiziert. Im Zusammenhang mit einem Operating-Leasingverhältnis geleistete Zahlungen werden linear über die Dauer des Leasingverhältnisses erfolgswirksam erfasst.

Der Konzern ist Leasinggeber im Rahmen der Vermietung von Immobilien. Bei den Leasingverträgen handelt es sich um Operating Leases.

### **Ertragsrealisierung**

Erträge werden erfasst, wenn es wahrscheinlich ist, dass der wirtschaftliche Nutzen an den Konzern fließen wird und die Höhe der Erträge verlässlich bestimmt werden können.

Erlöse aus Mieterträgen werden periodengerecht in Übereinstimmung mit den Bestimmungen der zugrunde liegenden Verträge erfasst.

Erlöse aus dem Verkauf von Immobilien werden bilanziert, wenn die mit dem Eigentum an der Immobilie verbundenen Risiken und Chancen auf den Käufer übergegangen sind (Übergang von Besitz, Nutzen und Lasten der Immobilie). Bei Veräußerungen von Objektgesellschaften deckt sich dieser Zeitpunkt regelmäßig mit dem Vollzug der Anteilsübertragung.

Umsatzerlöse aus der Erbringung von Dienstleistungen werden in dem Geschäftsjahr erfasst, in dem die Dienstleistungen erbracht werden. Bei der periodenübergreifenden Erbringung von Dienstleistungen werden Umsatzerlöse im Verhältnis von erbrachter zu insgesamt zu erbringender Dienstleistung erfasst.

Zinserträge werden zeitproportional unter Berücksichtigung der Restforderung und des Effektivzinssatzes über die Restlaufzeit realisiert.

### **Währungsumrechnung**

Der Konzernabschluss wird in Euro aufgestellt. Der Euro ist die Währung des primären wirtschaftlichen Umfeldes, in dem der Konzern operiert, und ist daher die funktionale Währung.

Fremdwährungsgeschäfte werden mit den zum Transaktionszeitpunkt geltenden Wechselkursen in die funktionale Währung der jeweiligen Konzerngesellschaft umgerechnet. Monetäre Fremdwährungsposten werden in der Folgezeit zum jeweiligen Stichtagskurs umgerechnet. Bei der Erfüllung von Fremdwährungsgeschäften sowie aus der Umrechnung monetärer Fremdwährungsposten zum Stichtagskurs entstehende Währungsumrechnungsdifferenzen werden in der Gewinn- und Verlustrechnung als sonstiger betrieblicher Aufwand oder Ertrag erfasst.

Die funktionale Währung der Auslandsgesellschaften ist die jeweilige Landeswährung, da die jeweilige Auslandsgesellschaft ihr Geschäft in finanzieller, wirtschaftlicher und organisatorischer Hinsicht selbständig betreibt. Vermögenswerte und Schulden ausländischer Tochtergesellschaften werden zum Jahresende mit ihren jeweiligen Stichtagskursen, Aufwendungen und Erträge mit Jahresdurchschnittskursen in EUR umgerechnet. Eigenkapitalbestandteile werden zu historischen Kursen zu den Zeitpunkten ihrer jeweiligen aus Konzernsicht erfolgten Zugänge umgerechnet. Die sich gegenüber der Umrechnung zu Stichtagskursen ergebenden Unterschiedsbeträge werden im Eigenkapital im Posten „Währungsumrechnungsrücklage“ ausgewiesen.

### **Residualansprüche und Dividendenausschüttungen**

Die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft bezieht in ihren Konzernabschluss Tochterunternehmen in der Rechtsform einer Personengesellschaft ein, an denen Minderheiten beteiligt sind. Die Gesellschafterposition dieser Minderheiten ist nach IAS 32 aufgrund ihres gesetzlichen, nicht abdingbaren Kündigungsrechts im

Konzernabschluss als Schuld zu bilanzieren. Zum Entstehungszeitpunkt dieser Schuld wird sie nach dem Barwert des Abfindungsanspruchs des Gesellschafters bewertet. Dies ist in der Regel der Betrag seiner Einlage. In der Folge wird die Schuld entsprechend dem Ergebnis der Gesellschaft vor Erfassung der Änderung dieser Schuld im Ergebnis fortgeschrieben. Die Veränderung der Schuld, soweit sie nicht auf Einlagen und Entnahmen beruht, wird erfolgswirksam erfasst. Führt die Fortschreibung zu einem rechnerischen Anspruch gegen den Gesellschafter, wird sie ausgesetzt, bis die Fortschreibung wieder eine Schuld gegenüber dem Gesellschafter ergibt.

Bei im Konzern befindlichen Kapitalgesellschaften werden Verbindlichkeiten für Ausschüttungen an die Gesellschafter erst in der Periode des entsprechenden Gewinnverwendungsbeschlusses der Gesellschafterversammlung ausgewiesen.

### **Kapitalflussrechnung**

Die Kapitalflussrechnung stellt die Entwicklung der Zahlungsströme des Konzerns im Geschäftsjahr dar. Im Konzernabschluss erfolgt die Gliederung nach der indirekten Methode, wobei das Konzernergebnis um nicht zahlungswirksame Positionen korrigiert und um zahlungswirksame Positionen ergänzt wird. Die Kapitalflussrechnung stellt die Cashflows aus der operativen Tätigkeit, aus der Investitionstätigkeit sowie der Finanzierungstätigkeit dar.

### **Änderungen der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden**

Die Gliederung der Gesamtergebnisrechnung wurde vollständig überarbeitet. Das Management ist der Ansicht durch diese an das aktuelle Geschäftsmodell der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft und die Branchenpraxis angepasste Gliederung der Gesamtergebnisrechnung zuverlässigere und relevantere Informationen zu liefern. Die Vorjahreszahlen wurden entsprechend angepasst.

Darüber hinaus werden zum 31. Dezember 2014 erstmals die abgegrenzten Schulden für ausstehende Eingangsberechnungen unter den Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen ausgewiesen. Die Vorjahreszahlen wurden entsprechend angepasst und ein Betrag von TEUR 1.945 aus den sonstigen Verbindlichkeiten in die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen umgegliedert.

Des Weiteren erfolgt der Ausweis der Kapitaldienstkonten im Gegensatz zum Vorjahr unter den liquiden Mitteln. Entsprechend sind die Vorjahreszahlen angepasst worden und ein Betrag in Höhe von TEUR 1.022 aus den sonstigen Vermögenswerten in die liquiden Mittel umgegliedert.

### **Änderungen der Bilanzierungsmethode und sonstige Faktoren, die sich auf die Vergleichbarkeit der historischen Abschlüsse auswirken**

#### **IAS 19 Anpassung**

Die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft hat zum 31. Dezember 2013 IAS 19 (überarbeitet 2011) erstmals rückwirkend gemäß den Übergangsbestimmungen angewandt. Die folgenden Änderungen haben keine oder keine wesentlichen Auswirkungen auf den Konzernabschluss:

- der Zinsaufwand und der erwartete Ertrag aus Planvermögen wurde durch einen Nettozinsbetrag ersetzt
- sofortige erfolgswirksame Bilanzierung des nachzuverrechnenden Dienstzeitaufwands zum Zeitpunkt des Entstehens

In den Vorjahren hat die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft versicherungsmathematische Gewinne und Verluste sofort erfolgswirksam erfasst. Dies ist gemäß IAS 19 (überarbeitet 2011) nicht länger möglich. Die Auswirkungen dieser Änderung auf die Eröffnungsbilanz zum 1. Januar 2013 sind in den folgenden Tabellen dargestellt:

TEUR	31. Dezember 2012		31. Dezember 2012	
	berichtet	Anpassung	angepasst	
Bilanzposten	TEUR	TEUR	TEUR	
Gewinnrücklagen	173	-68	105	
Bilanzgewinn	3.724	68	3.792	
<b>Gesamtergebnis</b>				
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1.133	-100	1.033	
Steuern vom Einkommen und Ertrag	498	32	530	
Konzernergebnis	450	68	518	
Sonstiges Gesamtergebnis	-27	-68	-95	
<b>Gesamtergebnis</b>	<b>423</b>	<b>0</b>	<b>423</b>	

### Umgliederung der Gewinn- und Verlustrechnung nach dem Gesamtkostenverfahren

Die Gesellschaft hat in dem am 31. Dezember 2014 geendeten Geschäftsjahr eine Umgliederung ihrer Gewinn- und Verlustrechnung nach dem Gesamtkostenverfahren vorgenommen. Der Ausweis der Erlöse und Aufwendungen in der Gewinn- und Verlustrechnung wurde rückwirkend detaillierter aufgegliedert, um eine Anpassung an die branchenüblichen Gliederungen für Immobilienunternehmen vorzunehmen und eine höhere Transparenz der Erlös- und Ergebnisquellen zu erreichen. Die Vergleichszahlen für 2013 wurden entsprechend angepasst.

Die berichtigten Zahlen für 2013 sehen eine Überleitung zwischen den beiden Bilanz- und Gewinn- und Verlustrechnungs-Strukturen vor.

Um einen schnellen Überblick zu geben, wurden die nachstehenden Zahlen der Gewinn- und Verlustrechnung zu Vergleichszwecken zusammengefasst.

	2014	2013 (angepasst)	2013	2012 (angepasst)
	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR
Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung	83.882	17.839		
Aufwendungen aus der Immobilienbewirtschaftung	-51.809	-10.217		
<b>Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung</b>	<b>32.073</b>	<b>7.622</b>		
Erlöse aus der Veräußerung von Immobilien	56.821	1.970		
Aufwendungen der veräußerten Immobilien	-54.435	-1.335		
<b>Ergebnis aus der Veräußerung von Immobilien</b>	<b>2.386</b>	<b>635</b>		
Umsatzerlöse			19.235	5.719
Bestandsveränderungen			-762	-3.138
Sonstige betriebliche Erträge			155	2.196
Erträge aus Fair Value-Anpassungen auf Investment Properties			59.613	1.072

<b>Summe der betrieblichen Erträge 2013 und 2012 angepasst</b>			<b>78.241</b>	<b>5.849</b>
<b>Summe der betrieblichen Erträge 2014 und 2013 angepasst</b>	<b>34.459</b>	<b>8.257</b>		
Materialaufwand			-10.234	-1.352
Personalaufwand	-5.024	-1.166	-1.189	-943
Sonstige betriebliche Erträge	29.718	132		
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-21.145	-2.421	-2.403	-1.033
Aufwendungen aus Fair Value-Anpassungen auf Investment Properties			-67	-105
Ergebnis aus der Bewertung von Investment Properties	132.934	59.546		
Abschreibungen und Wertminderungen	-497	-15	-15	-10
Ergebnis aus at equity bewerteten assoziierten Unternehmen			6.562	-1.326
<b>Ergebnis vor Steuern und Zinsen (EBIT)</b>	<b>170.445</b>	<b>64.333</b>	<b>70.895</b>	<b>1.080</b>
Finanzergebnis	-39.509	-7.878	-7.878	-32
Ergebnis aus at equity bewerteten assoziierten Unternehmen	1.824	6.562		
<b>Ergebnis vor Steuern (EBT)</b>	<b>132.760</b>	<b>63.017</b>	<b>63.017</b>	<b>1.048</b>
Ertragsteuern	-21.189	-16.141	-16.141	-530
<b>Konzernergebnis</b>	<b>111.571</b>	<b>46.876</b>	<b>46.876</b>	<b>518</b>
Nicht reklassifizierbare Gewinne/ Verluste	-510	55	55	-68
Reklassifizierbare Gewinne/ Verluste	87	-48	-48	-27
<b>Gesamtergebnis</b>	<b>111.148</b>	<b>46.883</b>	<b>46.883</b>	<b>423</b>

### Umgliederung des „Ergebnisses aus at Equity bewerteten assoziierten Unternehmen“ in der Kapitalflussrechnung

ADLER hat im Geschäftsjahr 2013 ihre Kapitalflussrechnung angepasst und das „Ergebnis aus at Equity bewerteten assoziierten Unternehmen“, das zuvor im Ergebnis vor Steuern und Zinsen (EBIT) ausgewiesen wurde, in einem getrennten Posten unter „Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit“ ausgewiesen.

Ferner werden Rückstellungen für offene Rechnungen zum 31. Dezember 2014 erstmals unter Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen ausgewiesen. Die Vorjahreszahlen wurden entsprechend angepasst und ein Betrag von TEUR 1.945 aus den sonstigen Verbindlichkeiten in die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen umgliedert.

Des Weiteren erfolgt der Ausweis der Kapitaldienstkonten im Gegensatz zu früheren Geschäftsjahren unter den liquiden Mitteln. Entsprechend wurden die Vorjahreszahlen angepasst und ein Betrag in Höhe von TEUR 1.022 aus den sonstigen Vermögenswerten in die liquiden Mittel umgliedert.

### Wesentliche Portfoliozukäufe

In dem von den historischen Finanzinformationen abgedeckten Zeitraum hat ADLER nach Durchführung ihrer operativen Neuausrichtung im Mai 2012 ihr Immobilienportfolio durch den Zukauf zahlreicher Immobilienportfolios wesentlich erweitert. Zur Finanzierung dieser Transaktionen hat ADLER Finanzkredite und Schuldscheindarlehen aufgenommen (z. B. Schuldscheine in Höhe von insgesamt EUR 500,5 Millionen für die Transaktionen im Zusammenhang mit Magnus I bis Magnus IV). Daher sind die Abschlüsse für die Geschäftsjahre 2014 und 2013 nur teilweise mit den entsprechenden Abschlüssen der vorangegangenen Geschäftsjahre vergleichbar.

Im Geschäftsjahr 2013 hat ADLER rund 10.000 Wohneinheiten erworben, von denen rund 2.000 Einheiten innerhalb desselben Jahres wieder veräußert wurden. Zum 31. Dezember 2013 hat ADLER 7.797 Wohneinheiten mit einer Mietfläche von 492.848 m<sup>2</sup> im Bestand gehalten.

Allein im Geschäftsjahr 2014 hat ADLER rund 23.000 Wohneinheiten im Rahmen verschiedener Portfoliotransaktionen erworben. Hierzu zählte auch die Übernahme der börsennotierten ESTAVIS AG auf der Grundlage eines öffentlichen Umtauschangebots gegen Gewährung von Aktien aus einer Sachkapitalerhöhung in Höhe von EUR 12.020.528,00 im Juni 2014. In Folge dieses Umtauschangebots erwarb die Gesellschaft 92,7 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der ESTAVIS AG (nun ACCENTRO Real Estate AG). Anfang 2014 konnte ADLER den Erwerb von ca. 2.350 Einheiten in Helmstedt/Niedersachsen (Portfolio Zoe) abschließen. Im Juni 2014 erfolgte der Erwerb von Mehrheitsbeteiligungen an sieben Immobiliengesellschaften sowie der Erwerb eines kleineren Portfolios in Thüringen mit insgesamt rund 8.000 Wohn- und rund 500 Gewerbeeinheiten mit einer Gesamtmietfläche von rund 560.000 m<sup>2</sup> durch die Magnus Dritte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH, eine indirekte Tochtergesellschaft der Gesellschaft.

Im Oktober 2014 wurden über die ACCENTRO Real Estate AG rund 4.300 Wohneinheiten in Bayern, Berlin, Nordrhein-Westfalen, Sachsen und Sachsen-Anhalt (Portfolio „Raven“) erworben. Die Gesamtmietfläche beträgt rund 284.000 m<sup>2</sup>. Etwa 3.400 Einheiten waren für die langfristige Bestandshaltung durch ADLER vorgesehen, während die weiteren rund 900 Einheiten als Eigentumswohnungen im Einzelverkauf von der Konzerngesellschaft Accentro GmbH vertrieben werden sollten.

Im Oktober 2014 hat ADLER einen Kaufvertrag über den Erwerb von Anteilen an Immobilienobjektgesellschaften mit rund 6.700 Wohneinheiten in Wilhelmshaven/Niedersachsen abgeschlossen. Die Transaktion wurde am 31. Januar 2015 abgeschlossen und ist daher nicht in den Finanzangaben der Gesellschaft für das am 31. Dezember 2014 geendete Geschäftsjahr berücksichtigt.

Zum 31. Januar 2015 hielt ADLER 30.878 Wohn- und Gewerbeeinheiten (ausgenommen Vorratsimmobilien) mit einer Mietfläche von 1.943.048 m<sup>2</sup> im Bestand.

## Erläuterung der Ertragslage

### Erläuterung des Geschäftsjahres 2014 im Vergleich mit dem Geschäftsjahr 2013

Die nachfolgende Tabelle enthält Angaben aus den konsolidierten Gewinn und Verlustrechnungen für die Geschäftsjahre 2014 und 2013 nach IFRS der ADLER.

	Geschäftsjahre per 31. Dezember	
	2014	2013 (angepasst)
	IFRS geprüft	
	TEUR	TEUR
Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung	83.882	17.839
Aufwendungen aus der Immobilienbewirtschaftung	-51.810	-10.217
<b>Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung</b>	<b>32.072</b>	<b>7.622</b>
Erträge aus der Veräußerung von Immobilien	56.822	1.970
Aufwendungen der veräußerten Immobilien	-54.435	-1.335
<b>Ergebnis aus der Veräußerung von Immobilien</b>	<b>2.387</b>	<b>635</b>
<b>Summe der betrieblichen Erträge</b>	<b>34.459</b>	<b>8.257</b>
Personalkosten	-5.024	-1.166
Sonstige betriebliche Erträge	29.718	132
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-21.145	-2.421
Ergebnis aus der Bewertung von Investment Properties	132.934	59.546
Abschreibungen und Wertminderungen	-497	-15

<b>Ergebnis vor Steuern und Zinsen (EBIT)</b>	<b>170.445</b>	<b>64.333</b>
Finanzergebnis	-39.509	-7.878
Ergebnis aus at equity bewerteten assoziierten Unternehmen	1.824	6.562
<b>Ergebnis vor Steuern (EBT)</b>	<b>132.760</b>	<b>63.017</b>
Ertragsteuern	-21.189	-16.141
<b>Konzernergebnis</b>	<b>111.571</b>	<b>46.876</b>
Nicht reklassifizierbare Gewinne/ Verluste	-510	55
Reklassifizierbare Gewinne/ Verluste	87	-48
<b>Gesamtergebnis</b>	<b>111.148</b>	<b>46.883</b>

Die **Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung** setzen sich im Einzelnen wie folgt zusammen:

	Geschäftsjahre per 31. Dezember	
	2014	2013 (angepasst)
	<b>IFRS geprüft</b>	
	<b>TEUR</b>	<b>TEUR</b>
Nettoeinnahmen	56.053	11.025
Erträge aus Betriebskostenweiterbelastungen	26.743	6.223
Übrige Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung	1.086	591
	<b>83.882</b>	<b>17.839</b>

Im Geschäftsjahr 2014 stiegen die Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung von TEUR 17.839 um TEUR 66.043 (370,21 %) auf TEUR 83.882, auf Grund der Neuakquisitionen der Portfolios, Helmstedt (Februar 2014), Magnus III (Juni 2014), ACCENTRO Real Estate AG (Juni 2014) und Magnus IV (Oktober 2014). Außerdem stiegen die Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung im Geschäftsjahr 2014 durch den Beitrag der Portfolios, die in 2013 unterjährig hinzuerworben wurden. Es handelt sich dabei um die Portfolios Magnus, Cato, SIG RE und Schwelm.

Die **Aufwendungen aus der Immobilienbewirtschaftung** entwickelten sich entsprechend des vorgenannten Zuwachses der als Investment Properties ausgewiesenen Immobilien.

	Geschäftsjahre per 31. Dezember	
	2014	2013 (angepasst)
	<b>IFRS geprüft</b>	
	<b>TEUR</b>	<b>TEUR</b>
Umlagefähige und nicht umlagefähige Betriebskosten	36.719	7.970
Instandhaltung	14.641	2.165
Übrige Aufwendungen aus der Immobilienbewirtschaftung	450	82
	<b>51.810</b>	<b>10.217</b>

Die **Erträge aus der Veräußerung von Immobilien** ergeben sich im Wesentlichen aus der Veräußerung von Investment Properties und Vorratsimmobilien:

	Geschäftsjahre per 31. Dezember	
	2014	2013 (angepasst)
	IFRS geprüft	
	TEUR	TEUR
Erträge Veräußerung Vorratsimmobilien	40.718	1.970
Erträge aus der Veräußerung Investment Properties	14.600	0
Vermittlungsumsätze	1.504	0
	<b>56.822</b>	<b>1.970</b>

Die Erträge aus der Veräußerung von Immobilien erhöhten sich im Geschäftsjahr 2014 durch das gewachsene Geschäft von TEUR 1.970 um TEUR 54.852 (2.784,37 %) auf TEUR 56.822. Im Geschäftsjahr 2013 wurde ausschließlich Bauland aus dem Vorratsvermögen verkauft, im Geschäftsjahr 2014 wurden darüber hinaus Immobilien im Rahmen von Privatisierungen, im Zuge von Portfolio Restrukturierungen sowie im Zusammenhang mit Projektentwicklungen veräußert.

Die **Aufwendungen der veräußerten Immobilien** gliedern sich wie folgt:

	Geschäftsjahre per 31. Dezember	
	2014	2013 (angepasst)
	IFRS geprüft	
	TEUR	TEUR
Buchwertabgänge Vorratsimmobilien	37.262	1.335
Buchwertabgänge Investment Properties	14.446	0
Kosten der Veräußerung	1.724	0
Bezogene Leistungen für Vermittlungsumsätze	1.003	0
	<b>54.435</b>	<b>1.335</b>

Entsprechend der erhöhten Erträge aus der Veräußerung von Immobilien erhöhten sich auch die Aufwendungen von TEUR 1.335 im Geschäftsjahr 2013 um TEUR 53.100 (3.977,53 %) auf TEUR 54.435 im Geschäftsjahr 2014.

Die **Personalkosten** erhöhten sich von TEUR 1.166 um TEUR 3.858 (330,87 %) auf TEUR 5.024 im Geschäftsjahr 2014. Dies ist durch die im Durchschnitt von 17 (im Geschäftsjahr 2013) auf 76 (im Geschäftsjahr 2014) erhöhte Mitarbeiterzahl begründet.

Die **sonstigen betrieblichen Erträge** entwickelten sich wie folgt:

	Geschäftsjahre per 31. Dezember	
	2014	2013 (angepasst)
	IFRS geprüft	
	TEUR	TEUR
Negativer Unterschiedsbetrag	24.649	0
Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen und von Verbindlichkeiten mit Rückstellungscharakter	1.729	38
Zuschreibung bei Grundstücken	686	0
Versicherungsentschädigungen	558	14
Übrige	2.096	80
	<b>29.718</b>	<b>132</b>



Die sonstigen betrieblichen Erträge im Geschäftsjahr 2014 erhöhten sich von TEUR 132 um TEUR 29.586 (22.413,64 %) auf TEUR 29.718. Diese Erhöhung ist im Wesentlichen verursacht durch den negativen Unterschiedsbetrag in Höhe von TEUR 24.649 aus dem Erwerb der Energy AcquiCo I GmbH und ihrer Tochtergesellschaft WBG GmbH, der als Einmaleffekt sofort erfolgswirksam erfasst wurde. Außerdem erhöhten sich die Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen und von Verbindlichkeiten mit Rückstellungscharakter um TEUR 1.691 sowie die Erträge aus Zuschreibung bei Grundstücken um TEUR 686, aus Versicherungsentschädigungen um TEUR 544 sowie die übrigen Erträge um TEUR 2.016.

Die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** entwickelten sich wie folgt:

	Geschäftsjahre per 31. Dezember	
	2014	2013 (angepasst)
	IFRS geprüft	
	TEUR	TEUR
Rechts- und Beratungskosten	6.534	651
Wertberichtigung Forderungen	5.146	127
Verwaltungskosten	2.316	380
Fremdleistungen	1.085	197
Büro- und EDV-Bedarf	724	87
Raumkosten	608	116
Öffentlichkeitsarbeit	572	129
Übrige sonstige Aufwendungen	4.160	734
	<b>21.145</b>	<b>2.421</b>

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen erhöhten sich von TEUR 2.421 im Geschäftsjahr 2013 um TEUR 18.724 (773,40 %) auf TEUR 21.145 im Geschäftsjahr 2014.

Im Geschäftsjahr 2014 erhöhten sich Rechts- und Beratungskosten von TEUR 651 im Geschäftsjahr 2013 im Zusammenhang mit Kapitalmarkttransaktionen sowie der Akquisition und Finanzierung von Portfolios um TEUR 5.883 (903,69 %) auf TEUR 6.534. Die Wertberichtigungen auf Forderungen erhöhten sich um TEUR 5.019 (3.951,97 %). Die Ursachen hierfür sind ein deutlich erhöhter Forderungsbestand aus dem gewachsenen Geschäft und die Vereinheitlichung von Bewertungsverfahren im Konzern. Die Verwaltungskosten erhöhten sich um TEUR 1.936 (509,47 %), die Fremdleistungen erhöhten sich um TEUR 888 (450,76 %), der Büro- und EDV Bedarf erhöhte sich um TEUR 637 (732,18 %), die Raumkosten erhöhten sich um TEUR 492 (424,14 %), die Kosten der Öffentlichkeitsarbeit erhöhten sich um TEUR 443 (343,41 %) und die übrigen sonstigen Aufwendungen um TEUR 3.426 (466,76 %).

Das **Ergebnis aus der Bewertung von Investment Properties** erhöhte sich von TEUR 59.546 im Geschäftsjahr 2013 um TEUR 73.388 (123,25 %) auf TEUR 132.934 im Geschäftsjahr 2014. Im Geschäftsjahr betragen die Bewertungsgewinne TEUR 139.190 (2013: TEUR 59.613) und die Bewertungsverluste TEUR 6.257 (2013: TEUR 67).

Die **Abschreibungen und Wertminderungen** erhöhten sich von TEUR 15 im Geschäftsjahr 2013 um TEUR 482 (3.213,33 %) auf EUR 497 im Geschäftsjahr 2014.

Die **Finanzerträge** entwickelten sich wie folgt:

	Geschäftsjahre per 31. Dezember	
	2014	2013 (angepasst)
	TEUR	TEUR
Verzinsung Ausleihungen assoziierte Unternehmen	612	551
Verzinsung Darlehen an Dritte	399	129
Erträge aus kurzfristigen Wertpapieranlagen	450	0
Übriges	118	5
	<b>1.579</b>	<b>685</b>

Die Finanzerträge erhöhten sich von TEUR 685 im Geschäftsjahr 2013 um TEUR 894 (130,51 %) auf TEUR 1.579 im Geschäftsjahr 2014.

Die **Finanzaufwendungen** entwickelten sich wie folgt:

	Geschäftsjahre per 31. Dezember	
	2014	2013 (angepasst)
	TEUR	TEUR
Verzinsung der Bankdarlehen	28.992	5.319
Verzinsung der Anleihen	8.757	2.415
Verzinsung der Wandelanleihen	1.809	439
Übriges	1.530	389
<b>Gesamt</b>	<b>41.088</b>	<b>8.562</b>

Die Finanzaufwendungen erhöhten sich von TEUR 8.562 im Geschäftsjahr 2013 um TEUR 32.526 (379,89 %) auf TEUR 41.088 im Geschäftsjahr 2014: Ursächlich war die Erhöhung der zinspflichtigen Verbindlichkeiten von TEUR 329.226 im Geschäftsjahr 2013 auf TEUR 1.017.616 im Geschäftsjahr 2014.

Das **Ergebnis aus at equity bewerteten assoziierten Unternehmen** verringerte sich von TEUR 6.562 im Geschäftsjahr 2013 um TEUR 4.738 (-72,20 %) auf TEUR 1.824 im Geschäftsjahr 2014.

Diese Position enthält die anteiligen Gewinne und Verluste der aus einbezogenen assoziierten Unternehmen. Es handelt sich im Wesentlichen um das anteilige Ergebnis der Worthing Lake Forest Investors LLC von TEUR 2.372 im Geschäftsjahr 2014.

Gegenläufig wirkte die Abschreibung auf das Darlehen, dass der Airport Center Luxembourg GmbH ausgereicht war.

Die **Ertragssteuern** entwickelten sich wie folgt:

	Geschäftsjahre per 31. Dezember	
	2014	2013 (angepasst)
	TEUR	TEUR
Laufender Ertragssteueraufwand	470	127
Periodenfremder Ertragssteueraufwand/(-ertrag)	6	-51
<b>Tatsächlicher Ertragssteueraufwand</b>	<b>476</b>	<b>76</b>
Latenter Steueraufwand/(-ertrag) Verlustvorträge	-10.644	-5.508
Latenter Steueraufwand/(-ertrag) temporäre Differenzen	31.357	21.573
<b>Latente Steuern</b>	<b>20.713</b>	<b>16.065</b>
<b>Gesamt</b>	<b>21.189</b>	<b>16.141</b>

Die **Ertragsteuern** erhöhten sich von TEUR 16.141 im Geschäftsjahr 2013 um TEUR 5.048 (31,27 %) auf TEUR 21.189 im Geschäftsjahr 2014.

Der latenten Steuern von TEUR 20.713 in 2014 (2013: TEUR 16.065) resultieren im Wesentlichen aus latenten Steuern aus der Bewertung der Investment Properties zum Fair Value und aus der Abgrenzung von latenten Steuern auf steuerliche Verlustvorträge.

Das **Ergebnis je Aktie** gibt an, welcher Teil des in einer Periode erwirtschafteten Ergebnisses auf eine Aktie entfällt. Hierbei wird der Konzerngewinn durch die gewichtete Zahl ausstehender Aktien dividiert. Eine Verwässerung dieser Kennzahl resultiert aus so genannten „potenziellen Aktien“ (z. B. aus Wandelanleihen).

	Geschäftsjahre per 31. Dezember	
	2014	2013 (angepasst)
	<b>IFRS geprüft</b>	
<b>Konzernergebnis (in TEUR)</b>	<b>111.570</b>	<b>46.876</b>
Konzernergebnis ohne nicht beherrschende Anteile	109.219	38.763
Zinsaufwendungen inkl. lat. Steuern aus Wandelanleihen	1.225	297
Konzernergebnis ohne nicht beherrschende Anteile (verwässert)	110.444	39.060
<b>Anzahl der Aktien (in Tausend Stück)</b>		
Gewichtete Anzahl ausgegebener Aktien	23.486	15.066
Auswirkung der Wandlung von Wandelanleihen	7.494	2.476
Gewichtete Anzahl der Aktien (verwässert)	30.980	17.542
<b>Ergebnis je Aktie (in EUR)</b>		
Unverwässertes Ergebnis je Aktie	4,65	2,57
Verwässertes Ergebnis je Aktie	3,57	2,23

## Erläuterung des Geschäftsjahres 2013 im Vergleich mit dem Geschäftsjahr 2012

Die nachfolgende Tabelle enthält Angaben aus den konsolidierten Gewinn und Verlustrechnungen für die Geschäftsjahre 2013 und 2012 nach IFRS der ADLER.

	Geschäftsjahre per 31. Dezember			
	2013		2012 (angepasst)	
	TEUR	%	TEUR	%
	IFRS geprüft			
Umsatzerlöse	19.235	100,0 %	5.719	100,0 %
Bestandsveränderungen	-762	-4,0 %	-3.138	-54,9 %
Sonstige betriebliche Erträge	155	0,8 %	2.196	38,4 %
Erträge aus Fair Value Anpassungen auf Investment Properties	59.613	309,9 %	1.072	18,7 %
<b>Summe der betrieblichen Erträge</b>	<b>78.241</b>	<b>406,7 %</b>	<b>5.849</b>	<b>102,3 %</b>
Materialaufwand	10.234	53,2 %	1.352	23,6 %
Personalaufwand	1.189	6,2 %	943	16,5 %
Abschreibungen und Wertminderungen	15	0,1 %	10	0,2 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2.403	12,4 %	1.033	18,1 %
Aufwendungen Fair Value Anpassungen auf Investment Properties	67	0,3 %	105	1,8 %
	13.908	72,2 %	3.443	60,2 %
Ergebnis aus at equity bewerteten assoziierten Unternehmen	6.562	34,1 %	-1.326	-23,2 %
<b>Betriebsergebnis</b>	<b>70.895</b>	<b>368,6 %</b>	<b>1.080</b>	<b>18,9 %</b>
Finanzergebnis	-7.878	-41,0 %	-32	-0,6 %
<b>Ergebnis vor Ertragsteuern</b>	<b>63.017</b>	<b>327,6 %</b>	<b>1.048</b>	<b>18,3 %</b>
Ertragsteuern	-16.141	-83,9 %	-530	-9,3 %
<b>Konzernergebnis</b>	<b>46.876</b>	<b>243,7 %</b>	<b>518</b>	<b>9,1 %</b>
Nicht reklassifizierbare Gewinne/Verluste	55	0,3 %	-68	-1,2 %
Reklassifizierbare Gewinne/Verluste	-48	-0,2 %	-27	-0,5 %
<b>Gesamtergebnis</b>	<b>46.883</b>	<b>243,7 %</b>	<b>423</b>	<b>7,4 %</b>

Die **Umsatzerlöse** entwickelten sich wie folgt:

	Geschäftsjahre per 31. Dezember	
	2013	2012 (angepasst)
	TEUR	TEUR
	IFRS geprüft	
Erlöse aus Veräußerung von Wohnimmobilien im Vorratsvermögen	1.970	3.239
Erlöse aus Veräußerung von Gewerbeimmobilien im Vorratsvermögen	0	1.530
Übrige Mieteinnahmen	17.265	950
	<b>19.235</b>	<b>5.719</b>

Im Geschäftsjahr 2013 stiegen die Umsatzerlöse von TEUR 5.719 im Geschäftsjahr 2012 um TEUR 13.516 (236,29 %) auf TEUR 19.235. Die Steigerung der Mieterlöse im Geschäftsjahr 2013 um TEUR 16.315 (1.715,56 %) resultiert aus den im Geschäftsjahr 2013 hinzuerworbenen Wohnimmobilienportfolios bei um TEUR 1.269 (-39,18 %) geringeren Umsätzen aus dem Verkauf von Wohnimmobilien und dem Fortfall von Umsätzen aus dem Verkauf gewerblicher Immobilien.

Die **Bestandsveränderungen** stehen im Wesentlichen in Zusammenhang mit dem Verkauf der vorstehend genannten Immobilien aus dem Vorratsbestand. Die Bestandsveränderungen gliedern sich wie folgt:

	Geschäftsjahre per 31. Dezember	
	2013	2012 (angepasst)
	IFRS geprüft	
	TEUR	TEUR
Wohnimmobilien	-762	-1.848
Gewerbeimmobilien	0	-1.290
	<b>-762</b>	<b>-3.138</b>

Im Geschäftsjahr 2013 nahm die Bestandsveränderung um TEUR 2.376 (-75,72 %) ab, was durch den Fortfall von Verkäufen gewerblicher Grundstücke und geringere Bestandsveränderungen für Wohnbaugrundstücke TEUR -1.086 (-58,77 %) begründet ist.

Die **sonstigen betrieblichen Erträge** haben sich wie folgt entwickelt:

	Geschäftsjahre per 31. Dezember	
	2013	2012 (angepasst)
	IFRS geprüft	
	TEUR	TEUR
Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen und von Verbindlichkeiten mit Rückstellungscharakter	52	1.351
Wertaufholungen bei Immobilien im Vorratsvermögen	0	647
Übriges	103	198
	<b>155</b>	<b>2.196</b>

Die sonstigen betrieblichen Erträge des Geschäftsjahres 2013 fielen gegenüber dem Geschäftsjahr 2012 von TEUR 2.196 um TEUR 2.041 (92,94 %) auf TEUR 155. Die Gründe hierfür waren im Wesentlichen deutlich geringere Auflösungen von Rückstellungen und von Verbindlichkeiten mit Rückstellungscharakter (TEUR -1.299) sowie der Fortfall von Zuschreibungen auf Grundstücke im Vorratsvermögen (TEUR -647).

Die **Erträge und Aufwendungen aus Fair Value-Anpassungen auf Investment Properties** wurden im Geschäftsjahr 2012 erstmalig erfasst und enthielten Erträge aus Fair Value Anpassungen der Objekte in Lüdenscheid und in Berlin, Rankestraße, von TEUR 1.072. Die Erträge aus Fair Value Anpassungen in 2013 von TEUR 59.613 betrafen die im Geschäftsjahr 2013 neu erworbenen Immobilienportfolios.

Der **Materialaufwand** betrifft Projektkosten für die Immobilien im Vorratsbereich sowie die Betriebskosten für die Investment Properties. Im Geschäftsjahr 2013 stiegen die Materialaufwendungen von TEUR 1.352 im Geschäftsjahr 2012 um TEUR 8.882 (656,95 %) auf TEUR 10.234. Der Anstieg im Geschäftsjahr 2013 beruht ganz wesentlich auf dem Anstieg der Bewirtschaftungskosten der Immobilien um TEUR 9.086.

Der **Personalaufwand** beinhaltet die Aufwendungen für die Mitarbeiter der ADLER. Im Geschäftsjahr 2013 wurden inklusive des Vorstands durchschnittlich 17 Mitarbeiter beschäftigt (Geschäftsjahr 2012: 9 Mitarbeiter). Im Geschäftsjahr 2013 stieg aufgrund der erhöhten Mitarbeiterzahl der Personalaufwand von TEUR 944 im Geschäftsjahr 2012 um TEUR 246 (26,06 %) auf TEUR 1.189.

Die **Abschreibungen und Wertminderungen** betreffen planmäßige Abschreibungen, diese erhöhten sich von TEUR 10 im Geschäftsjahr 2012 um TEUR 5 (50 %) auf TEUR 15 im Geschäftsjahr 2013.

Die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** setzen sich wie folgt zusammen:

	Geschäftsjahre per 31. Dezember	
	2013	2012 (angepasst)
	IFRS geprüft	
	TEUR	TEUR
Rechts- und Beratungskosten	590	370
Verwaltungskosten	439	241
Raumkosten	114	88
Büro- und EDV-Bedarf	87	71
Öffentlichkeitsarbeit	141	66
Abschluss- und Prüfungskosten	154	62
Übriges	878	135
	<b>2.403</b>	<b>1.033</b>

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen im Geschäftsjahr 2013 stiegen von TEUR 1.033 im Geschäftsjahr 2012 um TEUR 1.370 (132,62 %) auf TEUR 2.403. Im Geschäftsjahr 2013 stiegen die Rechts- und Beratungskosten um TEUR 220 (59,46 %), die Verwaltungskosten um TEUR 198 (82,16 %), die Raumkosten um TEUR 26 (29,55 %), die Kosten für Büro- und EDV-Bedarf um TEUR 16 (22,54 %), die Kosten der Öffentlichkeitsarbeit um TEUR 75 (113,64 %) sowie die Abschluss- und Prüfungskosten um TEUR 92 (148,39 %). Die übrigen Kosten stiegen um TEUR 743 (550,37 %).

Das **Finanzergebnis** stellt sich wie folgt dar:

	Geschäftsjahre per 31. Dezember	
	2013	2012 (angepasst)
	IFRS geprüft	
	TEUR	TEUR
Zinserträge	814	583
Finanzierungsaufwendungen	-8.692	-615
	<b>-7.878</b>	<b>-32</b>

Im Geschäftsjahr 2013 verringerte sich das Finanzergebnis von TEUR -32 im Geschäftsjahr 2012 um TEUR -7.846 (24.518,75 %) auf TEUR -7.878. Das Finanzergebnis 2013 war mit dem um TEUR 8.077 (-1.313,33 %) höheren Finanzierungsaufwand belastet, gegenläufig wirkten die um TEUR 231 (39,62 %) höheren Zinserträge.

Die **Ertragssteuern** stellen sich wie folgt dar:

	Geschäftsjahre per 31. Dezember	
	2013	2012 (angepasst)
	TEUR	
Laufender Ertragsteueraufwand	127	325
Periodenfremder Ertragsteueraufwand/(-ertrag)	-51	266
<b>Tatsächlicher Ertragsteueraufwand</b>	<b>76</b>	<b>591</b>
Ausbuchung latente Steueransprüche Vorjahre	0	187
Latenter Steueraufwand/(-ertrag) Verlustvorträge	-5.508	-611
Latenter Steueraufwand/(-ertrag) temporäre Differenzen	21.573	363
<b>Latente Steuern</b>	<b>16.065</b>	<b>-61</b>
<b>Gesamt</b>	<b>16.141</b>	<b>530</b>

Die Ertragsteuern erhöhten sich von TEUR 530 im Geschäftsjahr 2012 um TEUR 15.611 (2.945,37 %) auf EUR 16.141 im Geschäftsjahr 2013.

Die Erhöhung im Geschäftsjahr 2013 beruht auf aktiven latenten Steuern (hauptsächlich auf Verlustvorträge) um TEUR 5.084 (-1.199,06 %) und einer Erhöhung der Aufwendungen aus passiven latenten Steuern um TEUR 21.242 (6.417,52 %) (hauptsächlich aus der Bilanzierung der Investment Properties). Darüber hinaus haben sich die Gewerbesteuern, Körperschaftsteuern und übrige Steuern um TEUR 515 verringert. Latente Steuern aus versicherungsmathematischen Gewinnen und Verlusten werden gesondert unter der Position „Nicht reklassifizierbare Gewinne /Verluste“ erfasst, diese betragen im Geschäftsjahr 2012 TEUR 32 und im Geschäftsjahr 2013 TEUR -26.

	Geschäftsjahre per 31. Dezember	
	2013 (angepasst)	2012 (angepasst)
	IFRS geprüft	
<b>Konzernergebnis (in TEUR)</b>	46.876	518
Konzernergebnis ohne nicht beherrschende Anteile	38.763	491
Zinsaufwendungen inkl. lat. Steuern aus Wandelanleihen	297	0
Konzernergebnis ohne nicht beherrschende Anteile (verwässert)	39.060	491
<b>Anzahl der Aktien (in Tausend Stück)</b>		
Gewichtete Anzahl ausgegebener Aktien	15.066	14.342
Auswirkung der Wandlung von Wandelanleihen	2.476	0
Gewichtete Anzahl der Aktien (verwässert)	17.542	14.342
<b>Ergebnis je Aktie (in EUR)</b>		
Unverwässertes Ergebnis je Aktie	2,57	0,03
Verwässertes Ergebnis je Aktie	2,23	0,03

## Erläuterung der Vermögenslage

### Erläuterung der Aktiva

Die folgende Tabelle enthält Angaben zur Aktivseite der Bilanz der ADLER zum 31. Dezember der Jahre 2014, 2013 und 2012.

	Per 31. Dezember		
	2014	2013 (angepasst)	2012 (angepasst)
	IFRS geprüft		
	TEUR	TEUR	TEUR
<b>Aktiva</b>			
Firmenwert	27.081	0	0
Immaterielle Vermögenswerte	1.727	7	0
Sachanlagen	494	41	44
Investment Properties	1.170.159	417.865	14.450
Ausleihungen an assoziierte Unternehmen	907	1.136	1.579
Anteile an assoziierte Unternehmen	1.123	3.460	3.672
Sonstige Finanzanlagen	1.175	0	0
Latente Steueransprüche	983	552	882
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>1.203.649</b>	<b>423.060</b>	<b>20.627</b>
Vorräte	89.617	18.848	19.559
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	27.547	3.391	2.206

Ertragsteueransprüche	173	19	13
Übrige kurzfristige Vermögenswerte	56.283	8.675	274
Zahlungsmittel	33.060	6.895	1.085
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>206.681</b>	<b>37.828</b>	<b>23.137</b>
<b>Zur Veräußerung bestimmte langfristige Vermögenswerte</b>	<b>6.129</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
	<b>1.416.459</b>	<b>460.888</b>	<b>43.764</b>

### Langfristige Vermögenswerte

Der **Firmenwert** erhöhte sich von TEUR 0 im Geschäftsjahr 2012 und von TEUR 0 im Geschäftsjahr 2013 um TEUR 27.081 auf TEUR 27.081 im Geschäftsjahr 2014. Der Firmenwert ist dem Segment Handel zugeordnet und resultiert aus dem Erwerb der ACCENTRO AG im Juni 2014.

Die Bestimmung des erzielbaren Betrages des Segments für Zwecke des Impairmenttests erfolgte durch die Ermittlung des Nutzungswerts des Segments. Die Berechnung basiert auf prognostizierten Cashflows, die auf der vom Vorstand verabschiedeten Fünfjahres-Planung beruhen. Der Vorstand hat die budgetierten Cashflows der Detailplanungsphase basierend auf den positiven Entwicklungen des Privatisierungsgeschäfts in der Vergangenheit und den positiven Erwartungen bezüglich der zukünftigen Marktentwicklung bestimmt. Sie gründen auf einer prognostizierten Entwicklung der verkauften bzw. vermittelten Wohnungseinheiten, wobei - ausgehend von einer steigenden Lernkurve im Handelssegment - mit einem wachsenden Ergebnisbeitrag pro Wohneinheit kalkuliert wird.

Zum Stichtag 31. Dezember 2014 wurde ein Werthaltigkeitstest für den Goodwill durchgeführt, der zu folgenden Ergebnissen führte:

Die budgetierten Cashflows der Fünfjahres-Planung wurden mit einem gewichteten Kapitalkostensatz von 9,18 % diskontiert. Dieser Nachsteuerzins (Vorsteuerzins: 13,14 %) reflektiert die spezifischen Risiken des Handelssegments im Vergleich zum Marktportfolio. Um die Risiken bezüglich der zukünftigen Marktentwicklung abzubilden, wird für die Cashflows nach dem Fünfjahres-Zeitraum zusätzlich ein Wachstumsabschlag in Höhe von 1,3 % angenommen.

Die Summe der diskontierten Cashflows führt zu einem Nutzungswert von TEUR 48.682 und führt zu einer Überdeckung des Buchwertes um TEUR 8.446.

Auch die Anwendung eines Diskontierungszinses in Höhe von 10,18 % führt zu einer unwesentlich geringeren Überdeckung. Der Impairmenttest für den Firmenwert in Höhe von TEUR 27.081 ergab somit keinen Abwertungsbedarf. Als Ergebnis der hohen Überdeckung wird auf die Angabe von Sensitivitäten verzichtet.

Die **immateriellen Vermögenswerte** erhöhten sich von TEUR 0 im Geschäftsjahr 2012 und von TEUR 7 im Geschäftsjahr 2013 um TEUR 1.720 auf TEUR 1.727 (24.571,43 %) im Geschäftsjahr 2014. Die angesetzten Kundenwerte und ähnliche Rechte in Höhe von TEUR 1.177 zum 31. Dezember 2014 resultieren ebenfalls aus der Kaufpreisallokation im Rahmen der Erstkonsolidierung der ACCENTRO AG, betreffen das Maklernetzwerk, und werden über einen Zeitraum von drei Jahren abgeschrieben. Der verbleibende Betrag in Höhe von TEUR 550 betrifft im Wesentlichen Asset und Property Management Software.

Die **Investment Properties** erhöhten sich von TEUR 14.450 zum 31. Dezember 2012 um TEUR 403.415 (2.791,80 %) auf TEUR 417.865 zum 31. Dezember 2013. Im nachfolgenden Geschäftsjahr erhöhten sich die Investment Properties von TEUR 417.865 zum 31. Dezember 2013 um TEUR 752.294 (180,03 %) auf TEUR 1.170.159 zum 31. Dezember 2014. Diese Entwicklung begründet sich hauptsächlich wie folgt:

Im Geschäftsjahr 2014 wurden zwei weitere Portfolios erworben. Eines besteht aus ca. 8.000 Wohneinheiten und 490 Gewerbeeinheiten, die über das gesamte Bundesgebiet verteilt sind. Das zweite Portfolio besteht aus 4.300 Wohneinheiten in Bayern, Berlin, Nordrhein-Westfalen, Sachsen und Sachsen-Anhalt. Weiterhin erhöhten sich die Investment Properties durch den Erwerb der ACCENTRO Real Estate AG und der WBG GmbH. Darüber hinaus wurde ein Teilportfolio bestehend aus 203 Wohneinheiten und 14 Gewerbeeinheiten in 2014 verkauft.



Im Geschäftsjahr 2014 wurden Bewertungsgewinne in Höhe von TEUR 139.190 und Bewertungsverluste in Höhe von TEUR 6.257 realisiert. Durch diese Gewinne und Verluste kam es insgesamt zu einem Ergebnis aus der Bewertung von TEUR 132.934.

In den Investment Properties sind zwei Immobilien enthalten, die totalsaniert werden und deshalb at cost mit TEUR 5.780 bewertet sind. Für diese Immobilien liegen keine Wertgutachten vor.

Im Mai und Juni 2013 wurden drei Portfolios mit Wohneinheiten in Nordrhein Westfalen, Sachsen und Thüringen erworben. Im Oktober 2013 wurden drei Portfolios mit Immobilien in Schleswig-Holstein, Mecklenburg-Vorpommern, Sachsen, Thüringen, Nordrhein-Westfalen und Rheinland-Pfalz erworben. Im Geschäftsjahr 2012 wurde eine Immobilie mit Wohn- und Geschäftseinheiten in der Rankestraße 23 in Berlin (diese wurde im Geschäftsjahr 2013 wieder verkauft) und jeweils ein Immobilien Portfolio in Lüdenscheid und Dorsten erworben und als Investment Properties klassifiziert.

Im Geschäftsjahr 2013 wurden Bewertungsgewinne in Höhe von TEUR 59.613 und Bewertungsverluste in Höhe von TEUR 67 realisiert. Durch diese Gewinne und Verluste kam es insgesamt zu einem Ergebnis aus der Bewertung von TEUR 59.546.

Die Ausleihungen an assoziierte Unternehmen reduzierten sich von TEUR 1.579 im Geschäftsjahr 2012 um TEUR 443 (-28,06 %) auf TEUR 1.136 im Geschäftsjahr 2013 und um TEUR 229 (-20,16 %) auf TEUR 907 im Geschäftsjahr 2014.

**Die Ausleihungen an assoziierte Unternehmen** beinhalten ein Darlehen im Nominalbetrag von TEUR 3.766 zum 31. Dezember 2014, das der Airport Center Luxembourg GmbH, eine Gesellschaft, an der die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft einen Anteil von 10 % am Eigenkapital hält, gewährt wurde. Vom Wertansatz dieses Darlehens wurden nach der At-Equity-Methode kumuliert Verluste von TEUR 2.860 abgeschrieben. Im Geschäftsjahr 2013 wurden Abschreibungen in Höhe von TEUR 745 getätigt und im Geschäftsjahr 2014 eine weitere Abschreibungen in Höhe von TEUR 548. Diese Abschreibungen waren die hauptsächlichen Einflussfaktoren für den Rückgang der Ausleihungen an assoziierte Unternehmen in den beiden Geschäftsjahren.

Die Anteile an assoziierten Unternehmen reduzierten sich von TEUR 3.672 im Geschäftsjahr 2012 um TEUR 212 (-5,77 %) auf TEUR 3.460 im Geschäftsjahr 2013 und um TEUR 2.337 (-67,54 %) auf TEUR 1.123 im Geschäftsjahr 2014. Zum Ende des Geschäftsjahres 2014 teilten sich die gesamten Anteile an assoziierten Unternehmen in Höhe von TEUR 1.123 auf folgende Gesellschaften auf: Airport Center Luxembourg GmbH, Worthing Lake Forest INVEST LLC, MRT B.V., Stovago B.V. GG Erlabrunn UG, Malplagustr. 23 Grundstücke GmbH, SIAG 16. Wohnen GmbH & Co. KG, Wohneigentum Berlin GbR. Im Geschäftsjahr 2013, hielt ADLER Anteile an Airport Center Luxembourg GmbH, Worthing Lake Forest INVEST LLC, MRT B.V., Stovago B.V. und DB Immobilien GmbH.

### **Kurzfristige Vermögenswerte**

Die **Vorräte** enthalten im Wesentlichen die Immobilien, die im Handelssegment veräußert werden sollen. Die Vorräte in Höhe von TEUR 89.617 zum 31. Dezember 2014 beinhalten zum Verkauf stehende Grundstücke in Höhe von TEUR 12.749, Immobilien, die zu Handels- und Privatisierungszwecken gehalten werden in Höhe von TEUR 76.854 sonstiges Vorratsvermögen in Höhe von TEUR 14. Die Vorräte reduzierten sich von TEUR 19.559 zum 31. Dezember 2012 um TEUR 711 (-3,64 %) auf TEUR 18.848 zum 31. Dezember 2013 und erhöhten sich im Geschäftsjahr 2014 um TEUR 70.769 (375,47 %) auf TEUR 89.617 zum 31. Dezember 2014. Die Verringerung der Vorräte vom 31. Dezember 2012 zum 31. Dezember 2013 ist auf fortgesetzte Grundstücksveräußerungen aus dem Wohnimmobilienportfolio zurückzuführen. Gegenläufig zu dieser Abnahme wirkte die Aktivierung von Projektentwicklungskosten.

Die **Forderungen aus Lieferungen und Leistung** erhöhten sich von TEUR 3.391 im Geschäftsjahr 2013 um TEUR 24.156 (712,36 %) auf TEUR 27.547 im Geschäftsjahr 2014 aufgrund des allgemeinen Anstiegs des Geschäftsvolumens im Konzern.

Der Hauptgrund für diesen Anstieg ist eine Kaufpreisforderung aus dem Verkauf des ehemaligen Gewerbeimmobilienportfolios der ACCENTRO in Höhe von TEUR 21.277.

Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen erhöhten sich von TEUR 2.206 im Geschäftsjahr 2012 um TEUR 1.185 (53,72 %) auf TEUR 3.391 im Geschäftsjahr 2013.

**Die sonstigen Vermögensgegenstände** erhöhten sich von TEUR 8.675 zum 31. Dezember 2013 um TEUR 47.608 (548,80 %) auf TEUR 56.283 zum 31. Dezember 2014. Die sonstigen Vermögensgegenstände beinhalten im Wesentlichen kurzfristige Wertpapieranlagen in Höhe von TEUR 18.002, zweckgebundene Finanzmittel in Höhe von TEUR 13.675 und geleistete Anzahlungen auf Beteiligungen in Höhe von TEUR 10.000.

Zum 31. Dezember 2013 enthielten die sonstigen Vermögensgegenstände in erster Linie kurzfristige Darlehen an Dritte in Höhe von TEUR 4.543, eine Kaufpreisforderung in Höhe von TEUR 3.000, zweckgebundene Finanzmittel in Höhe von TEUR 145, Forderungen gegenüber Versicherungen in Höhe auf TEUR 298 und Zinsbegrenzungsprämien in Höhe von TEUR 143 sowie TEUR 548 übrige kurzfristige Vermögenswerte.

### Erläuterung der Passiva

Die folgende Tabelle enthält Angaben zur Passivseite der Bilanz der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft zum 31. Dezember 2014, 2013 und 2012.

	Per 31. Dezember		
	2014	2013 (angepasst)	2012 (angepasst)
	TEUR	IFRS geprüft TEUR	TEUR
<b>Passiva</b>			
<b>Eigenkapital</b>	<b>311.211</b>	<b>86.945</b>	<b>26.449</b>
Pensionsrückstellungen	4.281	724	826
Verbindlichkeiten für latente Steuern	39.083	15.570	366
Sonstige Rückstellungen	802	65	70
Verbindlichkeiten aus Wandelanleihen und Anleihen	174.698	51.665	0
Finanzschulden gegenüber Kreditinstituten	791.087	271.567	9.295
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	977	1.356	0
<b>Langfristige Schulden</b>	<b>1.010.927</b>	<b>340.947</b>	<b>10.557</b>
Sonstige Rückstellungen	482	205	236
Ertragsteuerschulden	3.213	412	351
Verbindlichkeiten aus Wandelanleihen und Anleihen	4.021	2.307	0
Finanzschulden gegenüber Kreditinstituten	47.810	3.687	4.976
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	21.123	7.898	723
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	17.673	18.487	472
<b>Kurzfristige Schulden</b>	<b>94.321</b>	<b>32.995</b>	<b>6.758</b>
	<b>1.416.459</b>	<b>460.888</b>	<b>43.765</b>

## Eigenkapital

Das **Eigenkapital** entwickelte sich wie folgt:

	Per 31. Dezember		
	2014	2013 (angepasst)	2012 (angepasst)
	TEUR	IFRS geprüft TEUR	TEUR
Grundkapital	31.877	16.548	15.000
Eigene Aktien	0	0	-810
Kapitalrücklage	108.078	13.132	8.255
Gewinnrücklagen	-349	160	105
Währungsumrechnungsrücklage	20	-59	-10
Bilanzgewinn	151.775	42.554	3.791
Anteile nicht beherrschender Gesellschafter	19.810	14.610	118
<b>Eigenkapital</b>	<b>311.211</b>	<b>86.945</b>	<b>26.449</b>

Das **Eigenkapital** erhöhte sich im Geschäftsjahr 2014 von TEUR 86.945 zum 31. Dezember 2013 um TEUR 224.266 (257,94 %) auf TEUR 311.211 zum 31. Dezember 2014. Der Anstieg resultiert im Wesentlichen aus einer Erhöhung des Bilanzgewinns um TEUR 109.221 (256,66 %) auf TEUR 151.775, der Kapitalrücklage um TEUR 94.946 (723,01 %) auf TEUR 108.078, einer Kapitalerhöhung um TEUR 15.329 (92,63 %) auf TEUR 31.877 und der Erhöhung der Anteile nicht beherrschender Gesellschafter um TEUR 5.200 (35,59 %). Die Eigenkapitalquote stieg auf 22,0 % zum 31. Dezember 2014 (31. Dezember 2013: 18,9 %).

Im Geschäftsjahr 2013 erhöhte sich das Eigenkapital von TEUR 26.449 zum 31. Dezember 2012 um TEUR 60.496 (228,73 %) auf TEUR 86.945 zum 31. Dezember 2013. Dieses resultiert im Wesentlichen aus der Veränderung der Kapitalrücklage von TEUR 8.255 um TEUR 4.877 (59,08 %) auf TEUR 13.132, der Veränderung des Bilanzgewinns von TEUR 3.791 um TEUR 38.763 (1.022,50 %) auf TEUR 42.554 und der Veränderung der Anteile nicht beherrschender Gesellschafter von TEUR 118 um TEUR 14.492 (12.281,36 %) auf TEUR 14.610.

Die im Geschäftsjahr 2012 und 2013 ausgewiesenen Anteile nicht beherrschender Gesellschafter betreffen die Anteile konzernfremder Gesellschafter am Eigenkapital und am Jahresergebnis einbezogener Tochterunternehmen. Die Eigenkapitalquote hat sich aufgrund der im Zusammenhang mit den Immobilienerwerben gestiegenen Bilanzsumme auf 18,9 % zum 31. Dezember 2013 verringert (31. Dezember 2012: 60,4 %).

Die **sonstigen Rückstellungen** entwickelten sich wie folgt:

	Per 31. Dezember		
	2014	2013 (angepasst)	2012 (angepasst)
	TEUR	IFRS geprüft TEUR	TEUR
Rückstellungen für Personalverpflichtungen	477	0	0
Gewährleistungen	164	270	306
Übriges	642	0	0
	<b>1.283</b>	<b>270</b>	<b>306</b>
Davon langfristig	802	65	70

Die Summe der sonstigen Rückstellungen stieg von TEUR 270 zum 31. Dezember 2013 um TEUR 1.013 (375,19 %) auf TEUR 1.283 zum 31. Dezember 2014. Dieser Anstieg ist vor allem auf die Bildung von Rückstellungen für Personalverpflichtungen zurückzuführen. Im Geschäftsjahr 2013 wurden keine signifikanten Veränderungen der sonstigen Rückstellungen erfasst.

Die Rückstellungen für Gewährleistungen wurden für erwartete Aufwendungen aus bereits in vergangenen Jahren getätigten Grundstücksverkäufen gebildet. Die Rückstellung für Gewährleistungen besteht für gesetzliche und vertragliche Garantieverpflichtungen aus der Veräußerung von Immobilienvermögen. Die Rückstellung wurde pauschal im Wege der Schätzung für etwaige nicht weiterbelastbare Mängelbeseitigungskosten gebildet. Eine Inanspruchnahme droht, soweit Subunternehmer nicht in Regress genommen werden können.

Die **Verbindlichkeiten aus Wandelanleihen und Anleihen** sind durch die Begebung von Wandelschuldverschreibungen und Anleihen in den Geschäftsjahren 2013 und 2014 entstanden.

Die folgende Tabelle zeigt die Höhe der *Verbindlichkeiten aus Wandelanleihen* zum 31. Dezember 2014 und 2013.

	Per 31. Dezember		
	2014	2013 (angepasst)	2012 (angepasst)
	TEUR	IFRS geprüft TEUR	TEUR
ADLER Wandelanleihe 2013/2017	8.673	8.849	0
ADLER Wandelanleihe 2013/2018	9.161	9.549	0
ACCENTRO Wandelanleihe 2012/2017	15.204	0	0
ACCENTRO Wandelanleihe 2014/2019	899	0	0
	<b>33.937</b>	<b>18.398</b>	<b>0</b>

Am 5. März 2014 begab die ACCENTRO Real Estate AG 6.000.000 Stück Wandelschuldverschreibungen 2014/19 zu einem Nennwert von je EUR 2,50. Der ursprüngliche Nominalbetrag der Schuldverschreibungen betrug TEUR 15.000. Die Wandelschuldverschreibung wird mit einem Zinssatz von 6,25 % verzinst und hat eine Laufzeit bis zum 27. März 2019. Bis zum 31. Dezember 2014 wurden 600.000 Anleihen zurückgekauft und 4.094 Anleihen wurden in Aktien umgetauscht.

Die Wandelanleihe 2012/2017 der ACCENTRO Real Estate AG hat eine Laufzeit bis zum 25. Juni 2017. Es handelt sich um 3.579.838 Anleihen, ausgegeben am 25. Juni 2012 mit einem Nominalwert von EUR 2,40 und einem Zinssatz von 7,75 %. Der Nominalwert der Wandelschuldverschreibung beträgt TEUR 8.952. Bis zum 31. Dezember 2014 wurden 432.348 Anleihen zurückgekauft und 2.866.750 wurden umgewandelt.

Die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft hat im Juni 2013 die Wandelschuldverschreibung 2013/2017 in einer Stückzahl von 5.000.000 zum Nennbetrag von EUR 2,00 pro Stück, mithin TEUR 10.000, zu einem Zinssatz von 6 % und einer Fälligkeit am 30. Juni 2017 begeben. Die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft gewährt jedem Anleihegläubiger das Recht, während des Ausübungszeitraums jede Wandelschuldverschreibung in neue, auf den Inhaber lautende Stückaktie der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie zu wandeln. Der Wandlungspreis beträgt vorbehaltlich möglicher Anpassungen EUR 2,00. Die Wandlungsfrist läuft vom 1. August 2013 bis zum dritten Geschäftstag vor dem Rückzahlungstag.

Im Dezember 2013 hat die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft die Wandelschuldverschreibung 2013/2018 in einer Stückzahl von 3.000.000 zum Nennbetrag von EUR 3,75 pro Stück, mithin TEUR 11.250, zu einem Zinssatz von 6 % und einer Fälligkeit am 27. Dezember 2018 begeben. Die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft gewährt jedem Anleihegläubiger das Recht, während des Ausübungszeitraums jede Wandelschuldverschreibung in neue, auf den Inhaber lautende Stückaktie der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie zu wandeln. Der Wandlungspreis beträgt vorbehaltlich möglicher Anpassungen EUR 3,75. Die Wandlungsfrist läuft vom 31. Januar 2014 bis zum dritten Geschäftstag vor dem Rückzahlungstag.

Die Verbindlichkeiten aus *Anleihen* resultieren aus der Ausgabe von Inhaberschuldverschreibungen durch die ACCENTRO Real Estate AG im November 2013 mit einer Laufzeit von fünf Jahren (Fälligkeit: 14. November 2018) und einem Volumen von TEUR 10.000. Der Zinssatz beträgt 9,25 %. Außerdem ist eine Inhaberschuldverschreibung von ADLER im März 2013 in Höhe von TEUR 35.000 zu einem Zinssatz von 8,75 % begeben worden. Die Anleihe hat eine Laufzeit von fünf Jahren bis zum 3. April 2018. Weiterhin hat

ADLER in 2014 eine Inhaberschuldverschreibung in Höhe von TEUR 100.000 mit einem Zinssatz von 6,00 % 2014 begeben. Die Anleihe hat eine Laufzeit von fünf Jahren bis zum 1. April 2019.

Unter den kurzfristigen Verbindlichkeiten werden die Zinsansprüche der Gläubiger aus diesen Anleihen zum Bilanzstichtag ausgewiesen.

Die Finanzschulden gegenüber Kreditinstituten resultieren aus dem Erwerb und der Finanzierung von Bestandsimmobilien und Vorratsimmobilien. Die kurzfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten beinhalten die laufenden Zinszahlungen und die innerhalb eines Jahres fälligen Tilgungszahlungen. Die meisten Schulden zur Finanzierung der Investment Properties sind mittel- bis langfristig mit festen Zinssätzen. Kredite mit variablen Zinssätzen sind weitgehend mit derivativen Finanzinstrumenten abgesichert.

Die **Finanzverbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten** sind durch Grundpfandrechte besichert. Zusätzliche Sicherheiten bestehen in Form von Abtretung von Mieterträgen, Bankguthaben und Rangrücktrittserklärungen.

Im Rahmen der Kreditaufnahme und Kreditverträge bzw. aus übernommenen Kreditverträgen bei Unternehmenskäufen hat sich die Gesellschaft teilweise gegenüber den finanzierenden Banken zur Sicherstellung bestimmter Finanzkennzahlen (Financial Covenants) verpflichtet. Diese umfassen Anforderungen hinsichtlich des Loan-to-Mortgage-Lending-Value (Verhältnis von Darlehen und Beleihungswert), Zins- und Kapitaldienstdeckungsgrad und einer Mindestinvestition in die betreffenden Immobilien. Die Nichteinhaltung der Financial Covenants kann zur Kündigung oder zur Hinterlegung von zusätzlichen Sicherheiten führen.

Zum 31. Dezember 2014 stiegen die lang- und kurzfristigen Finanzschulden gegenüber Kreditinstituten von TEUR 275.254 um TEUR 563.643 (204,77 %) auf TEUR 838.897, insbesondere um die Akquisitionen der Immobilienportfolios WBG Helmstedt (Februar 2014), Magnus III (Juni 2014) und Magnus IV (Oktober 2014) und von Immobilien des Vorratsvermögens, die zu Handelszwecken gehalten werden, zu finanzieren.

Die Zunahme der Finanzverbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten im Geschäftsjahr 2013 diente der Übernahme von drei Wohnimmobilienportfolios in Nordrhein-Westfalen, Sachsen und Thüringen im Mai und Juni 2013 sowie der drei Portfolios, die im Oktober 2013 erworbenen wurden, mit Immobilien in Schleswig-Holstein, Mecklenburg-Vorpommern, Sachsen, Thüringen, Nordrhein-Westfalen und Rheinland-Pfalz.

Die Finanzschulden sind wie folgt besichert:

	Per 31. Dezember		
	2014	2013 (angepasst)	2012 (angepasst)
	IFRS geprüft		
	TEUR	TEUR	TEUR
Investment Properties	1.170.159	417.865	14.450
Immobilien im Vorratsvermögen	82.922	6.794	6.743
Guthaben bei Kreditinstituten	19.110	3.323	165
Verfügungsbeschränkte Guthaben	13.675	145	0
Mietforderungen	6.161	1.351	238

Die gesamten **Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen** sind kurzfristig und bestehen gegenüber Dritten. Sie stiegen von TEUR 723 im Geschäftsjahr 2012 um TEUR 7.175 (992,39 %) im Geschäftsjahr 2013 auf TEUR 7.898 und im Geschäftsjahr 2014 um TEUR 13.225 (167,45 %) auf TEUR 21.123 zum 31. Dezember 2014. Dieser Anstieg beruht auf den erhöhten Geschäftsvolumina.

Die **sonstigen kurzfristigen Verbindlichkeiten** zum 31. Dezember 2014 reduzierten sich von TEUR 18.487 um TEUR 814 (-4,40 %) auf TEUR 17.673. Sie bestehen hauptsächlich aus Kaufpreisverbindlichkeiten (TEUR 6.500), aus erhaltenen Anzahlungen auf Vorratsimmobilien (TEUR 2.843), aus abgegrenzten Mieterträgen (TEUR 2.328), aus erhaltenen Kauttionen (TEUR 2.157) und aus Personalverpflichtungen (TEUR 830). Im Geschäftsjahr 2013 beinhalten die sonstigen kurzfristigen Verbindlichkeiten insbesondere ein kurzfristiges Darlehen von ehemaligen Anteilseigner von drei im Oktober erworbenen Wohnimmobilienportfolios (TEUR 11.511), ein Verkäuferdarlehen in Höhe von TEUR 5.000 und sonstige Verbindlichkeiten in Höhe von TEUR 1.976.

## Erläuterung der Finanzlage

### Kapitalflussrechnung

Die folgende Tabelle enthält Angaben zu den Konzernkapitalflussrechnungen der Gesellschaft für die Geschäftsjahre 2012, 2013, 2014.

	Per 31. Dezember			
	2014	2013 (angepasst)	2013	2012 (angepasst)
	IFRS geprüft			
	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR
Ergebnis vor Steuern und Zinsen (EBIT)/für das Geschäftsjahr 2012: Betriebsergebnis	170.445	64.333	70.895	1.080
Abschreibungen und Wertminderungen	497	15	15	10
Ergebnis aus at equity bewerteten assoziierten Unternehmen	1.824	6.562	0	0
Nicht zahlungswirksame Erträge/Aufwendungen <sup>1</sup>	-154.293	-58.644	-58.644	-1.639
Abnahme von Rückstellungen	-3.746	-172	-172	-73
Zunahme/Abnahme der Vorräte, Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie anderer Aktiva, die nicht der Finanzierungstätigkeit zuzuordnen sind	9.280	848	-174	1.334
Abnahme/Zunahme der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie anderer Passiva, die nicht der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit zuzuordnen sind	-6.205	-997	-997	0
Zinseinzahlungen	435	12	12	16
Steuerzahlungen	-1.487	-23	-23	-274
<b>Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>16.750</b>	<b>11.934</b>	<b>10.911</b>	<b>453</b>
Erwerb von Tochtergesellschaften abzüglich erworbener Nettozahlungsmittel	-59.412	-92.457	-92.457	-1.149
Auszahlungen für Investitionen in Investment Properties	-120.216	-397	-397	-2.294
Veräußerung von Investment Properties abzüglich veräußerter Nettozahlungsmittel	0	2.418	2.418	0
Auszahlungen für Investitionen in das Sachanlagevermögen	-149	-7	-7	-18
Auszahlungen für kurzfristige Geldanlagen	-28.495	-3.730	-3.730	0
Auszahlungen für Investitionen in das Finanzanlagevermögen	0	-26	-26	-72
<b>Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-208.272</b>	<b>-94.199</b>	<b>-94.198</b>	<b>-3.534</b>
Einzahlungen aus Eigenkapitalzuführungen	21.090	3.600	3.600	0
Auszahlungen für Aufwendungen im Zusammenhang mit Eigenkapitalzuführungen	-1.682	-63	-63	0
Einzahlung aus Ausgabe von Wandelanleihen	0	21.250	21.250	0
Einzahlung aus Ausgabe von Anleihen	100.000	35.000	35.000	0
Einzahlungen aus der Aufnahme von Darlehen gegenüber Dritten	0	5.042	5.042	0
Auszahlung aus Ausgabekosten von Schuldtiteln	-4.223	-2.995	-2.995	0
Auszahlung für den Erwerb eigener Anteile	0	0	0	-1.022
Zinsauszahlungen	-35.520	-4.819	-4.819	-375
Einzahlungen aus der Aufnahme von Finanzkrediten	538.908	32.038	32.038	2.200
Auszahlungen aus der Tilgung von Finanzkrediten	-400.885	-977	-977	-1.121
<b>Mittelzufluss aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>217.688</b>	<b>88.076</b>	<b>88.077</b>	<b>-318</b>

#### Überleitung zur Bilanz

<b>Finanzmittelfonds am Anfang der Periode</b>	<b>6.895</b>	<b>1.084</b>	<b>1.084</b>	<b>4.483</b>
Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit	16.750	11.934	10.911	453
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-208.272	-94.199	-94.198	-3.534
Mittelzufluss aus Finanzierungstätigkeit	217.688	88.076	88.077	-318
<b>Finanzmittelfonds am Ende der Periode</b>	<b>33.061</b>	<b>6.895</b>	<b>5.874</b>	<b>1.084</b>

<sup>1</sup> Die hier dargestellten Zahlen der nicht zahlungswirksamen Erträge / Aufwendungen für 2014 und 2013 (angepasst) setzen sich aus dem im F-Teil in der Kapitalflussrechnung dargestellten nicht zahlungswirksamen Erträge / Aufwendungen und dem nicht zahlungswirksamen Ergebnis aus der Bewertung von Investment Properties zusammen.

#### Vergleich der Geschäftsjahre 2014 und 2013

Im Geschäftsjahr 2014 erhöhte sich der Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit von TEUR 11.934 um TEUR 4.816 (40,36 %) auf TEUR 16.750. Dieser Anstieg resultiert vor allem aus dem gewachsenen Geschäftsvolumen. In Folge des Erwerbs von vier Portfolios erhöhte sich der Mittelabfluss aus der Investitionstätigkeit von TEUR -94.199 um TEUR -114.073 (121,10 %) auf TEUR -208.272.

Der Mittelzufluss aus der Finanzierungstätigkeit erhöhte sich von TEUR 88.076 im Geschäftsjahr 2013 um TEUR 129.612 (147,16 %) auf TEUR 217.688 in 2014. Der Anstieg resultiert im Wesentlichen aus der Begebung einer Anleihe (TEUR 100.000), der Aufnahme/Rückführung von Bankdarlehen per Saldo (TEUR 138.023) sowie Mittelzuflüssen aus einer Kapitalerhöhung in Höhe von TEUR 21.090. Diese Mittel dienten der Finanzierung des Erwerbs von Investment Properties und Immobilien für den Vorratsbestand des Handelssegments.

#### Vergleich der Geschäftsjahre 2013 und 2012

Im Geschäftsjahr 2013 erhöhte sich der Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit der ADLER von TEUR 453 um TEUR 10.458 (2.308,61 %) auf TEUR 10.911. Diese Erhöhung resultiert vorrangig aus Mittelzuflüssen im Zusammenhang mit der Veräußerung von Immobilien des Vorratsbestandes, der Veräußerung der minderheitlichen Beteiligung an einem Immobilienportfolio sowie aus dem laufenden Vermietungsgeschäft. Die Zunahme des Mittelabflusses aus der Investitionstätigkeit von TEUR -3.534 um TEUR -90.664 (-2.565,48 %) auf TEUR -94.198 resultiert ganz wesentlich aus dem Erwerb von Investment Properties im Geschäftsjahr 2013.

Der Mittelzufluss aus der Finanzierungstätigkeit erhöhte sich von TEUR -318 in 2012 um TEUR 88.395 auf TEUR 88.077 im Geschäftsjahr 2013. Diese Entwicklung resultiert im Wesentlichen aus der Darlehensaufnahme für den Erwerb von Portfolios (TEUR 32.038) sowie der Begebung von Wandelanleihen (TEUR 21.250) und Anleihen (TEUR 35.000). Als wesentliche Auszahlungen in diesem Bereich sind im Geschäftsjahr 2013 die Kosten der Ausgabe von Schuldtiteln (TEUR 2.995) sowie die Zinszahlungen (TEUR 4.819) angefallen.



## **Informationen aus dem Jahresabschluss der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft zum 31. Dezember 2014 nach HGB**

Nachfolgend werden einige Informationen aus dem geprüften Jahresabschluss nach HGB der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft für das zum 31. Dezember 2014 endende Geschäftsjahr dargestellt. Der Jahresabschluss nach HGB der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft für das zum 31. Dezember 2014 endende Geschäftsjahr ist im Finanzteil auf den Seiten F-191 ff. abgedruckt.

Die größte Ertragsquelle stellten die in den Umsatzerlösen enthaltenen Weiterbelastungen von Leistungen der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft an Konzerngesellschaften dar. Im Geschäftsjahr 2014 betragen diese TEUR 2.743 (Geschäftsjahr 2013 angepasst: TEUR 552).

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen von TEUR 10.435 stiegen gegenüber dem Vorjahr um TEUR 5.132 (96,78 %) (Geschäftsjahr 2013: TEUR 5.303). Die Veränderungen zum Vorjahr betrafen im Wesentlichen die Kosten zur Begebung von Anleihen und Wandelanleihen sowie der Kapitalerhöhung in Höhe von TEUR 5.046, die um TEUR 1.060. höheren Rechts- und Beratungskosten sowie den um TEUR 1.526 höheren Aufwand für Dienstleistungen von anderen Konzerngesellschaften, die jeweils aus dem gegenüber dem Geschäftsjahr 2013 deutlich erhöhten Geschäfts- und Finanzierungsvolumen der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft resultierten.

Die Abschreibungen auf Finanzanlagen in Höhe von TEUR 818 haben sich im Vergleich zum Vorjahr nur unwesentlich um TEUR -178 verringert (Geschäftsjahr 2013: TEUR 996) und betreffen im Wesentlichen die Ausleihungen an die Airport Center Luxembourg GmbH sowie im zum 31. Dezember 2014 endenden Geschäftsjahr entstandene und wertberichtigte Zinsforderungen aus Ausleihungen an Beteiligungsunternehmen.

Die sonstigen Zinsen und ähnlichen Erträge haben sich gegenüber dem Vorjahr um TEUR 6.074 (177,45 %) auf TEUR 9.497 erhöht (Geschäftsjahr 2013: TEUR 3.423). Der wesentliche Anteil von TEUR 8.432 (Geschäftsjahr 2013: TEUR 2.794) betrifft Zinserträge auf Ausleihungen an verbundenen Unternehmen.

Die Zinsaufwendungen stiegen gegenüber dem Vorjahr um TEUR 5.959 (221,28 %) und betragen TEUR 8.652 (Geschäftsjahr 2013: TEUR 2.693) und betrafen mit TEUR 8.384. ganz überwiegend die von der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft begebenen Anleihen und Wandelanleihen sowie mit TEUR 269 verbundene Unternehmen.

Der Jahresfehlbetrag stieg gegenüber dem Vorjahr um TEUR 3.019 (72,17 %) auf TEUR 7.202 (Geschäftsjahr 2013: TEUR 4.183). Der Anstieg resultiert daraus, dass die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft selbst keine eigene nennenswerte operative Geschäftstätigkeit ausübt, sondern als Holdinggesellschaft für den ADLER-Konzern fungiert und die operativen Tochtergesellschaften der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft nicht im Jahresabschluss konsolidiert werden. Da die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft mit ihren operativen Tochtergesellschaften auch keine Gewinnabführungsverträge abgeschlossen hat, schlägt sich deren operativer Erfolg nicht im Einzelabschluss der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft nieder. Zudem waren die Emissionskosten der von der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft begebenen (Wandel-)Anleihen sowie der Kapitalerhöhung (TEUR 5.046) sofort aufwandswirksam zu erfassen.

Auf der Aktivseite der Bilanz hat sich das Anlagevermögen der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft gegenüber dem Vorjahresstichtag um TEUR 174.719 (240,21 %) auf TEUR 247.456 erhöht (31. Dezember 2013: TEUR 72.737). Hauptgrund hierfür war die gegenüber dem Vorjahrszeitpunkt wesentliche Erhöhung der Ausleihungen an verbundene Unternehmen um TEUR 96.616 (157,55 %), die zum Stichtag 31. Dezember 2014 TEUR 157.941 (31. Dezember 2013: TEUR 61.325) betragen. Diese Mittel dienten im Wesentlichen dem Ankauf von Immobilienportfolios über Tochtergesellschaften.

Die ebenfalls im Anlagevermögen ausgewiesenen Anteile an verbundenen Unternehmen erhöhten sich zudem gegenüber dem Vorjahresstichtag um TEUR 78.334 (767,83 %) auf TEUR 88.536 zum Stichtag 31. Dezember 2014 (31. Dezember 2013: TEUR 10.202). Mit TEUR 78.279 resultiert diese Zunahme ganz wesentlich aus der Übernahme der ACCENTRO Real Estate AG (vormals: ESTAVIS AG) im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung.

Auf der Passivseite der Bilanz ist das Eigenkapital gegenüber dem Vorjahresstichtag um TEUR 92.586 (332,37 %) auf TEUR 120.442 zum Stichtag 31. Dezember 2014 angestiegen (31. Dezember 2013: TEUR 27.856). Dieser Anstieg des Eigenkapitals ist ganz wesentlich auf die Sachkapitalerhöhung im Juni 2014 im Zusammenhang mit der Übernahme der ACCENTRO Real Estate AG (vormals: ESTAVIS AG) sowie auf eine Barkapitalerhöhung im Oktober 2014 zurückzuführen.

Die Eigenkapitalquote hat sich ganz wesentlich durch die vorhergehend dargestellten Kapitalmaßnahmen von 29,3 % im Vorjahr auf 41,1 % zum 31. Dezember 2014 erhöht.

Der Anstieg der Verbindlichkeiten gegenüber dem Vorjahresstichtag um TEUR 105.116 (157,50 %) auf TEUR 171.855 zum Stichtag 31. Dezember 2014 (31. Dezember 2013: TEUR 66.739) ist mit EUR 100,00 Mio. ganz überwiegend auf die Begebung einer EUR 50 Mio. Unternehmensanleihe im April 2014 sowie deren Aufstockung um EUR 50 Mio. auf EUR 100 Mio. im Juli 2014 zurück zu führen.

Ein wesentlicher Unterschied zwischen der Rechnungslegung nach HGB und den IFRS-Rechnungslegungsvorschriften ist, dass Finanzanlagen nach HGB zu Anschaffungskosten oder mit dem zum Bilanzstichtag niedrigeren beizulegenden Zeitwert anzusetzen sind, wohingegen nach IFRS die Investment Properties zum beizulegenden Zeitwert bewertet werden, d. h. zu dem Preis, zu dem die Immobilien zwischen sachverständigen, vertragswilligen und voneinander unabhängigen Geschäftspartnern getauscht werden könnten. Der beizulegende Zeitwert spiegelt die Marktbedingungen zum Bilanzstichtag wider und berücksichtigt unter anderem die vorliegenden Mietverhältnisse sowie angemessene und vertretbare Annahmen über künftige Mietverhältnisse und -erträge.

# **PRO-FORMA-KONZERNFINANZINFORMATIONEN (IFRS) DER ADLER REAL ESTATE AKTIENGESELLSCHAFT ZUM 31. DEZEMBER 2014 UND FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2014 IM HINBLICK AUF DIE ÜBERNAHME DER WESTGRUND AG**

## **Einleitung**

Die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft weist darauf hin, dass sie infolge des begrenzten Zugangs zu den Finanzinformationen der WESTGRUND AG nicht abschließend beurteilen kann, in welchem Umfang die für die historischen Ausgangszahlen der WESTGRUND AG in den Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen angewandten Ausweis-, Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden jenen von der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft in ihrem Konzernabschluss zum 31. Dezember 2014 angewandten Ausweis-, Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden entsprechen.

Die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft hat am 16. Februar 2015 entschieden, den Aktionären der WESTGRUND AG anzubieten, ihre Aktien in der Form eines kombinierten Bar-/Umtauschgebots zu erwerben.

Aufgrund dieses angekündigten Übernahmeangebotes hat die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft eine Pro-Forma-Konzernbilanz zum 31. Dezember 2014 sowie eine Pro-Forma-Konzerngesamtergebnisrechnung für den Zeitraum vom 1. Januar 2014 bis zum 31. Dezember 2014 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 Übernahmeangebotes durch die Aktionäre der WESTGRUND AG auf die Konzernbilanz zum 31. Dezember 2014 und die Konzerngesamtergebnisrechnung für die Zeit vom 1. Januar 2014 bis zum 31. Dezember 2014 der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft gehabt hätte, wenn der Konzern der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft bereits seit dem 1. Januar 2014 in der durch die Annahme des Übernahmeangebotes geschaffenen Struktur bestanden hätte.

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

Da die Darstellungen auf Annahmen basieren und Unsicherheiten unterworfen sind, sind sie nicht repräsentativ dafür, wie die tatsächliche Entwicklung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft gewesen wäre, wenn die beschriebene Transaktion tatsächlich bereits zum 1. Januar 2014 stattgefunden hätte. Sie sind auch kein Indikator dafür, wie sich die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft nach dem Vollzug der Transaktion entwickeln wird.

Die Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen sind nur in Verbindung mit dem historischen IFRS-Konzernabschluss der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft zum 31. Dezember 2014 zu lesen und sind alleine nicht aussagekräftig.

Im Zusammenhang mit einem englischsprachigen „Offering Memorandum“ für die Begebung einer Anleihe hatte die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft bereits mit Datum vom 19. März 2015 Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen für das Geschäftsjahr 2014 erstellt. Diese beruhen auf vorläufigen, noch nicht geprüften und unveröffentlichten Konzernabschlüssen zum 31. Dezember 2014 der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft und der WESTGRUND AG und weichen daher von den hier dargestellten Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen ab.

## **Historische Finanzinformationen**

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

- Die geprüften und veröffentlichten Konzernabschlüsse der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft zum 31. Dezember 2013 und zum 31. Dezember 2014, 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.

- Die geprüften und veröffentlichten Konzernabschlüsse der WESTGRUND AG zum 31. Dezember 2013 und zum 31. Dezember 2014, 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.

Hinsichtlich der in den historischen Ausgangszahlen der Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen einheitlich angewandten Rechnungslegungsgrundsätze sowie Ausweis-, Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden verweist die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft grundsätzlich auf den Konzernabschluss der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft für das zum 31. Dezember 2014 endende Geschäftsjahr.

Da die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft zur Erstellung der Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen ausschließlich auf die von der WESTGRUND AG veröffentlichten Finanzinformationen zurückgreifen konnte, kann die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft nicht abschließend beurteilen, in welchem Umfang die für die hinsichtlich der historischen Ausgangszahlen der WESTGRUND AG in den Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen angewandten Ausweis-, Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden jenen von der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft 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 Zugang zu den Finanzinformationen der WESTGRUND AG führt weiterhin dazu, dass die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft keine stillen Reserven und Lasten im Rahmen der Kaufpreiskalkulation nach IFRS 3 für den fiktiven Erwerb der WESTGRUND AG ermitteln kann und folglich die Pro-Forma-Anpassungen in den hier erstellten Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen mit Unsicherheiten behaftet sind.

## **Übernahmeangebot an die Aktionäre der WESTGRUND AG**

Die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft bietet den Aktionären der WESTGRUND AG im Wege eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots (in der Form eines kombinierten Bar-/Umtauschangebot) im Tausch gegen 3 Aktien der WESTGRUND AG als Gegenleistung 0,565 neue, auf den Inhaber lautende Stückaktien der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft von je EUR 1,00 sowie eine zusätzliche Barleistung in Höhe von EUR 9,00 für jeweils 3 WESTGRUND Aktien an.

Zum Zwecke der Beschlussfassung über die dafür erforderliche Sachkapitalerhöhung hat die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft eine Hauptversammlung für den 29. April 2015 einberufen.

Die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft schätzt, dass für den Unternehmenserwerb der WESTGRUND AG und die damit einhergehende Kapitalerhöhung bei der Gesellschaft Transaktionskosten in Höhe von rd. TEUR 1.000 anfallen werden.

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

Die Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen wurden unter der Annahme erstellt, dass 94,9 % der Aktionäre der WESTGRUND AG das Übernahmeangebot annehmen und der Erwerb dieser 94,9 % der Anteile an der WESTGRUND AG sowie die Durchführung der dafür erforderlichen Sachkapitalerhöhung der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft bereits zum 1. Januar 2014 stattgefunden hat.

Bei der Akquisition der WESTGRUND AG handelt es sich um einen Unternehmenszusammenschluss nach IFRS 3. Entsprechend sind die Anschaffungskosten der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft an der WESTGRUND AG zum Zeitpunkt des angenommenen Erwerbs dem im Rahmen der Kaufpreisallokation ermittelten anteiligen Nettoeinkommen der WESTGRUND 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 WESTGRUND AG werden insgesamt TEUR 383.412 angenommen. Diese Annahme basiert auf der Anzahl der Aktien der WESTGRUND AG zum 31. Dezember 2014 von 73.975.244 (100 %) sowie der Ausgabe von 13.221.472

Aktien der Gesellschaft als Gegenleistung im Verhältnis 3 : 0,565 zu einem Kurs von EUR 13,07 je Aktie der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft sowie der Barleistung von EUR 9,00 bei Tausch von 3 WESTGRUND Aktien. Auf die Barleistung entfallen anteilige Anschaffungskosten von TEUR 210.608, auf den Aktientausch anteilige Anschaffungskosten von TEUR 172.804. Der angesetzte Aktienkurs entspricht dem Durchschnitt ab der Veröffentlichung des Übernahmeangebots am 16. Februar 2015 bis zum 7. April 2015.

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

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.

Aufgrund des eingeschränkten Zugangs zu Finanzinformationen wurden Auswirkungen aus der Wandlung von Anleihen sowie von Aktienoptionen für Zwecke dieser Pro-Forma-Berichterstattung nicht berücksichtigt.

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

## **Pro-Forma-Konzerninformationen**

Aufgrund der Darstellung der Konzernabschlussinformationen in TEUR können sich nachfolgend Rundungsdifferenzen ergeben.

Die nachfolgenden Tabellen zeigen die Pro-Forma-Konzernbilanz zum 31. Dezember 2014 und die Pro-Forma-Konzerngesamtergebnisrechnung für die Zeit vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2014. Da der Ausweis in der Bilanz und der Gesamtergebnisrechnung der WESTGRUND AG von derjenigen bei der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft abweicht, wurde die Bilanz und die Gesamtergebnisrechnung der WESTGRUND AG auf die Gliederung der Bilanz und der Gesamtergebnisrechnung der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft übergeleitet. Diese Überleitung betrifft im Wesentlichen folgende Sachverhalte:

- Die bei der WESTGRUND AG unter den Vorräten ausgewiesenen noch nicht abgerechneten Leistungen wurden mit den erhaltenen Anzahlungen saldiert und für Zwecke dieser Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen unter den Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen ausgewiesen.
- Die bei der WESTGRUND AG jeweils unter den langfristigen bzw. kurzfristigen Verbindlichkeiten gesondert ausgewiesenen Derivate und Leasingverbindlichkeiten wurden für Zwecke dieser Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen zusammengefasst unter den sonstigen langfristigen bzw. kurzfristigen Rückstellungen und Verbindlichkeiten ausgewiesen.
- Die Gliederung der Gesamtergebnisrechnung der WESTGRUND AG wurde auf diejenige bei der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft übergeleitet. Die hierfür erforderlichen Informationen wurden dem Konzernanhang entnommen. Die wesentlichen Anpassungen stellen sich wie folgt dar:
  - Die in der Pro-Forma-Gesamtergebnisrechnung ausgewiesenen Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung von TEUR 40.077 ergeben sich aus den Umsatzerlösen der WESTGRUND AG von TEUR 35.854 abzüglich der darin enthaltenen Verkaufserlöse für Immobilien von TEUR 150 und zuzüglich der Veränderung des Bestands an noch nicht abgerechneten Leistungen von TEUR 4.373

- Die in der Pro-Forma-Gesamtergebnisrechnung ausgewiesenen sonstigen betrieblichen Erträge von TEUR 1.122 beinhalten die in der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung der WESTGRUND AG ausgewiesenen sonstigen betrieblichen Erträge von TEUR 640, den Gewinn aus dem Verkauf von Tochtergesellschaften von TEUR 381 und den Gewinn aus der Erstkonsolidierung von TEUR 101.
- Das in der Pro-Forma-Gesamtergebnis ausgewiesene sonstige Ergebnis von TEUR - 3.905 wurde der Konzerngesamtergebnisrechnung der WESTGRUND AG entnommen und stellt die Summe der dort dargestellten Ergebnisse aus der Neubewertung von leistungsorientierten Plänen (TEUR - 30), der Wertänderung von Zinsswaps (TEUR - 4.609), der Steuern auf leistungsorientierten Plänen (TEUR 5) und der Steuern auf die Zinsswaps (TEUR 729) dar.

ADLER Real Estate Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main

Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen

Pro-Forma-Konzernbilanz zum 31.12.2014

In TEUR	Historische Finanzinformationen			Pro-Forma-	Pro-Forma
	ADLER	WESTGRUND	Summe	Anpassung	Konzern-
	31. Dezember 2014			31. Dezember 2014	
<b>Aktiva</b>	<b>1.416.459</b>	<b>797.510</b>	<b>2.213.969</b>	<b>168.470</b>	<b>2.382.439</b>
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>1.203.649</b>	<b>714.318</b>	<b>1.917.967</b>	<b>168.470</b>	<b>2.086.437</b>
Firmenwert	27.081	0	27.081 (2)	168.470	195.551
Immaterielle Vermögenswerte	1.727	3	1.730	0	1.730
Sachanlagen	494	233	727	0	727
Investment Properties	1.170.159	712.021	1.882.180	0	1.882.180
Ausleihungen an assoziierte Unternehmen	907	0	907	0	907
Anteile an assoziierten Unternehmen	1.123	0	1.123	0	1.123
Sonstige Finanzanlagen	1.175	28	1.203	0	1.203
Sonstige langfristige Vermögenswerte	0	2.034	2.034	0	2.034
Latente Steueransprüche	983	0	983	0	983
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>206.681</b>	<b>52.223</b>	<b>258.904</b>	<b>0</b>	<b>258.904</b>
Vorräte	89.617	973	90.590	0	90.590
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	27.547	1.695	29.242	0	29.242
Ertragsteueransprüche	173	20	193	0	193
Übrige kurzfristige Vermögenswerte	56.283	1.863	58.146	0	58.146
Zahlungsmittel	33.060	47.672	80.732	0	80.732
<b>Zur Veräußerung bestimmte langfristige Vermögenswerte</b>	<b>6.129</b>	<b>30.969</b>	<b>37.098</b>	<b>0</b>	<b>37.098</b>
<b>Passiva</b>	<b>1.416.459</b>	<b>797.510</b>	<b>2.213.969</b>	<b>168.470</b>	<b>2.382.439</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>311.211</b>	<b>287.565</b>	<b>598.776</b>	<b>-47.590</b>	<b>551.186</b>
Grundkapital	31.877	73.975	105.852 (1)	-60.754	45.098
Rücklage	107.729	113.130	220.859 (3)	46.002	266.861
Währungsumrechnungsrücklage	20	0	20	0	20
Bilanzgewinn	151.775	99.483	251.258 (6)	-47.455	203.803

Den Aktionären des Mutterunternehmens zurechenbares Eigenkapital	291.401	286.588	577.989		-62.206	515.783
Anteile nicht beherrschender Gesellschafter	19.810	977	20.787	(7)	14.616	35.403
<b>Langfristige Schulden</b>	<b>1.010.927</b>	<b>456.423</b>	<b>1.467.350</b>		<b>210.608</b>	<b>1.677.957</b>
Pensionsrückstellungen	4.281	95	4.376		0	4.376
Verbindlichkeiten für latente Steuern	39.083	19.675	58.758		0	58.758
Verbindlichkeiten aus Anleihen und Wandelanleihen	174.698	17.098	191.796		0	191.796
Finanzschulden gegenüber Kreditinstitute	791.087	407.087	1.198.174	(1)	210.608	1.408.782
Sonstige langfristige Rückstellungen u. Verbindlichkeiten	1.779	12.468	14.247		0	14.247
<b>Kurzfristige Schulden</b>	<b>94.321</b>	<b>28.281</b>	<b>122.602</b>		<b>5.453</b>	<b>128.055</b>
Ertragsteuerschulden	3.213	47	3.260	(5)	-2.599	661
Verbindlichkeiten aus Anleihen und Wandelanleihen	4.021	0	4.021		0	4.021
Finanzschulden gegenüber Kreditinstituten	47.810	12.591	60.401	(4)	7.052	67.453
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	21.123	3.670	24.793		0	24.793
Sonstige kurzfristige Rückstellungen u. Verbindlichkeiten	18.155	11.973	30.128	(3)	1.000	31.128
<b>Verbindlichkeiten im Zusammenhang mit den zur Veräußerung vorgesehenen Vermögenswerten</b>	<b>0</b>	<b>25.241</b>	<b>25.241</b>		<b>0</b>	<b>25.241</b>

**Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen**

**Pro-Forma-Konzerngesamtergebnisrechnung  
für die Zeit vom 01.01. - 31.12.2014**

	Historische Finanzinformationen			Pro-Forma- Anpassung	Pro-Forma- Konzern- gesamt-
	ADLER	WEST- GRUND	Summe	WEST- GRUND	ergebnis- rechnung
<b>In TEUR</b>	<b>01.02.– 31.12.2014</b>				<b>01.01-31.12.14</b>
Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung	83.882	40.077	123.959	0	123.959
Aufwendungen aus der Immobilienbe- wirtschaftung	-51.809	-20.484	-72.293	0	-72.293
<b>Ergebnis aus der Immobilienbe- wirtschaftung</b>	<b>32.073</b>	<b>19.593</b>	<b>51.666</b>	<b>0</b>	<b>51.666</b>
Erträge aus der Veräußerung von Immobilien	56.821	150	56.971	0	56.971
Aufwendungen der veräußerten Immobilien	-54.435	0	-54.435	0	-54.435
<b>Ergebnis aus der Veräußerung von Immobilien</b>	<b>2.386</b>	<b>150</b>	<b>2.536</b>	<b>0</b>	<b>2.536</b>
Personalkosten	-5.024	-2.808	-7.832		-7.832
Sonstige betriebliche Erträge	29.718	1.122	30.840	0	30.840
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-21.145	-3.927	-25.072 (3)	-549	-25.621
Ergebnis aus der Bewertung von Investment Properties	132.934	78.941	211.875	0	211.875
Abschreibungen und Wertminderungen	-497	-123	-620	0	-620
<b>Ergebnis vor Steuern und Zinsen (EBIT)</b>	<b>170.445</b>	<b>92.948</b>	<b>263.393</b>	<b>-549</b>	<b>262.844</b>
Finanzerträge	1.579	28	1.607	0	1.607
Finanzaufwendungen	-41.088	-21.402	-62.490 (4)	-7.052	-69.542
Ergebnis aus at equity bewerteten assoziierten Unternehmen	1.824	0	1.824	0	1.824
<b>Ergebnis vor Ertragsteuern (EBT)</b>	<b>132.760</b>	<b>71.574</b>	<b>204.334</b>	<b>-7.601</b>	<b>196.733</b>
Ertragsteuern	-21.189	-11.344	-32.533 (5)	2.599	-29.934
<b>Konzernergebnis</b>	<b>111.571</b>	<b>60.230</b>	<b>171.801</b>	<b>-5.002</b>	<b>166.799</b>
Sonstiges Ergebnis	-423	-3.905	-4.328	0	-4.328
<b>Gesamtergebnis</b>	<b>111.148</b>	<b>56.325</b>	<b>167.473</b>	<b>-5.002</b>	<b>162.471</b>
Ergebniszuweisung Minderheitsgesellschafter	-2.351	-134	-2.485 (7)	-3.065	-5.550
<b>Auf Anteilseigner des Mutterunternehmens entfallendes Gesamtergebnis</b>	<b>108.797</b>	<b>56.191</b>	<b>164.988</b>	<b>-8.067</b>	<b>156.921</b>

**Erläuterungen der Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen**

- (1) Bei einem angenommenen Erwerb von 94,9 % der Aktien der WESTGRUND AG ergeben sich Anschaffungskosten von insgesamt TEUR 383.412, die mit TEUR 13.221 im Grundkapital und mit TEUR 159.583 in die Rücklage eingestellt wurden. Diese Annahme basiert auf dem Grundkapital der WESTGRUND AG zum 31. Dezember 2014 in Höhe von TEUR 73.975 (100 %) sowie der Ausgabe von 13.211.472 Aktien der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft als Gegenleistung im Verhältnis 3:0,565 zu einem Kurs von EUR 13,07 je Aktie, welcher dem



Durchschnittskurs vom Zeitpunkt der Ankündigung der Abgabe des Übernahmeangebotes am 16. Februar 2015 bis zum 7. März 2015 entspricht. Unter Berücksichtigung der Erhöhung des Grundkapitals um TEUR 13.221 beläuft sich das Grundkapital der ADLER Real Estate AG danach auf insgesamt TEUR 45.098.

Darüber hinaus enthalten die Anschaffungskosten von TEUR 383.412 die Barleistung von EUR 9,00 je 3 Aktien der WESTGRUND AG. Bei einem angenommenen Erwerb von 70.202.507 Aktien der WESTGRUND AG entspricht dies TEUR 210.608.

- (2) In Höhe der Differenz zwischen den angenommenen Anschaffungskosten von TEUR 383.412 und dem anteiligen Nettoreinvermögen der WESTGRUND AG am 1. Januar 2014 (TEUR 214.942) ergibt sich ein aktiver Unterschiedsbetrag von TEUR 168.470, der als Firmenwert ausgewiesen wurde. Das anteilige Nettoreinvermögen am 1. Januar 2014 von TEUR 214.942 ergibt sich aus dem anteiligen (94,9%) den Aktionären der WESTGRUND AG zurechenbaren Eigenkapital von TEUR 271.973 zum 31. Dezember 2014 abzüglich des anteiligen (94,9%) des auf die Aktionäre der WESTGRUND AG entfallenden Konzernergebnisses für 2014 von TEUR 57.031.
- (3) Die von der Gesellschaft erwarteten Transaktionskosten von TEUR 1.000 wurden in die Rückstellungen eingestellt. Soweit diese anteilig auf Anschaffungskosten entfallen, die durch die Sachkapitalerhöhung erbracht werden, wurden diese ergebnisneutral in die Rücklagen eingestellt (TEUR 451). Soweit diese auf die Barleistung entfallen, wurden diese aufwandswirksam erfasst (TEUR 549).

Die Rücklagen zum 31. Dezember 2014 stellen sich somit wie folgt dar:

Rücklagen ADLER Real Estate Aktiengesellschaft	TEUR	107.729		
Rücklagen WESTGRUND AG	TEUR	113.130		
Summe	TEUR	220.859		
Eliminierung Rücklagen WESTGRUND AG	TEUR	-113.130		
Einstellung in die Rücklage gemäß Ziffer (1)	TEUR	159.583		
Abzüglich Transaktionskosten gemäß Ziffer (3)	TEUR	-451	TEUR	46.002
Rücklage gemäß Pro-Forma-Bilanz auf den 31. Dezember 2014	TEUR	266.861		

- (4) Zur Finanzierung der anteiligen Barleistung für den Erwerb der Anteile an der WESTGRUND AG von TEUR 210.608 wurde für Zwecke der Pro-Forma-Darstellung von einer Aufnahme von Fremdmitteln zum 1. Januar 2014 ausgegangen, die zu 4,75% p.a. verzinst werden. Da bei der WESTGRUND AG die Kapitalerhöhungen erst im Laufe des Geschäftsjahres 2014 durchgeführt wurden, wurde der Zinsaufwand auch nur anteilig für das Jahr 2014 berechnet, so dass von einem Zinsaufwand von TEUR 7.052 ausgegangen wird.

Die Zinsverbindlichkeiten aus dieser Finanzierung von TEUR 7.052 werden unter den kurzfristigen Finanzschulden gegenüber Kreditinstituten ausgewiesen.

- (5) Die anteiligen unter Ziffer (3) dargestellten Transaktionskosten von TEUR 1.000 sowie die pro-forma anfallenden Finanzierungskosten von TEUR 7.052 für die Barleistung von insgesamt TEUR 210.608 würden aufgrund der steuerlichen Abzugsfähigkeit der Aufwendungen als Betriebsausgaben ceteris paribus zu einer Verminderung der steuerlichen Bemessungsgrundlage in Höhe von TEUR 8.052 führen. Unter Berücksichtigung eines Ertragsteuersatzes von 32,275% wurde von einer entsprechenden Verminderung des Ertragsteueraufwands um TEUR 2.599 ausgegangen.

(6) Der Bilanzgewinn zum 31. Dezember 2014 entwickelte sich wie folgt:

Bilanzgewinn ADLER Real Estate Aktiengesellschaft		TEUR	151.775
Bilanzgewinn WESTGRUND AG		TEUR	99.483
		<hr/>	
Summe		TEUR	251.258
Eliminierung Ergebnisvortrag WESTGRUND AG zum 1. Januar 2014	TEUR	-39.388	
5,1% Minderheiten zuzurechnender Anteil am auf die Aktionäre der WESTGRUND AG entfallender Anteil am Konzernergebnis 2014	TEUR	- 3.065	
Abzüglich Zinsaufwand aus der Finanzierung des Erwerbs, Ziffer (4)	TEUR	-7.052	
Abzüglich Transaktionskosten, soweit aufwandswirksam in 2014, Ziffer (3)	TEUR	-549	
Zuzüglich Steuererminderung gemäß Ziffer (5)	TEUR	2.599	TEUR -47.455
		<hr/>	
Bilanzgewinn gemäß Pro-Forma-Bilanz auf den 31. Dezember 2014		TEUR	203.803

(7) Die Anteile der Minderheitsgesellschafter entwickeln sich wie folgt:

Minderheitsgesellschafter ADLER Real Estate Aktiengesellschaft		TEUR	19.810
Minderheitsgesellschafter WESTGRUND AG		TEUR	977
		<hr/>	
Summe		TEUR	20.787
5,1% des auf die Aktionäre der WESTGRUND AG entfallenden Eigenkapitals zum 31.12.2014 von TEUR 286.588 abzüglich des auf die Aktionäre der WESTGRUND AG entfallenden Anteils am Konzernergebnis 2014 von TEUR 60.096 der WESTGRUND AG	TEUR	11.551	
5,1% des den Aktionären der WESTGRUND AG zuzurechnenden Konzernergebnisses der WESTGRUND AG für 2014 vom TEUR 60.096	TEUR	3.065	TEUR 14.616
		<hr/>	
Anteile nicht beherrschender Gesellschafter zum 31. Dezember 2014		TEUR	35.403

Hamburg, 25. April 2015

Axel Harloff

## **Bescheinigung**

An die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main

Wir haben geprüft, ob die Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen zum 31. Dezember 2014 der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main, auf den in den Pro-Forma-Erläuterungen dargestellten Grundlagen ordnungsgemäß erstellt worden sind und ob diese Grundlagen im Einklang mit den Rechnungslegungsgrundsätzen sowie den Ausweis-, Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden der Gesellschaft stehen. Die Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen umfassen eine Pro-Forma-Konzernbilanz zum 31. Dezember 2014 und eine Pro-Forma-Gesamtergebnisrechnung für die Zeit vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2014 sowie Pro-Forma-Erläuterungen.

Zweck der Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen ist es darzustellen, welche wesentlichen Auswirkungen die in den Pro-Forma-Erläuterungen dargestellte Transaktion auf den historischen Abschluss gehabt hätte, wenn der Konzern während des gesamten Berichtszeitraums in der durch die Transaktion geschaffenen Struktur bestanden hätte. Da Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen eine hypothetische Situation beschreiben, vermitteln sie nicht in allen Einzelheiten die Darstellung, die sich ergeben hätte, wenn die zu berücksichtigenden Ereignisse tatsächlich zu Beginn des Berichtszeitraums stattgefunden hätten.

Die Erstellung der Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen liegt in der Verantwortung der gesetzlichen Vertreter der Gesellschaft.

Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung ein Urteil darüber abzugeben, ob die Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen auf den in den Pro-Forma-Erläuterungen dargestellten Grundlagen ordnungsgemäß erstellt worden sind und ob diese Grundlagen im Einklang mit den Rechnungslegungsgrundsätzen sowie den Ausweis-, Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden der Gesellschaft stehen. Nicht Gegenstand unseres Auftrags ist die Prüfung der Ausgangszahlen, einschließlich ihrer Anpassung an die Rechnungslegungsgrundsätze, Ausweis-, Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden der Gesellschaft sowie der in den Pro-Forma-Erläuterungen dargestellten Pro-Forma-Annahmen.

Wir haben unsere Prüfung unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW) herausgegeben IDW Prüfungshinweis: Prüfung von Pro-Forma-Finanzinformationen (IDW PH 9.960.1) so geplant und durchgeführt, dass wesentliche Fehler bei der Erstellung der Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen auf den in den Pro-Forma-Erläuterungen dargestellten Grundlagen sowie bei der Erstellung dieser Grundlagen in Übereinstimmung mit den Rechnungslegungsgrundsätzen sowie den Ausweis-, Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden der Gesellschaft mit hinreichender Sicherheit erkannt werden.

Nach unserer Beurteilung sind die Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen auf den in den Pro-Forma-Erläuterungen dargestellten Grundlagen ordnungsgemäß erstellt. Diese Grundlagen stehen im Einklang mit den Rechnungslegungsgrundsätzen sowie den Ausweis-, Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden der Gesellschaft.

Hamburg, 25. April 2015

**Ebner Stolz GmbH & Co. KG**

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft

Jens Lingthaler  
Wirtschaftsprüfer

Dirk Heide  
Wirtschaftsprüfer

# **PRO-FORMA-KONZERNFINANZINFORMATIONEN (IFRS) DER ADLER REAL ESTATE AKTIENGESELLSCHAFT ZUM 31. DEZEMBER 2014 UND FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2014 IM HINBLICK AUF DIE ÜBERNAHME DER ACCENTRO REAL ESTATE AG (VORMALS: ESTAVIS AG)**

## **Einleitung**

Die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft hat im Juni 2014 92,7 % der ACCENTRO Real Estate AG (vormals: ESTAVIS AG) erworben. Die ACCENTRO Real Estate AG wird seit dem 30. Juni 2014 in den Konzernabschluss der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft einbezogen. Aufgrund dieses Erwerbs hat die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft eine Pro-Forma-Konzerngesamtergebnisrechnung für den Zeitraum vom 1. Januar 2014 bis zum 31. Dezember 2014 ergänzt um Pro-Forma-Erläuterungen (zusammen die Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen) erstellt.

Der Zweck der Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen ist es darzustellen, welche wesentlichen Auswirkungen der Erwerb der ACCENTRO Real Estate AG auf die Konzerngesamtergebnisrechnung für die Zeit vom 1. Januar 2014 bis zum 31. Dezember 2014 der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft gehabt hätte, wenn der Konzern der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft bereits seit dem 1. Januar 2014 in der durch den Erwerb geschaffenen Struktur bestanden hätte. Die Erstellung einer Pro-Forma-Konzernbilanz zum 31. Dezember 2014 ist nicht erforderlich, da die ACCENTRO Real Estate AG in den Konzernabschluss der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft zum 31. Dezember 2014 einbezogen wird. Die Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft wurden durch die Gesellschaft auf Basis des IDW Rechnungslegungshinweises „Erstellung von Pro-Forma-Finanzinformationen“ (IDW RH HFA 1.004) erstellt. Die Erstellung erfolgte ausschließlich zu illustrativen Zwecken. Die Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen beschreiben aufgrund ihrer Wesensart eine lediglich hypothetische Situation und spiegeln daher nicht die aktuelle Situation der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft wider.

Da die Darstellungen auf Annahmen basieren und Unsicherheiten unterworfen sind, sind sie nicht repräsentativ dafür, wie die tatsächliche Entwicklung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft gewesen wäre, wenn die beschriebene Transaktion tatsächlich bereits zum 1. Januar 2014 stattgefunden hätte. Sie sind auch kein Indikator dafür, wie sich die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft nach dem Vollzug der Transaktion entwickeln wird.

Die Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen sind nur in Verbindung mit dem historischen IFRS-Konzernabschluss der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft zum 31. Dezember 2014 zu lesen und sind alleine nicht aussagekräftig.

## **Historische Finanzinformationen**

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

- Der geprüfte und veröffentlichte Konzernabschluss der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft zum 31. Dezember 2014, 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 ist.
- Der geprüfte und veröffentlichte Konzernabschluss der ACCENTRO Real Estate AG zum 30. Juni 2014, 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 ist.
- Der geprüfte und veröffentlichte Konzernabschluss der ACCENTRO Real Estate AG für das Rumpfgeschäftsjahr vom 1. Juli 2014 bis zum 31. Dezember 2014, 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 ist.
- Der ungeprüfte und veröffentlichte Halbjahresfinanzbericht der ACCENTRO Real Estate AG für die Zeit vom 1. Juli 2013 bis zum 31. Dezember 2013.

Hinsichtlich der in den historischen Ausgangszahlen der Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen einheitlich angewandten Rechnungslegungsgrundsätze sowie Ausweis-, Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden verweist

die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft grundsätzlich auf den Konzernabschluss der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft für das zum 31. Dezember 2014 endende Geschäftsjahr.

## Vorgehensweise bei der Erstellung

Die ACCENTRO Real Estate AG hatte bis zum 30. Juni 2014 ein vom Kalenderjahr abweichendes Geschäftsjahr. Das Geschäftsjahr der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft hat hingegen ein mit dem Kalenderjahr übereinstimmendes Geschäftsjahr. Für Zwecke der Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen wurde daher in der folgenden Tabelle 1 zunächst eine Konzerngesamtergebnisrechnung der ACCENTRO Real Estate AG für die Zeit vom 1. Januar 2014 bis zum 31. Dezember 2014 ermittelt, um damit für beide Konzerne vergleichbare Zeiträume darzustellen. Grundlage hierfür sind die Konzernabschlüsse der ACCENTRO Real Estate AG für das Rumpfgeschäftsjahr vom 1. Juli 2014 bis zum 31. Dezember 2014 und für das Geschäftsjahr vom 1. Juli 2013 bis zum 30. Juni 2014 sowie der Halbjahresfinanzbericht für die Zeit vom 1. Juli 2013 bis zum 31. Dezember 2013.

In der Tabelle 1 wurden von den Zahlen der Konzerngesamtergebnisrechnung für die Zeit vom 1. Juli 2013 bis zum 30. Juni 2014 (Spalte „2“) die Zahlen aus dem Halbjahresfinanzbericht vom 1. Juli 2013 bis zum 31. Dezember 2014 (Spalte „3“) abgezogen, um so die Zahlen für den Zeitraum vom 1. Januar 2014 bis zum 30. Juni 2014 zu ermitteln (Spalte „4“). Zu diesen wurden die Zahlen aus der Konzerngesamtergebnisrechnung vom 1. Juli 2014 bis zum 31. Dezember 2014 (Spalte „1“) addiert, um so die Zahlen für die Zeit vom 1. Januar 2014 bis zum 31. Dezember 2014 zu erhalten (Spalte „5“).

Anzumerken ist, dass die ACCENTRO Real Estate AG die Gliederung der Konzerngesamtergebnisrechnung im Rumpfgeschäftsjahr vom 1. Juli 2014 bis zum 31. Dezember 2014 vollständig überarbeitet hat. Die Positionen derjenigen aus dem Konzernabschluss vom 1. Juli 2013 bis zum 30. Juni 2014 und aus dem Halbjahresfinanzbericht vom 1. Juli 2013 bis zum 31. Dezember 2013 sind daher mit denen des Rumpfgeschäftsjahres vom 1. Juli 2014 bis zum 31. Dezember 2014 nicht vergleichbar.

Aufgrund der Darstellung der Konzernabschlussinformationen in TEUR können sich nachfolgend Rundungsdifferenzen ergeben.

Tabelle 1	Historische Finanzinformationen				
	ACCENTRO Real Estate AG				
	1	2	3	4 = 2 - 3	5 = 1 + 4
In TEUR	01.07.14 31.12.14-	01.07.13- 30.06.14	01.07.13 31.12.13	01.01.- 30.06.14	01.01.- 31.12.14
Umsatzerlöse		28.170	16.135	12.035	12.035
Umsätze aus Verkauf von Vorratsimmobilien	12.758				12.758
Aufwendungen aus Verkauf von Vorratsimmobilien	-10.616				-10.616
Umsätze aus Verkauf von Renditeliegenschaften	700				700
Aufwendungen aus Verkauf von Renditeliegenschaften	-667				-667
Umsätze aus Vermietung	8.048				8.048
Aufwendungen aus Vermietung	-4.732				-4.732
Dienstleistungsumsätze	1.504				1.504
Aufwendungen aus Dienstleistungen	-1.073				-1.073
Bestandsveränderungen		0	-67	67	67
Materialaufwand		-16.925	-9.116	-7.809	-7.809
Sonstige betriebliche Erträge	3.100	6.073	494	5.579	8.679
Ergebnis aus der Bewertung von Renditeliegenschaften / Wertänderung der als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien	18.846	3.570	501	3.069	21.915
Personalaufwand	-2.018	-3.247	-1.393	-1.854	-3.872
Abschreibungen immaterielles Vermögen u. Sachanlagen	-280	-100	-50	-50	-330

Wertminderungen Vorräte u. Forderungen	-2.378				-2.378
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-3.842	-9.871	-2.705	-7.166	-11.008
<b>Ergebnis vor Steuern und Zinsen (EBIT)/Betriebsergebnis</b>	<b>19.350</b>	<b>7.670</b>	<b>3.799</b>	<b>3.871</b>	<b>23.221</b>
Finanzerträge	118	68	9	59	177
Finanzaufwendungen	-7.178	-6.978	-3.210	-3.768	-10.946
Ergebnis aus at Equity bewerteten assoz. Unternehmen	142	104	63	41	183
<b>Ergebnis vor Ertragsteuern (EBT)</b>	<b>12.432</b>	<b>864</b>	<b>661</b>	<b>203</b>	<b>12.635</b>
Ertragsteuern	-5.361	-4.033	-542	-3.491	-8.852
<b>Konzernergebnis</b>	<b>7.071</b>	<b>-3.169</b>	<b>119</b>	<b>-3.288</b>	<b>3.783</b>
Sonstiges Ergebnis	0	0	0	0	0
<b>Gesamtergebnis</b>	<b>7.071</b>	<b>-3.169</b>	<b>119</b>	<b>-3.288</b>	<b>3.783</b>
Ergebniszuweisung Minderheitsgesellschafter	64	-4	14	-18	46
<b>Auf Anteilseigner des Mutterunternehmens entfallendes Gesamtergebnis</b>	<b>7.135</b>	<b>-3.173</b>	<b>133</b>	<b>-3.306</b>	<b>3.829</b>

In der nachfolgenden Tabelle 2 wird die Überleitung der Gesamtergebnisrechnung der ACCENTRO Real Estate AG für die Zeit vom 1. Januar 2014 bis zum 31. Dezember 2014 (siehe Tabelle 1) auf das Gliederungsschema der ADLER Real Estate AG dargestellt.

Tabelle 2	ACCENTRO Real Estate AG			
	In TEUR	01.01.14 – 31.12.14	Erläuterungen	Umgliederungen
Umsatzerlöse			12.035	(1)
Umsätze aus Verkauf von Vorratsimmobilien	12.758	(2)	-12.758	0
Aufwendungen aus Verkauf von Vorratsimmobilien	-10.616	(3)	10.616	0
Umsätze aus Verkauf von Renditeliegenschaften	700	(4)	-700	0
Aufwendungen aus Verkauf von Renditeliegenschaften	-667	(5)	667	0
Umsätze aus Vermietung	8.048	(6)	-8.048	0
Aufwendungen aus Vermietung	-4.732	(7)	4.732	0
Dienstleistungsumsätze	1.504	(8)	-1.504	0
Aufwendungen aus Dienstleistungen	-1.073	(9)	1.073	0
Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung		(13)	13.493	13.493
Aufwendungen aus der Immobilienbewirtschaftung		(14)	-7.083	-7.083
Erträge aus der Veräußerung von Immobilien		(15)	21.552	21.552
Aufwendungen der veräußerten Immobilien		(16)	-17.747	-17.747
Bestandsveränderungen	67	(10)	-67	0
Materialaufwand	-7.809	(11)	7.809	0
Sonstige betriebliche Erträge	8.679			8.679
Ergebnis aus der Bewertung von Renditeliegenschaften / Wertänderung der als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien	21.915			21.915
Personalaufwand	-3.872			-3.872
Abschreibungen immaterielles Vermögen u. Sachanlagen	-330			-330

Wertminderungen Vorräte u. Forderungen	-2.378	(12)	2.378	0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-11.008	(12)	-2.378	-13.386
<b>Ergebnis vor Steuern und Zinsen (EBIT)</b>	<b>23.221</b>		<b>0</b>	<b>23.221</b>
Finanzerträge	177			177
Finanzaufwendungen	-10.946			-10.946
Ergebnis aus at Equity bewerteten assoz. Unternehmen	183			183
<b>Ergebnis vor Ertragsteuern (EBT)</b>	<b>12.635</b>		<b>0</b>	<b>12.635</b>
Ertragsteuern	-8.852			-8.852
<b>Konzernergebnis</b>	<b>3.783</b>		<b>0</b>	<b>3.783</b>
Sonstiges Ergebnis	0			0
<b>Gesamtergebnis</b>	<b>3.783</b>		<b>0</b>	<b>3.783</b>
Ergebniszuweisung Minderheitsgesellschafter	46			46
<b>Auf Anteilseigner des Mutterunternehmens entfallendes Gesamtergebnis</b>	<b>3.829</b>		<b>0</b>	<b>3.829</b>

Die Überleitung ist wie folgt begründet:

- (1) Aus den Segmentberichterstattungen im Konzernabschluss zum 30. Juni 2014 und im Halbjahresfinanzbericht zum 31. Dezember 2013 ergeben sich in den Umsatzerlösen ausgewiesene Umsätze aus Vermietung von TEUR 10.923 bzw. TEUR 5.478. Daraus abgeleitet ergeben sich für die Zeit vom 1. Januar bis zum 30. Juni 2014 Umsätze aus Vermietung von TEUR 5.445. Diese wurden den Erträgen aus der Immobilienbewirtschaftung zugeordnet.

Des Weiteren ergeben sich aus diesen Segmentberichterstattungen Umsatzerlöse aus Verkäufe von TEUR 11.753 für die Zeit vom 1. Juli 2013 bis zum 30. Juni 2014 und von TEUR 7.147 für die Zeit vom 1. Juli 2013 bis zum 31. Dezember 2013, mithin für die Zeit vom 1. Januar bis zum 30. Juni 2014 TEUR 4.606. Diese wurden den Erträgen aus der Veräußerung von Immobilien zugeordnet.

Weiterhin ergeben sich aus diesen Segmentberichterstattungen Umsatzerlöse aus Vermittlungen von TEUR 5.494 für die Zeit vom 1. Juli 2013 bis zum 30. Juni 2014 und von TEUR 3.510 für die Zeit vom 1. Juli 2013 bis zum 31. Dezember 2013, mithin für die Zeit vom 1. Januar bis zum 30. Juni 2014 TEUR 1.984. Auch diese wurden den Erträgen aus der Veräußerung von Immobilien zugeordnet.

- (2) Diese Position wurde den Erträgen aus der Veräußerung von Immobilien zugeordnet.
- (3) Diese Position wurde den Aufwendungen der veräußerten Immobilien zugeordnet.
- (4) Diese Position wurde den Erträgen aus der Veräußerung von Immobilien zugeordnet.
- (5) Diese Position wurde den Aufwendungen der veräußerten Immobilien zugeordnet.
- (6) Diese Position wurde den Erträgen aus der Immobilienbewirtschaftung zugeordnet.
- (7) Diese Position wurde den Aufwendungen aus der Immobilienbewirtschaftung zugeordnet.
- (8) Diese Position beinhaltet Vermittlungsumsätze und wurde den Erträgen aus der Veräußerung von Immobilien zugeordnet.
- (9) Diese Position beinhaltet Vermittlungsaufwendungen und wurde den Aufwendungen der veräußerten Immobilien zugeordnet.
- (10) Diese Position wurde den Aufwendungen aus der Immobilienbewirtschaftung zugeordnet.

- (11) Auf Basis von Informationen aus dem Rechnungswesen der ACCENTRO Real Estate AG ergeben sich im Materialaufwand ausgewiesene Vermietungsaufwendungen von TEUR 4.239 für die Zeit vom 1. Juli 2013 bis zum 30. Juni 2014 bzw. TEUR 1.821 für die Zeit vom 1. Juli 2013 bis zum 31. Dezember 2013 von TEUR 1.821, mithin für die Zeit vom 1. Januar 2014 bis zum 30. Juni 2014 Vermietungsaufwendungen von TEUR 2.418. Diese wurden den Aufwendungen aus der Immobilienbewirtschaftung zugeordnet.

Des Weiteren ergaben sich hieraus Aufwendungen für Verkäufe und Vermittlungen von TEUR 12.686 für die Zeit vom 1. Juli 2013 bis zum 30. Juni 2014 und von TEUR 7.295 für die Zeit vom 1. Juli 2013 bis zum 31. Dezember 2013, mithin für die Zeit vom 1. Januar bis zum 30. Juni 2014 also von TEUR 5.391. Diese wurden den Aufwendungen der veräußerten Immobilien zugeordnet.

- (12) Die Position Wertminderungen Vorräte und Forderungen wurde den sonstigen betrieblichen Aufwendungen zugeordnet.
- (13) Aus den vorstehenden Textziffern ergeben sich folgende Umgliederungen in die Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung.

	Tz.	TEUR
Aus Umsatzerlöse	(1)	5.445
Aus Umsätze aus Vermietung	(6)	8.048
<b>Gesamt</b>		<b>13.493</b>

- (14) Aus den vorstehenden Textziffern ergeben sich folgende Umgliederungen in die Aufwendungen aus der Immobilienbewirtschaftung.

	Tz.	TEUR
Aus Aufwendungen aus Vermietung	(7)	- 4.732
Aus Bestandsveränderungen	(10)	67
Aus Materialaufwand	(11)	- 2.418
<b>Gesamt</b>		<b>- 7.083</b>

- (15) Aus den vorstehenden Textziffern ergeben sich folgende Umgliederungen in die Erträge aus der Veräußerung von Immobilien.

	Tz.	TEUR
Aus Umsatzerlöse (Verkäufe)	(1)	4.606
Aus Umsatzerlöse (Vermittlung)	(1)	1.984
Aus Umsatz aus Verkauf von Vorratsimmobilien	(2)	12.758
Aus Umsatz aus Verkauf von Renditeliegenschaften	(4)	700
Aus Dienstleistungsumsätze	(8)	1.504
<b>Gesamt</b>		<b>21.552</b>



- (16) Aus den vorstehenden Textziffern ergeben sich folgende Umgliederungen in die Aufwendungen der veräußerten Immobilien.

	Tz.	TEUR
Aus Aufwendungen aus dem Verkauf von Vorratsimmobilien	(3)	- 10.616
Aus Aufwendungen aus Verkauf von Renditeliegenschaften	(5)	- 667
Aufwendungen aus Dienstleistungen	(9)	- 1.073
Aus Materialaufwand	(11)	- 5.391
<b>Gesamt</b>		<b>- 17.747</b>

In der nachfolgenden Tabelle 3 wird die erfolgt eine Überleitung der Gesamtergebnisrechnung der ACCENTRO Real Estate AG für die Zeit vom 1. Juli 2014 bis zum 31. Dezember 2014 (siehe Tabelle 1) auf das Gliederungsschema der ADLER Real Estate AG dargestellt.

Tabelle 3	ACCENTRO Real Estate AG			
	01.07.14	Erläuterungen	Umgliederungen	01.07.14
In TEUR	31.12.14			31.12.14
Umsatzerlöse	0		0	0
Umsätze aus Verkauf von Vorratsimmobilien	12.758	(1)	-12.758	0
Aufwendungen aus Verkauf von Vorratsimmobilien	-10.616	(2)	10.616	0
Umsätze aus Verkauf von Renditeliegenschaften	700	(3)	-700	0
Aufwendungen aus Verkauf von Renditeliegenschaften	-667	(4)	667	0
Umsätze aus Vermietung	8.048	(5)	-8.048	0
Aufwendungen aus Vermietung	-4.732	(6)	4.732	0
Dienstleistungsumsätze	1.504	(7)	-1.504	0
Aufwendungen aus Dienstleistungen	-1.073	(8)	1.073	0
Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung		(5)	8.048	8.048
Aufwendungen aus der Immobilienbewirtschaftung		(6)	-4.732	-4.732
Erträge aus der Veräußerung von Immobilien		(10)	14.962	14.962
Aufwendungen der veräußerten Immobilien		(11)	-12.356	-12.356
Bestandsveränderungen			0	0
Materialaufwand			0	0
Sonstige betriebliche Erträge	3.100			3.100
Ergebnis aus der Bewertung von Renditeliegenschaften / Wertänderung der als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien	18.846			18.846
Personalaufwand	-2.018			-2.018
Abschreibungen immaterielles Vermögen u. Sachanlagen	-280			-280
Wertminderungen Vorräte u. Forderungen	-2.378	(9)	2.378	0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-3.842	(9)	-2.378	-6.220
<b>Ergebnis vor Steuern und Zinsen (EBIT)</b>	<b>19.350</b>		<b>0</b>	<b>19.350</b>
Finanzerträge	118			118
Finanzaufwendungen	-7.178			-7.178

Ergebnis aus at Equity bewerteten assoz. Unternehmen	142		142
<b>Ergebnis vor Ertragsteuern (EBT)</b>	<b>12.432</b>	<b>0</b>	<b>12.432</b>
Ertragsteuern	-5.361		-5.361
<b>Konzernergebnis</b>	<b>7.071</b>	<b>0</b>	<b>7.071</b>
Sonstiges Ergebnis	0		0
<b>Gesamtergebnis</b>	<b>7.071</b>	<b>0</b>	<b>7.071</b>
Ergebniszuweisung Minderheitsgesellschafter	64		64
<b>Auf Anteilseigner des Mutterunternehmens entfallendes Gesamtergebnis</b>	<b>7.135</b>	<b>0</b>	<b>7.135</b>

- (1) Diese Position wurde den Erträgen aus der Veräußerung von Immobilien zugeordnet.
- (2) Diese Position wurde den Aufwendungen der veräußerten Immobilien zugeordnet.
- (3) Diese Position wurde den Erträgen aus der Veräußerung von Immobilien zugeordnet.
- (4) Diese Position wurde den Aufwendungen der veräußerten Immobilien zugeordnet.
- (5) Die Umsätze aus Vermietung wurden den Erträgen aus der Immobilienbewirtschaftung zugeordnet.
- (6) Die Aufwendungen aus Vermietung wurden den Aufwendungen aus der Immobilienbewirtschaftung zugeordnet.
- (7) Diese Position beinhaltet Vermittlungsumsätze und wurde den Erträgen aus der Veräußerung von Immobilien zugeordnet.
- (8) Diese Position beinhaltet Vermittlungsaufwendungen und wurde den Aufwendungen der veräußerten Immobilien zugeordnet.
- (9) Die Position Wertminderungen Vorräte und Forderungen wurde den sonstigen betrieblichen Aufwendungen zugeordnet.
- (10) Aus den vorstehenden Textziffern ergeben sich folgende Umgliederungen in die Erträge aus der Veräußerung von Immobilien.

	Tz.	TEUR
Aus Umsatz aus Verkauf von Vorratsimmobilien	(1)	12.758
Aus Umsatz aus Verkauf von Renditeliegenschaften	(3)	700
Aus Dienstleistungsumsätze	(7)	1.504
<b>Gesamt</b>		<b>14.962</b>

- (11) Aus den vorstehenden Textziffern ergeben sich folgende Umgliederungen in die Aufwendungen der veräußerten Immobilien.

	Tz.	TEUR
Aus Aufwendungen aus dem Verkauf von Vorratsimmobilien	(2)	- 10.616
Aus Aufwendungen aus Verkauf von Renditeliegenschaften	(4)	- 667
Aufwendungen aus Dienstleistungen	(8)	- 1.073
<b>Gesamt</b>		<b>- 12.356</b>

## Pro-Forma-Konzerninformationen

Aufgrund der Darstellung der Konzernabschlussinformationen in TEUR können sich nachfolgend Rundungsdifferenzen ergeben.

ADLER Real Estate Aktiengesellschaft,  
Frankfurt am Main  
Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen

Pro-Forma-Konzerngesamtergebnisrechnung für die Zeit vom 01.01. - 31.12.2014

In TEUR	Historische Finanzinformationen		Summe		Pro-Forma-Anpassung	Pro-Forma-Konzerngesamtergebnisrechnung
	ADLER	ACCENTRO (Tabelle 2)			ACCENTRO	
	01.01–31.12.2014	01.01–31.12.2014			01.01–31.12.2014	01.01–31.12.14
Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung	83.882	13.493	97.375	(1)	-8.048	89.327
Aufwendungen aus der Immobilienbewirtschaftung	-51.809	-7.083	-58.892	(1)	4.732	-54.160
<b>Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung</b>	<b>32.073</b>	<b>6.410</b>	<b>38.483</b>		<b>-3.316</b>	<b>35.167</b>
Erträge aus der Veräußerung von Immobilien	56.821	21.552	78.373	(1)	-14.962	63.411
Aufwendungen der veräußerten Immobilien	-54.435	-17.747	-72.182	(1)	12.356	-59.826
<b>Ergebnis aus der Veräußerung von Immobilien</b>	<b>2.386</b>	<b>3.805</b>	<b>6.191</b>		<b>-2.606</b>	<b>3.585</b>
Personalkosten	-5.024	-3.872	-8.896	(1)	2.018	-6.878
Sonstige betriebliche Erträge	29.718	8.679	38.397	(1)	-3.100	35.297
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-21.145	-13.386	-34.531	(1)	6.220	-28.311
Ergebnis aus der Bewertung von Investment Properties	132.934	21.915	154.849	(1)	-18.846	136.003
Abschreibungen und Wertminderungen	-497	-330	-827	(1,2)	45	-782
<b>Ergebnis vor Steuern und Zinsen (EBIT)</b>	<b>170.445</b>	<b>23.221</b>	<b>193.666</b>		<b>-19.585</b>	<b>174.081</b>
Finanzerträge	1.579	177	1.756	(1)	-118	1.638
Finanzaufwendungen	-41.088	-10.946	-52.034	(1)	7.178	-44.856
Ergebnis aus at equity bewerteten assoziierten Unternehmen	1.824	183	2.007	(1)	-142	1.865

<b>Ergebnis vor Ertragsteuern (EBT)</b>	<b>132.760</b>	<b>12.635</b>	<b>145.395</b>	<b>-12.667</b>	<b>132.728</b>
Ertragsteuern	-21.189	-8.852	-30.041 (1)	5.361	-24.680
<b>Konzernergebnis</b>	<b>111.571</b>	<b>3.783</b>	<b>115.354</b>	<b>-7.306</b>	<b>108.048</b>
Sonstiges Ergebnis	-423	0	-423	0	-423
<b>Gesamtergebnis</b>	<b>111.148</b>	<b>3.783</b>	<b>114.931</b>	<b>-7.306</b>	<b>107.625</b>
Ergebniszuweisung Minderheitsgesellschafter	-2.351	46	-2.305 (3)	338	-1.967
<b>Auf Anteilseigner des Mutterunternehmens entfallendes Gesamtergebnis</b>	<b>108.797</b>	<b>3.829</b>	<b>112.626</b>	<b>-6.968</b>	<b>105.658</b>

## Erläuterungen der Pro-Forma-Konzerninformationen

- (1) Da in dem Konzernabschluss der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft zum 31. Dezember 2014 die ACCENTRO Real Estate AG seit dem 30. Juni 2014 einbezogen wird, werden die Erträge und Aufwendungen der ACCENTRO Real Estate AG für die Zeit vom 1. Juli 2014 bis zum 31. Dezember 2014 eliminiert, da sie ansonsten doppelt erfasst wären. Zur Ermittlung siehe Tabelle 3 in Abschnitt „Vorgehensweise bei der Erstellung“.
- (2) Für Zwecke der Pro-Forma-Konzerninformationen werden neben der Eliminierung von Abschreibungen für den Zeitraum vom 1. Juli 2014 bis zum 31. Dezember 2014 von TEUR 280 gemäß Ziffer (1) hier zusätzliche Abschreibungen von TEUR 235 auf im Rahmen der Kaufpreisallokation identifizierte Vermögenswerte ausgewiesen, die angefallen wären, wenn die ACCENTRO Real Estate AG bereits seit dem 1. Januar 2014 zum Konzern der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft gehört hätte.
- (3) Anteil am Ergebnis der ACCENTRO Real Estate AG für die Zeit vom 1. Januar bis zum 30. Juni 2014, der auf andere Aktionäre als die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft entfällt.

Hamburg, 25. April 2015

Axel Harloff

## **Bescheinigung**

An die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main

Wir haben geprüft, ob die Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen zum 31. Dezember 2014 der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main, auf den in den Pro-Forma-Erläuterungen dargestellten Grundlagen ordnungsgemäß erstellt worden sind und ob diese Grundlagen im Einklang mit den Rechnungslegungsgrundsätzen sowie den Ausweis-, Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden der Gesellschaft stehen. Die Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen umfassen eine Pro-Forma-Konzernbilanz zum 31. Dezember 2014 und eine Pro-Forma-Gesamtergebnisrechnung für die Zeit vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2014 sowie Pro-Forma-Erläuterungen.

Zweck der Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen ist es darzustellen, welche wesentlichen Auswirkungen die in den Pro-Forma-Erläuterungen dargestellte Transaktion auf den historischen Abschluss gehabt hätte, wenn der Konzern während des gesamten Berichtszeitraums in der durch die Transaktion geschaffenen Struktur bestanden hätte. Da Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen eine hypothetische Situation beschreiben, vermitteln sie nicht in allen Einzelheiten die Darstellung, die sich ergeben hätte, wenn die zu berücksichtigenden Ereignisse tatsächlich zu Beginn des Berichtszeitraums stattgefunden hätten.

Die Erstellung der Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen liegt in der Verantwortung der gesetzlichen Vertreter der Gesellschaft.

Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung ein Urteil darüber abzugeben, ob die Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen auf den in den Pro-Forma-Erläuterungen dargestellten Grundlagen ordnungsgemäß erstellt worden sind und ob diese Grundlagen im Einklang mit den Rechnungslegungsgrundsätzen sowie den Ausweis-, Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden der Gesellschaft stehen. Nicht Gegenstand unseres Auftrags ist die Prüfung der Ausgangszahlen, einschließlich ihrer Anpassung an die Rechnungslegungsgrundsätze, Ausweis-, Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden der Gesellschaft sowie der in den Pro-Forma-Erläuterungen dargestellten Pro-Forma-Annahmen.

Wir haben unsere Prüfung unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW) herausgegeben IDW Prüfungshinweis: Prüfung von Pro-Forma-Finanzinformationen (IDW PH 9.960.1) so geplant und durchgeführt, dass wesentliche Fehler bei der Erstellung der Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen auf den in den Pro-Forma-Erläuterungen dargestellten Grundlagen sowie bei der Erstellung dieser Grundlagen in Übereinstimmung mit den Rechnungslegungsgrundsätzen sowie den Ausweis-, Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden der Gesellschaft mit hinreichender Sicherheit erkannt werden.

Nach unserer Beurteilung sind die Pro-Forma-Konzernfinanzinformationen auf den in den Pro-Forma-Erläuterungen dargestellten Grundlagen ordnungsgemäß erstellt. Diese Grundlagen stehen im Einklang mit den Rechnungslegungsgrundsätzen sowie den Ausweis-, Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden der Gesellschaft.

Hamburg, 25. April 2015

**Ebner Stolz GmbH & Co. KG**

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft

Jens Lingthaler  
Wirtschaftsprüfer

Dirk Heide  
Wirtschaftsprüfer

# GESCHÄFTSTÄTIGKEIT

## Überblick

Die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft und ihre Konzerntochtergesellschaften sind ein integrierter Wohnimmobilienkonzern, der in zwei unterschiedlichen Geschäftssegmenten tätig ist.

Im Segment „**Bestand**“ verfolgt ADLER das Ziel, einen Bestand an Wohnimmobilien in ganz Deutschland aufzubauen und zu bewirtschaften, der sich durch hohe Renditen auszeichnet und laufende Einnahmen erwirtschaftet. Zum 31. März 2015 befanden sich im Bestand von ADLER über 30.840 Wohn- und Gewerbeeinheiten (ohne Einheiten im Vorratsvermögen) mit einer vermietbaren Gesamtfläche von 1.939.665 m<sup>2</sup> in den meisten Bundesländern, mit regionalen Schwerpunkten in Niedersachsen (9.785 Einheiten), Nordrhein-Westfalen (9.590 Einheiten), Sachsen (4.673 Einheiten), Sachsen-Anhalt (2.136 Einheiten) und Berlin (1.255 Einheiten).

Mit dem Erwerb einer Beteiligung von 92,7 % an der ESTAVIS AG (nunmehr: ACCENTRO Real Estate AG) im Juli 2014 erweiterte ADLER ihr Geschäftsmodell im neuen Geschäftssegment „**Handel**“ auf die Privatisierung von Wohnimmobilien.

Hervorgegangen ist die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft aus den Frankfurter Adlerwerken, die Ende des 19. Jahrhunderts gegründet wurden. Die Gesellschaft produzierte ursprünglich Hochräder, Fahrräder, Automobile und Büromaschinen. Ende der 1990er Jahre wurde die industrielle Fertigung eingestellt und das Unternehmen als Immobilienunternehmen, hauptsächlich im Bereich der Erschließung von Grundstücken, neu ausgerichtet. Im Jahr 2000 wurden die Frankfurter Adlerwerke in ADLER Real Estate Aktiengesellschaft umfirmiert.

Wesentliche Schritte in der weiteren Entwicklung von ADLER waren der Einstieg eines Großaktionärs im Jahr 2005, der Erwerb des operativen Wohnungsbaugeschäfts der Münchener Baugesellschaft mbH im Jahr 2007 und die Bestandsoptimierung des Immobilienportfolios in den Jahren 2008 bis 2011. Im Mai 2012 änderte die Gesellschaft ihr Geschäftsmodell von der Erschließung von Grundstücken zu einem integrierten Immobilienunternehmen mit dem Schwerpunkt des Aufbaus eines Wohnimmobilienportfolios. Nach der strategischen Neuausrichtung im Jahr 2012 wurden Portfolios mit insgesamt rund 31.000 Mieteinheiten durch den Erwerb und die Übernahme mehrerer Immobilienbestände und Immobilienholdinggesellschaften mehrheitlich übernommen.

Im Geschäftsjahr zum 31. Dezember 2014 erzielte ADLER Konzernerträge in Höhe von EUR 140,7 Mio. (2013 (angepasst): EUR 19,8 Mio.) aus der Immobilienbewirtschaftung und aus der Veräußerung von Immobilien und ein Konzernergebnis in Höhe von EUR 111,6 Mio. (2013 (angepasst): EUR 46,9 Mio.).

Zum 31. März 2015 beschäftigte ADLER insgesamt 214 Mitarbeiter; die Gesamtzahl der Vollzeitäquivalente lag bei 201,64.

## Wettbewerbsstärken

ADLER zeichnet sich nach eigener Auffassung durch die folgenden Wettbewerbsstärken aus, die bisher und auch zukünftig die wichtigsten Erfolgsfaktoren sein werden:

### **Langjährige Erfahrung im deutschen Immobilienmarkt und Fähigkeit, große Immobilienportfolios zu identifizieren und erfolgreich zu integrieren**

ADLER verfügt nach eigener Einschätzung über erhebliches Know-how auf dem Gebiet des Immobiliengeschäfts und ein umfangreiches Netzwerk an Kontakten im deutschen Immobilienmarkt. Durch den Erwerb von Teilen des operativen Wohnungsbaugeschäfts der Münchener Baugesellschaft mbH im Jahr 2007, einer traditionsreichen und erfahrenen Wohnungsbaugesellschaft, konnte das bestehende Know-how im Asset- und Property Management weiter ausgebaut werden. Durch die jüngsten Portfolioerwerbe hat sich das ADLER-Team von Immobiliensachverständigen zu einem schlanken, effizienten und dezentral agierenden Asset- und Property Management Team entwickelt, das nicht nur mit den Besonderheiten des deutschen Wohnimmobilienmarktes vertraut ist, sondern auch – durch die Integration der erworbenen Wohnungsverwaltungsgesellschaften – über die notwendige Kenntnis der regionalen Märkte, in denen ADLER

tätig ist (insbesondere Niedersachsen, Nordrhein-Westfalen, Sachsen, Sachsen-Anhalt und Berlin), verfügt. Diese Erfahrungen kommen ADLER bei dem Erwerb, der Bewirtschaftung sowie der Bestandsentwicklung und der selektiven Veräußerung von Objekten zugute. Durch die effektive Bewirtschaftung der einzelnen Portfolios ist es ADLER gelungen, die Leerstände im Altbestand an Wohnimmobilien durch Renovierung, Investitionen in Modernisierungsmaßnahmen und den Weiterverkauf unattraktiver Teile erworbener Bestände oder Objekte in Randlagen abzubauen. Zudem ist das Asset- und Property Management Team, das teilweise auch externe Wohnungsverwalter einsetzt, nach Auffassung der Gesellschaft so aufgestellt, dass eine Erweiterung des Immobilienportfolios ohne großen personellen Mehraufwand und ohne erhebliche zusätzliche Fixkosten möglich ist.

Darüber hinaus haben ADLER und das Konzernmanagement in der Vergangenheit über ihr Netzwerk von Kontakten immer wieder Möglichkeiten für den Erwerb von Immobilienportfolios zu günstigen Konditionen identifiziert und gesichert und diese Erwerbe in kurzer Zeit erfolgreich integriert. Im Geschäftsjahr 2014 wurden fünf Portfolios mit insgesamt rund 23.000 Mieteinheiten übernommen. Im Geschäftsjahr 2013 waren es – mit einem erheblich kleineren Team – fünf Portfolios mit rund 10.000 Einheiten. Die größten erworbenen Portfolios umfassten 8.000 und 6.700 Einheiten in verschiedenen Holdinggesellschaften.

### **Umfangreiches, diversifiziertes Wohnimmobilienportfolio**

In den letzten Jahren hat ADLER einen bedeutenden, gut diversifizierten Immobilienbestand aufgebaut, der sich vornehmlich in attraktiven B-Lagen deutscher Metropolregionen befindet. Zum 31. März 2015 hielt ADLER 30.840 Wohn- und Gewerbeeinheiten (ohne Einheiten im Vorratsvermögen) mit einer vermietbaren Gesamtfläche von 1.939.665 m<sup>2</sup> und einer Ist-Jahresmiete von über EUR 100 Mio. Ein wesentlicher Anteil der Immobilien liegt in Niedersachsen, Nordrhein-Westfalen, Sachsen, Sachsen-Anhalt und Berlin.

ADLER ist nach eigener Einschätzung gut aufgestellt, um von der künftigen demografischen Entwicklung zu profitieren, wobei das Immobilienportfolio erhebliches Steigerungspotenzial bei den Ist- und Zielmieten aufweist. Wirtschaftsstudien prognostizieren, dass sich aufgrund des demografischen Wandels die Gesamtzahl der Haushalte infolge des Trends zu kleineren Haushalten erhöhen wird (Quelle: *Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung im Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung, BBSR-Bericht Kompakt, Wohnungsmärkte im Wandel, Zentrale Ergebnisse der Wohnungsmarktprognose*). Infolgedessen wird die Nachfrage nach Wohnimmobilien, vor allem in deutschen Ballungsgebieten, voraussichtlich steigen, wobei eine Tendenz des Zuzugs in Randlagen von deutschen Metropolregionen mit preisgünstigerem Wohnraum festzustellen ist. In Anbetracht der geografischen Schwerpunkte, der Konzentration auf B-Lagen in deutschen Ballungsräumen und einer durchschnittlichen Wohnungsgröße von 61 m<sup>2</sup> kann ADLER nach Auffassung der Gesellschaft die Nachfrage optimal bedienen. Gleichzeitig besteht die Möglichkeit, in den Schwerpunktregionen Skaleneffekte zu erzielen und zusätzliches Wert- und Mietsteigerungspotenzial durch günstige Kaufpreise zu realisieren.

### **Erfolgreiches kapitalmarktorientiertes Wachstum**

ADLER ist es in den letzten zweieinhalb Jahren gelungen, das Immobilienportfolio durch gezielte Transaktionen wertsteigernd auszubauen. In diesem Zusammenhang stellte die Gesellschaft in den vergangenen zwei Jahren erfolgreich Finanzierungen an den Kapitalmärkten durch Kapitalerhöhungen gegen Bar- oder Sacheinlagen sowie die Emission von Unternehmens- und Wandelanleihen im Gesamtwert von EUR 186,25 Mio. sicher.

### **Privatisierungskompetenz innerhalb von ADLER**

Mit dem Erwerb der Accentro GmbH im Zuge der Übernahme der ESTAVIS AG (inzwischen eine Tochtergesellschaft von ADLER, die sich in ACCENTRO Real Estate AG umbenannt hat) hat ADLER aufgrund der Spezialisierung der Accentro GmbH auf die Privatisierung großer Wohnungsportfolios bedeutendes Know-how in diesem Bereich aufgebaut und ist dabei, dieses weiter in den Konzern zu integrieren. Nach Einschätzung von ADLER ist die ACCENTRO Real Estate AG einer der führenden Immobilienmakler im Bereich der Wohnungsprivatisierung in Berlin. Die Einwohnerzahl und die Preise für Wohnungseigentum in Berlin sind in den vergangenen Jahren kontinuierlich gestiegen. Dementsprechend ist die deutsche Hauptstadt ein äußerst attraktiver Markt für Privatisierungen. Trotz des erheblichen Anstiegs der Preise und Mieten in Berlin ist der Immobilienmarkt im Vergleich zu anderen europäischen Großstädten immer noch günstig. In den letzten Jahren hat sich die ACCENTRO Real Estate AG auf den Aufbau von Vertriebsstrukturen und Kooperationen (in Form von Beziehungen zu Anwälten, Notaren, Immobilienmaklern und Verwaltungsgesellschaften) konzentriert, um das wachsende Interesse ausländischer Investoren an lokalen Wohnimmobilien zu bedienen. Außerdem

beabsichtigt ADLER, das Know-how der Accentro GmbH für die Privatisierung von Teilen des Immobilienportfolios des ADLER-Konzerns zu nutzen, die veräußert werden sollen.

## **Unternehmensstrategie**

Die Hauptziele von ADLER sind, durch den Aufbau eines Cashflow-starken Wohnimmobilienportfolios ertragsorientiert zu wachsen und die Handelstätigkeit im Geschäftssegment „Handel“ zu verstärken. Diese Ziele sollen durch Umsetzung der folgenden Strategien erreicht werden:

### **Steigerung des Unternehmenswerts durch Akquisition von Immobilien mit Entwicklungspotenzial**

ADLER hat eine bedeutende Größe und regionale Diversifizierung des Portfolios erreicht, die es ermöglicht, Immobilienplattformen in das bestehende Portfolio zu integrieren. ADLER verfolgt eine Strategie des nachhaltigen, ertragsorientierten Wachstums mit einer stetigen Steigerung des Wertes der Gesellschaft. Es ist beabsichtigt, den Unternehmenswert zukünftig durch weitere Akquisitionen von Wohnimmobilien, Wohnimmobilienportfolios und Beteiligungen an anderen Immobiliengesellschaften zu steigern, sobald sich dazu aus Sicht von ADLER strategisch sinnvolle und wirtschaftlich günstige Gelegenheiten ergeben.

Geografisch liegt der Fokus von ADLER auf Wohnimmobilien in Deutschland. Ziel ist dabei eine weitere Stärkung der derzeitigen Kernregionen Niedersachsen, Nordrhein-Westfalen, Sachsen, Sachsen-Anhalt und Berlin durch den Erwerb von Immobilienportfolios, die regionale Überschneidungen mit diesen Kernregionen aufweisen. Dadurch ist es ADLER möglich, bei neu erworbenen Objekten – nach Möglichkeit ohne Mehrkosten – auf bestehende Ressourcen im Asset- und Property Management zurückzugreifen und auf diese Weise Skaleneffekte zu erzielen. Dieser Ansatz soll zu einer erhöhten Rentabilität beitragen und gleichzeitig die Personal- und sonstigen Verwaltungskosten auf einem angemessenen Niveau halten. ADLER geht beim Ausbau des Immobilienportfolios aber auch opportunistisch vor und erwirbt umfangreichere Bestände außerhalb dieser Regionen ab einer bestimmten Mindestgröße (im Allgemeinen 1.500 bis 2.000 Einheiten), solange die Objekte entweder mit den vorhandenen Ressourcen im Asset- und Property Management verwaltet werden können oder bereits Asset und Property Management-Ressourcen mitbringen. Kleinere Portfolios kommen nur selektiv in Betracht, insbesondere wenn die Konditionen äußerst günstig sind oder die Objekte anschließend von ACCENTRO weiterverkauft werden können.

Neue Zielregionen sind Regionen mit starken makroökonomischen Daten und „B-Lagen“ in Mittel- und Oberzentren oder Randlagen in Deutschland. Diese Ballungsräume sollten eine stabile Bevölkerungsentwicklung und ein positives Wirtschaftswachstum aufweisen.

Im Fokus stehen dabei ertragsorientierte Wohnimmobilien, die derzeit zu einem günstigen Kaufpreisfaktor zwischen dem 12- und 15-fachen der Jahreskaltmiete angekauft werden können und erkennbares Entwicklungspotenzial (z. B. potenzielle Mieterhöhungen und Potenzial für Modernisierungsvorhaben und die Reduzierung von Leerständen) bieten. Beim Erwerb eines Portfolios reduziert ADLER beispielsweise den Kaufpreis zur Berücksichtigung leer stehender Wohnungen. Immobilienportfolios mit höheren Leerstandsquoten werden von ADLER daher nicht als Risiko angesehen, sondern aufgrund des entsprechend geringeren Kaufpreises als Chance, den Wert eines Portfolios durch Abbau dieser Leerstandsquote künftig zu steigern. ADLER schließt auch nicht aus, Immobilien aus Insolvenzen und Unternehmenskrisen (sog. Distressed Situation) zu erwerben.

Ziel von ADLER ist es, einen positiven Cashflow aus den akquirierten Beständen zu erzielen. Die Cashflow-Rendite soll sich bei den Investitionen auf über 10 % auf das eingesetzte Eigenkapital belaufen. Der Anteil der Gewerbeflächen beträgt maximal 20 %. Wohnimmobilien weisen niedrigere Leerstandsquoten bzw. Vermietungsrisiken als Gewerbeimmobilien auf, deren Entwicklung von konjunkturellen Einflüssen sehr viel stärker beeinflusst wird als Wohnimmobilien. ADLER plant dabei Akquisitionen von Wohnimmobilien, die nach einer sorgfältigen Analyse über ausreichend Wertsteigerungs- und Ertragspotenzial verfügen, wobei die Wertsteigerungschancen die Entwicklungsaufwendungen deutlich übersteigen sollten.

ADLER strebt mittel- bis langfristig ein Verhältnis von Darlehenssumme zu Marktwert (sog. Loan to Value (LTV)) von maximal 60 % an, um die Renditen zu steigern und das Portfolio zu vergrößern. Zudem sollen die Finanzierungsmittel diversifiziert werden, um mehr Flexibilität zu gewährleisten. Mittel- und langfristige Darlehen mit einer Laufzeit von bis zu ca. zehn Jahren sollen weiterhin bestehen bleiben.



ADLER wird zudem einen Fokus auf ihre starke Leistungsfähigkeit im Bereich Asset Management und den Property Managern vor Ort, die Kenntnisse über lokale Grundstücke haben, richten.

### **Weitere Steigerung der Erträge aus dem bestehenden Portfolio durch Modernisierung, Abbau von Leerständen und Mietanpassungen und Reduzierung der Kosten und Ausnutzung von Entwicklungspotenzialen, um den Wert des Altbestands zu steigern**

ADLER beabsichtigt, das Potenzial zur Steigerung der Erträge aus den Wohnungsbeständen durch den Abbau von Leerständen und Mietanpassungen auszunutzen. Eine weitere Verringerung der Leerstände (insbesondere in neu erworbenen Portfolios, die nicht gut bewirtschaftet wurden), Renovierungs- und Modernisierungsprojekte bei ausgewählten Objekten, die Pflege und weitere Verbesserung der Mieterstruktur sowie eine gezielte Anhebung der Ist-Mieten im Zuge von Mieterwechseln oder im Rahmen einer Anpassung an das aktuelle Marktniveau werden dazu beitragen, dieses Ziel zu erreichen. Auf der Kostenseite will ADLER die Rentabilität durch eine effizientere Bewirtschaftung der Wohnimmobilien, unter anderem durch verstärkte Nutzung des eigenen Facility Management, steigern. Darüber hinaus hat ADLER im Rahmen des Erwerbs des Portfolios der "Magnus 5" vorhandene Ressourcen im Bereich des Facility Management übernommen, die auch für andere Portfolios genutzt werden sollen.

ADLER beabsichtigt ferner, den Wert ihres Immobilienportfolios durch gezielte Renovierungs- und Modernisierungsmaßnahmen bei ausgewählten Objekten zu steigern. Viele Wohnanlagen verfügen in der Regel über Reserven, deren Ausnutzung der Steigerung der Erträge dienen kann. Hierzu gehören Investitionen in energetische Sanierungen und Modernisierungen, indem neue Fenster mit höheren Dämmwerten und/oder Wärmedämmverbundsysteme auf den Fassaden aufgebracht werden. Zudem können die Wohnwerte durch Badsanierungen, die Schaffung von marktgängigeren Wohnungsgrößen durch die Zusammenlegung von Wohnungen oder den Ausbau von Dachgeschossen zu neuen Wohnungen verbessert werden. Geprüft werden auch Ausbaureserven, wie der Ausbau und die Erweiterung von Wohnungen durch Dachgauben oder Terrassen oder die Nutzung von Baulücken oder Baureserven auf den Grundstücken. Ziel dieser Bestandsentwicklungsmaßnahmen ist es, die Gebäude in einem Zustand zu erhalten bzw. in einen Zustand zu versetzen, der den aktuellen Marktanforderungen entspricht, um die langfristige Vermietbarkeit und damit nachhaltige Nettoerträge aus der Bestandshaltung zu gewährleisten. Nach dem Abschluss solcher Sanierungs- oder Modernisierungsmaßnahmen lassen sich normalerweise höhere Ist-Mieten erzielen. In Einzelfällen, wenn eine Optimierung des Portfolios angestrebt wird, kann ADLER das Objekt auch zu einem höheren Marktpreis an Dritte verkaufen.

### **Optimierung des Portfolios durch aktives Asset Management**

Ein weiteres wesentliches strategisches Ziel von ADLER ist die Optimierung des Immobilienportfolios durch eine ertragsorientierte Verwertung. 2014 veräußerte ADLER Objekte im Gesamtwert von rund EUR 70 Mio. Dazu gehörten Grundstücke und Immobilien aus dem früheren Bereich Grundstücksentwicklung und der Verkauf des ehemaligen Gewerbeimmobilienportfolios von ACCENTRO.

Grundstücke oder kleinere Immobilienportfolios, die auch nach ihrer Optimierung nicht in den Bestand von ADLER passen, sollen grundsätzlich verkauft werden. Dies senkt die Verwaltungskosten, insbesondere wenn die betroffenen Objekte außerhalb der Kernregionen von ADLER liegen, und ermöglicht ADLER, Gewinne und Liquidität zu erwirtschaften, die für weitere Entwicklungs- und Modernisierungsprojekte und den Ankauf neuer Immobilien mit größerem Ertrags- oder Entwicklungspotenzial verwendet werden können. Das aktuelle Marktumfeld, in dem eine starke Nachfrage nach Immobilien aller Größen besteht, ist für ADLER diesbezüglich äußerst günstig. Die Objekte werden normalerweise über das neu eingerichtete Geschäftssegment „Handel“ veräußert. Im Zuge des Erwerbs der ESTAVIS AG durch ADLER sollte insbesondere das Know-how der ACCENTRO Real Estate GmbH hinsichtlich der Privatisierung großer Wohnungsportfolios eingesetzt werden. Zu den Kriterien für die Veräußerung von Objekten gehören der Abbau von Immobilienbeständen in Randlagen und die Vermeidung von Investitionen, die aus Sicht der Gesellschaft keine angemessene Steigerung der Erträge aus den jeweiligen Objekten erwarten lassen und daher nicht gerechtfertigt sind. An einigen Standorten haben die Immobilienpreise beispielsweise ein hohes Niveau erreicht. In solchen Fällen kann ADLER durch den Verkauf von Objekten Gewinne realisieren und die generierte Liquidität in attraktivere Investitionsmöglichkeiten fließen lassen.

## **Ausweitung der Geschäftstätigkeit im Geschäftssegment „Handel“**

Neben der Optimierung und Neustrukturierung des eigenen Portfolios ist das Know-how der ACCENTRO Real Estate AG nach Auffassung von ADLER äußerst wertvoll, um die Geschäftstätigkeit im Segment „Handel“ voranzutreiben. Das neue Geschäftssegment „Handel“ umfasst den Erwerb unterschiedlicher Immobilienkategorien von Dritten und die Umwandlung der erworbenen Objekte sowie die Umwandlung bestehender Immobilien im Portfolio von ADLER in Wohnungseigentum und dessen anschließenden Verkauf an Mieter, Nutzer und Investoren („Privatisierung“). Dabei bietet und erbringt ADLER alle Dienstleistungen im Zusammenhang mit solchen Privatisierungen sowohl für das eigene Immobilienportfolio als auch Immobilienportfolios Dritter, insbesondere großer Immobiliengesellschaften wie der GSW Immobilien AG, Deutsche Wohnen AG oder TAG Immobilien AG. Das Kerngeschäft im Segment „Handel“ konzentriert sich derzeit auf den Immobilienmarkt in Berlin. Nach Einschätzung von ADLER ist die ACCENTRO Real Estate AG eines der führenden Immobilienunternehmen im Bereich der Wohnungsprivatisierung in Berlin. Berlin ist als deutsche Hauptstadt ein interessanter Markt für Privatisierung, was darauf zurückzuführen ist, dass die Bevölkerung in Berlin in den letzten Jahrzehnten konstant zugenommen hat, während sich die Preise für Wohnungseigentum in der Vergangenheit auf einem sehr niedrigen Niveau bewegt haben und erst in den letzten Jahren gestiegen sind. In den letzten Jahren hat die ACCENTRO Real Estate AG Strukturen und Kooperationen (in Form von Beziehungen zu Anwälten, Notaren, Immobilienmaklern und Verwaltungsgesellschaften) aufgebaut, die es insbesondere ausländischen Investoren ermöglichen, in Immobilien in Berlin zu investieren. Die ACCENTRO Real Estate AG geht davon aus, dass es in Anbetracht des gegenwärtigen Zinsumfelds am internationalen Finanzmarkt, der politischen Situation in verschiedenen Ländern und des Rufs des deutschen Immobilienmarktes als vergleichsweise „sicherer Hafen“ für Immobilieninvestitionen zu einer steigenden Nachfrage nach dem Erwerb von Immobilien (unterstützt durch die ACCENTRO Real Estate AG) in Berlin, aber wichtiger noch auch in anderen deutschen Städten kommen wird. ADLER geht ferner davon aus, dass der Markt für Wohnungseigentum in Berlin und anderen für die Geschäftstätigkeit von ADLER interessanten Städten in Deutschland auch aufgrund des gesellschaftlichen Trends (Quelle: Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung im Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung, BBSR-Bericht Kompakt, Wohnungsmärkte im Wandel, Zentrale Ergebnisse der Wohnungsmarktprognose) zu mehr Wohnfläche je Bewohner für Selbstnutzer und Investoren zunehmend attraktiver werden wird.

Für 2015 verfolgt die ACCENTRO Real Estate AG das Ziel, weitere Portfolios (auch in anderen deutschen Metropolregionen wie Hamburg, dem Rhein-Main-Gebiet und München) zu erwerben und dadurch ihre Umsatzerlöse aus dem Verkauf von mehr umgewandeltem Wohnungseigentum zu steigern. Ein weiteres Ziel der ACCENTRO Real Estate AG ist die Erhöhung der Anzahl von Mandaten von Drittkunden im Hinblick auf den Immobilienmarkt in Berlin, aber auch in anderen deutschen Städten.

## **Ausnutzen der gegenwärtig im Markt bestehenden günstigen Finanzierungsbedingungen und Optimierung der Finanzierungsstruktur**

In den vergangenen Jahren sank der durchschnittliche Zins für Immobilienfinanzierungen deutlich. ADLER beabsichtigt, die gegenwärtig im Markt bestehenden günstigen Finanzierungsbedingungen zu nutzen, um hierdurch u. a. die Akquisitionen von Immobilien mit Entwicklungspotenzial zu finanzieren. Das gegenwärtige Zinsniveau trägt zu einem positiven Leverage-Effekt bei und soll gezielt für den Aufbau eines ertragsorientierten Wohnimmobilienbestands eingesetzt werden.

Darüber hinaus ermöglicht das derzeit günstige Finanzierungsumfeld ADLER eine kontinuierliche Optimierung der Finanzierungsstruktur. Um dieses Ziel zu erreichen, beabsichtigt die Gesellschaft, die derzeit an den Finanzmärkten erhältlichen attraktiven Konditionen für die Rückzahlung bestehender Finanzverbindlichkeiten zu nutzen. Durch die Refinanzierung zu günstigeren Bedingungen sollen die Zinsaufwendungen reduziert und Schuldendienst und Finanzierungsstruktur optimiert werden. Im Rahmen dieser Strategie wird mittel- bis langfristig auch eine Reduzierung des LTV von derzeit 75 % auf 60 % angestrebt, wodurch sich die Finanzierungsbedingungen der Gesellschaft weiter verbessern werden. Die Stabilität von Wohnimmobilien als Asset-Klasse, der Zugang zu günstigen, langfristigen festverzinslichen Fremdfinanzierungen und die Möglichkeit der Aufnahme von zusätzlichem Kapital über die Kapitalmärkte bieten nach Ansicht von ADLER attraktive Chancen zur Optimierung der Finanzierungsstruktur und des Cashflows.

## **Geschäftssegmente**

ADLER ist derzeit in zwei wesentlichen Geschäftsfeldern tätig: Seit der im Mai 2012 eingeleiteten operativen Neuausrichtung liegt die Bestandshaltung von Wohnimmobilien (Geschäftssegment „Bestand“) im Fokus der

Gesellschaft. Mit der Übernahme der ESTAVIS AG (nunmehr ACCENTRO Real Estate AG) im Juli 2014 hat ADLER das Geschäftsmodell auf die Privatisierung von Wohnimmobilien aus eigenen und fremden Beständen sowie auf den Handel mit Wohnimmobilien erweitert. Diese Tätigkeiten sind jetzt im neuen Geschäftssegment „Handel“ gebündelt. Daneben ist ADLER – noch aus der Zeit vor der operativen Neuausrichtung – 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 ADLER 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 Gesellschaft beabsichtigt, ihr Wohnimmobilienportfolio weiter deutlich zu erweitern. Aufgrund ihrer Marktstellung sowie Kontakten zu potenziellen Verkäufern und Vertriebsorganisationen erhält ADLER eine Vielzahl von Angeboten zum Erwerb von einzelnen Wohnimmobilien, Wohnanlagen oder auch ganzen Wohnimmobilienportfolios.

Für den Erwerb einzelner Immobilien, Wohnanlagen oder von Wohnimmobilienportfolios prüft ADLER 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 ADLER zudem die regionalen Immobilienmärkte und analysiert die Möglichkeiten, das eigene Wohnimmobilienportfolio durch Zukäufe einzelner Immobilien oder von Immobilienportfolios weiter auszubauen. In diesem Zusammenhang prüft ADLER die Wertsteigerungspotenziale 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 Mieterhöhungspotenziale 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 die rechtlichen Voraussetzungen gegeben sind und 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 ADLER kontinuierlich die Möglichkeit, durch die Modernisierung und Sanierung ihrer Bestandsimmobilien Wert- und Mietsteigerungspotenziale 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 ADLER detaillierte Kosten-Nutzen-Analysen durch, um zu ermitteln, ob die erforderlichen Investitionen durch die realisierbaren Wertsteigerungen in gewinnbringender Weise gedeckt werden können. ADLER 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 ADLER 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. ADLER beschränkt sich bei der Umsetzung auf die Koordinierung und Steuerung der Bauarbeiten und der Modernisierungs- und Sanierungsmaßnahmen. Darüber hinaus überwacht ADLER 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.

Im Bestand von ADLER befanden sich zum 31. März 2015 30.840 Wohn- und Gewerbeeinheiten (ohne Einheiten im Vorratsvermögen) mit einer vermietbaren Fläche von 1.939.665 m<sup>2</sup>.

## Wohnimmobilienportfolio

Das Immobilienportfolio von ADLER setzte sich zum 31. März 2015 wie folgt zusammen:

Region/Segment	Anzahl Einheiten	Vermietbare Fläche (in m <sup>2</sup> )	Leerstand (in%)	Ist-Miete (in TEUR pro Jahr)	Ist-Nettomiete (in EUR pro m <sup>2</sup> pro Monat)	Sollmiete (in TEUR pro Jahr)
<b>ANLAGEVERMÖGEN</b>						
<b>Portfolio Wohnen (Summe)</b>	<b>29.972</b>	<b>1.811.707</b>	<b>10,7</b>	<b>94.458</b>	<b>4,87</b>	<b>104.764</b>
Nordrhein-Westfalen	9.305	600.303	12,4	31.244	4,95	35.322
Sachsen	4.509	271.723	14,0	12.911	4,60	14.776
Niedersachsen	9.693	564.884	9,4	28.221	4,59	30.872
Sachsen-Anhalt	2.047	114.079	13,0	5.494	4,61	6.272
Berlin	1.250	78.603	1,5	4.843	5,21	4.916
Thüringen	1.011	50.549	5,7	3.013	5,27	3.176
Hessen	419	28.467	8,0	2.186	6,95	2.360
Brandenburg	505	36.556	5,2	2.065	4,96	2.186
Mecklenburg-Vorpommern	388	16.556	9,6	1.252	6,97	1.391
Schleswig-Holstein	601	32.129	5,0	2.137	5,83	2.245
Bayern	132	9.859	20,1	504	5,33	611
Baden-Württemberg	55	4.509	3,1	411	7,85	418
Rheinland-Pfalz	57	3.490	25,9	178	5,75	219
<b>Portfolio Gewerbe (Summe)</b>	<b>868</b>	<b>127.959</b>	<b>28,1</b>	<b>6.541</b>	<b>5,93</b>	<b>8.952</b>
<b>Summe Anlagevermögen</b>	<b>30.840</b>	<b>1.939.665</b>	<b>11,9</b>	<b>100.999</b>	<b>4,92</b>	<b>113.717</b>
<b>UMLAUFVERMÖGEN</b>						
<b>Summe der im Umlaufvermögen befindlichen Wohneinheiten</b>	<b>1.313</b>	<b>75.528</b>	<b>13,74</b>	<b>4.952</b>	<b>5,46</b>	<b>6.520</b>

## Gewerbeimmobilienportfolio

ADLER verfolgt keine Strategie der Bestandshaltung von Gewerbeimmobilien. Bei den von ADLER gehaltenen Gewerbeeinheiten handelt es sich hauptsächlich um Geschäfte im Erdgeschoss von Wohngebäuden.

## Handel mit Immobilien

Mit dem Erwerb einer Beteiligung von 92,7 % an der ESTAVIS AG (der heutigen ACCENTRO Real Estate AG) im Juli 2014 hat ADLER das Geschäftsmodell auf die Privatisierung von Wohnimmobilien aus eigenen und fremden Beständen und den Handel mit Wohnimmobilien erweitert. Diese Tätigkeiten sind jetzt im neuen Geschäftssegment von ADLER „Handel“ gebündelt.

Das neue Geschäftssegment „Handel“ umfasst den Erwerb unterschiedlicher Immobilienkategorien von Dritten und die Umwandlung der erworbenen Objekte sowie die Umwandlung bestehender Immobilien im Portfolio von ADLER in Wohnungseigentum und dessen anschließenden Verkauf an Mieter, Nutzer und Investoren.

Dabei bietet und erbringt ADLER alle Dienstleistungen im Zusammenhang mit solchen Privatisierungen sowohl für das eigene Immobilienportfolio als auch Immobilienportfolios Dritter, insbesondere großer Immobiliengesellschaften wie der GSW Immobilien AG (mit einem Anteil von rund 60 % der gesamten Entgelteinnahmen von Drittkunden) oder der TAG Immobilien AG (rund 16 % der gesamten Entgelteinnahmen von Drittkunden). Bei der Erbringung von Privatisierungsdienstleistungen für Dritte erhält ADLER die Entgelte normalerweise auf einer angemessenen Provisionsbasis vom jeweiligen Kunden.

Für den Verkauf und Vertrieb des umgewandelten Wohnungseigentums erstellen Spezialisten von ADLER Verkaufsunterlagen, die auf die jeweiligen Anforderungen zugeschnitten sind. Die Vermarktung des Wohnungseigentums selbst erfolgt im Allgemeinen über Vertriebspartner, die normalerweise direkten Zugang zu einem von ADLER bereitgestellten Customer Relationship Management-System und einem Datenraum mit allen notwendigen Verkaufsunterlagen haben.

Das Kerngeschäft im Segment „Handel“ konzentriert sich derzeit auf den Immobilienmarkt in Berlin. Nach Einschätzung von ADLER ist die ACCENTRO Real Estate AG eines der führenden Immobilienunternehmen im Bereich der Wohnungsprivatisierung in Berlin. Berlin ist als deutsche Hauptstadt ein attraktiver Markt für Privatisierung, was darauf zurückzuführen ist, dass die Bevölkerung in Berlin in den letzten Jahrzehnten konstant zugenommen hat, während sich die Preise für Wohnungseigentum in der Vergangenheit auf einem sehr niedrigen Niveau bewegt haben und erst in den letzten Jahren gestiegen sind. In den letzten Jahren hat die ACCENTRO Real Estate AG Vertriebsstrukturen und Kooperationen (in Form von Beziehungen zu Anwälten, Notaren, Immobilienmaklern und Verwaltungsgesellschaften) aufgebaut, die es insbesondere ausländischen Investoren ermöglichen, in Immobilien in Berlin zu investieren. Die ACCENTRO Real Estate AG erwartet, dass es in Anbetracht des gegenwärtigen Zinsumfelds am internationalen Finanzmarkt, der politischen Situation in verschiedenen Ländern im Ausland und des Rufs des deutschen Immobilienmarktes als mehr oder weniger „sicherer Hafen“ für Immobilieninvestitionen zu einer weiter steigenden Nachfrage nach dem Erwerb von Immobilien (unterstützt durch die ACCENTRO Real Estate AG) in Berlin, aber wichtiger noch auch in anderen deutschen Städten kommen wird. ADLER geht ferner davon aus, dass der Markt für Wohnungseigentum in Berlin und anderen interessanten deutschen Städten auch aufgrund des gesellschaftlichen Trends zu mehr Wohnfläche je Bewohner für Selbstnutzer und Investoren zunehmend attraktiver werden wird.

2014 veräußerte die ACCENTRO Real Estate AG 1.193 Einheiten. 549 Einheiten wurden im Auftrag Dritter verkauft, 480 Einheiten stammten aus dem Umlaufvermögen der ACCENTRO Real Estate AG und weitere 164 Einheiten aus dem Anlagevermögen. Aus dem Verkauf von Einheiten für Dritte erzielte die ACCENTRO Real Estate AG Entgelte in Höhe von rund EUR 3,5 Mio. Der Verkauf eigener Immobilien entsprach einem Umsatz von rund EUR 33,72 Mio. (EUR 29,8 Mio. Umlaufvermögen und EUR 3,92 Mio. Anlagevermögen).

Für 2015 verfolgt die ACCENTRO Real Estate AG das Ziel, weitere Portfolios (auch in anderen deutschen Metropolregionen wie Hamburg, dem Rhein-Main-Gebiet und München) zu erwerben und dadurch ihre Umsatzerlöse aus dem Verkauf von mehr umgewandeltem Wohnungseigentum zu steigern. Ein weiteres Ziel der ACCENTRO Real Estate AG ist die Erhöhung der Anzahl von Mandaten von Drittkunden im Hinblick auf den Immobilienmarkt in Berlin, aber auch in anderen deutschen Städten.

### **Grundstücksentwicklung**

ADLER 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 ADLER 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 ADLER für die erforderliche Erschließung der Grundstücke Sorge. Sofern ADLER den Bau der Wohn- und Gewerbeimmobilien selbst durchführen lässt, holt ADLER 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 ADLER die Bauausführung in jeder Phase, um für eine rechtzeitige Fertigstellung der schlüsselfertigen Bauten zu sorgen. Die Verkaufsaktivitäten baureifer Grundstücke sowie verkaufsfreier Objekte werden ebenfalls durch ADLER koordiniert. Zur Präsentation werden Verkaufsunterlagen vorbereitet, aufbereitet und ggf. ins Internet gestellt. Unterstützt wird ADLER durch professionelle Vertriebsorganisationen, Makler und 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.

Das Portfolio an Grundstücken zum Verkauf und zur Entwicklung umfasst zum 31. März 2015 die folgenden Liegenschaften:

- Späthstraße, Berlin
- Herriotstraße, Frankfurt
- Trebbiner Straße, Großbeeren
- Trachau, Dresden
- Triftstraße, Dallgow-Döberitz

## **Asset und Property Management**

Das Asset Management gliedert sich in fünf Bereiche:

- operatives Asset Management (fortlaufende Beaufsichtigung und Anweisung der beauftragten Wohnungsverwalter),
- technisches Asset Management (technisches Know-how zur Sicherstellung der aktiven Planung und Ausführung von Investitionsmaßnahmen),
- Überwachung der Nettoerträge aus der Bestandhaltung und Aufwendungen im Einklang mit den Geschäftsplänen durch eigene Asset Manager,
- Unterstützung bei Vertragsverhandlungen, der Durchsetzung von Rechtsansprüchen und Abstimmung mit externen Anwälten und
- Unterstützung bei aktiven und passiven Beschwerden von Mietern oder Dienstleistern.

Zum 31. März 2015 umfasste der verwaltete Immobilienbestand 30.840 Wohn- und Gewerbeeinheiten.

Der Bereich Property Management wird von dreizehn externen und vier internen Unternehmen mit lokaler Präsenz und Kenntnis der örtlichen Umgebung durchgeführt, was eine direkte Mieterbetreuung und schnelle Wiedervermietung ermöglicht. Die größten externen Wohnungsverwalter sind Capera (8.174 Einheiten/26,5 %) und Immeo Wohnen (4.297 Einheiten/13,9 %). Die größten internen Wohnungsverwalter sind die Jade Immobilien Management GmbH (6.711 Einheiten/21,8 %), J2P GmbH (892 Einheiten/2,9 %) und WBG GmbH (2.347 Einheiten/7,6 %). Alle internen Wohnungsverwalter wurden zusammen mit dem Erwerb des jeweiligen Portfolios übernommen. Durch diese Verteilung auf dreizehn Unternehmen ist ADLER relativ unabhängig von einzelnen Wohnungsverwaltern und einem möglichen Wegfall von Dienstleistern. Jeder Wohnungsverwalter kann ohne nennenswerte Auswirkung auf das gesamte Portfolio von ADLER ersetzt werden.

Anfang 2015 gründete ADLER zudem die Magnus Inkasso GmbH, eine Tochtergesellschaft im Bereich des Forderungsmanagements. Das bedeutet, dass alle Forderungen der Immobilienunternehmen an eine interne Gesellschaft übergeben werden können und das Inkasso intern abgewickelt werden kann. Dadurch können die Aufwendungen für den Forderungseinzug begrenzt werden. Außerdem behält ADLER die Kontrolle über die

Kosten und Zahlungseingänge und erschließt sich eine weitere Einnahmequelle, da die Kosten grundsätzlich vom Schuldner zu zahlen sind.

## **Kunden und Vertrieb**

Im Tätigkeitsschwerpunkt der Gesellschaft, dem Geschäftsbereich Bestandshaltung von Wohnimmobilien, sind Mieter die wesentlichen Kunden der Gesellschaft. Diese werden sowohl durch eigene Mitarbeiter, durch die externen Wohnungsverwaltungsgesellschaften, die die Portfolios vor Ort verwalten, als auch durch externe Makler angesprochen. Zudem werden neue Mieter über Anzeigen auf Internetplattformen oder in regionalen Medien geworben. Die Kosten für die Bestandshaltung und -verwaltung und für das Management belaufen sich in der Regel auf 15 bis 20 Euro pro Wohneinheit und Monat und werden tendenziell günstiger, wenn die Wohnanlagen für die Verwaltung eine bestimmte Größe erreichen oder überschreiten. Staffelungsschwellen ergeben sich hierbei ab 100, ab 500 oder ab 1.000 Wohneinheiten.

Im Geschäftsbereich Grundstücksentwicklung tätigt die Gesellschaft überwiegend Einzelverkäufe. Die wesentlichen Kunden in diesem Geschäftsbereich wechseln dabei ständig und sind insbesondere institutionelle Investoren oder Privatpersonen, die z. B. Grundstückspartellen für den Bau von Einfamilienhäusern erwerben. Zu den weiteren Kunden im Geschäftsbereich Grundstücksentwicklung gehören auch professionelle Immobilienunternehmen, die bereits entwickelte Grundstücke übernehmen, um diese ggf. weiter zu entwickeln, zu verkaufen oder in den eigenen Immobilienbestand zu übernehmen. Die Verkaufsaktivitäten baureifer Grundstücke sowie verkaufsfreier Objekte werden durch ADLER koordiniert. Zur Präsentation werden Verkaufsunterlagen vorbereitet, aufbereitet und ggf. im Internet veröffentlicht. Bei der Ansprache von potenziellen Kaufinteressenten wird ADLER durch professionelle Vertriebsorganisationen, Makler sowie sonstige Vermittler unterstützt.

## **Markt und Wettbewerb**

### **Markt**

ADLER konzentriert sich auf den Aufbau, die Bewirtschaftung und die Weiterentwicklung seines Wohnimmobilienbestands in ganz Deutschland sowie den weiteren Ausbau des Geschäftsbereichs Handel mit Immobilien. Unter dem Gesichtspunkt eines ertragsorientierten Ankaufs bewegt sich ADLER vornehmlich in den Randlagen von Ballungsräumen, da das Unternehmen in diesen Lagen bei noch günstigen Ankaufskosten weitere Wertsteigerungspotentiale sieht. Regionale Schwerpunkte bilden vornehmlich die Regionen Nordrhein-Westfalen, Sachsen, Niedersachsen, Sachsen-Anhalt sowie Berlin. Dort verfügt ADLER derzeit über die größten Portfolios.

Die genannten Geschäftsaktivitäten von ADLER werden von verschiedenen demographischen, wirtschaftlichen und politischen Faktoren sowie von der Entwicklung der Einwohnerzahlen beeinflusst. Diese Einflussfaktoren haben Auswirkungen auf die Entwicklung von Immobilienpreisen, des Mietniveaus, des Leerstands sowie der Einnahmen.

### ***Marktbeeinflussende Faktoren***

Die Gesellschaft geht davon aus, dass der Immobilienmarkt von einer Reihe gesamtwirtschaftlicher Faktoren, wie etwa dem Bruttoinlandsprodukt, der Inflationsrate, dem Konsumverhalten, demographischen Entwicklungen oder dem Zinsniveau abhängig ist. Die Gesellschaft ist der Ansicht, dass einzelne Segmente des Immobilienmarktes wiederum von unterschiedlichen und spezifischen gesamtwirtschaftlichen Faktoren beeinflusst werden. Im Bereich der Wohnimmobilien stellen Lebensmuster bzw. Lebensformen des Zusammenlebens einflussreiche Faktoren dar. So hat die Bedeutung der Familie im weiteren Sinne in den letzten Jahrzehnten abgenommen, während die Zahl der Einpersonenhaushalte insbesondere in den Ballungsräumen zugenommen hat. Hierdurch steigt der Pro-Kopf-Bedarf an Wohnfläche. Darüber hinaus führt ein steigender Wohlstand ebenfalls zu einer erhöhten durchschnittlichen Wohnfläche je Bewohner. Die Gesellschaft ist der Meinung, dass der Markt für Gewerbeimmobilien von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung abhängiger ist als etwa der Wohnimmobilienmarkt. Des Weiteren ist die Gesellschaft der Auffassung, dass die entscheidenden Faktoren in Bezug auf Attraktivität einer Immobilie die Mieterstruktur, der Zustand der Immobilie sowie deren Lage sind.

## ***Entwicklung von Deutschland***

Die Entwicklung der Einwohnerzahlen in Deutschland ist seit der Wiedervereinigung stabil. Laut Statistischem Bundesamt zählte Deutschland 1991 rund 80,3 Millionen Einwohner; 2013 stieg diese Zahl auf rund 80,8 Millionen. Zwischenzeitlich höhere Einwohnerzahlen von über 82 Millionen wurden durch den umfassenden Mikrozensus im Jahr 2011 nach unten korrigiert (Quelle: Statistisches Bundesamt, Datenbank, Thema: Bevölkerungsstand, März 2015).

Im Jahr 2013 gab es in Deutschland 39,9 Millionen Haushalte. Damit ist die Zahl der Privathaushalte seit April 1991 um 4,7 Millionen, die Zahl der Haushaltsmitglieder um knapp 0,4 Millionen gestiegen. Die durchschnittliche Haushaltsgröße ging zurück. 1991 lebten 2,27 Personen in einem durchschnittlichen Haushalt. Im Jahr 2013, nur 22 Jahre später, sank diese Zahl auf 2,02 (Quelle: Statistisches Bundesamt, Datenbank, Thema: Haushalte und Familien, März 2015).

Nach den Ergebnissen des Mikrozensus bestehen in Deutschland kaum noch Haushalte, in denen drei und mehr Generationen unter einem Dach zusammenleben. Im Jahr 2013 wohnten in nur 0,5 % der Haushalte Eltern mit Kindern, deren Großeltern sowie in noch selteneren Fällen mit deren Urgroßeltern zusammen. 28 % der Haushalte waren Zweigenerationenhaushalte, in denen Eltern und ihre Kinder (auch Stief-, Pflege- und Adoptivkinder) oder Enkel zusammen lebten. Doch auch deren Anteil nimmt ab (- 10 % gegenüber 1991). 2013 lebten in 8,1 Millionen Haushalten (entspricht rund 20 % der Haushalte) Minderjährige. 1991 lag dieser Wert bei 27 % (Quelle: Statistisches Bundesamt, Datenbank, Thema Haushalte und Familien, März 2015).

2013 wohnten in 24,5 % der Haushalte Menschen im Seniorenalter ab 65 Jahren ohne jüngere Familienmitglieder. In weiteren 6 % der Haushalte lebten Senioren mit jüngeren Menschen zusammen. Dieser Anteil ist gegenüber 1991 um knapp 4 % gestiegen (Quelle: Statistisches Bundesamt, Datenbank, Thema: Haushalte und Familien, März 2015).

## ***Demographische Trends***

Bevölkerungsstatistiker erwarten für Deutschland die Ausprägung von drei fundamentalen demographischen Trends:

- langfristiger Rückgang der Bevölkerung
- Anstieg der Anzahl an Haushalten während sich die durchschnittliche Haushaltsgröße verringert
- eine alternde Bevölkerung

Prognostiziert wird eine Verringerung der Bevölkerungszahl um rund 2,0 % zwischen 2010 und 2025 (Quelle: Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung, Datenbank, Über Raumberechnung, März 2015). Bis zum Jahr 2060 soll die Bevölkerung sogar auf etwa 65 Millionen Einwohner sinken (Quelle: Statistisches Bundesamt, „Bevölkerung Deutschlands bis 2060“, November 2008). Abweichend zu der prognostizierten Langzeitverminderung der Bevölkerungszahlen stieg die Einwohnerzahl im Jahr 2014 zum vierten Mal in Folge. Der Anstieg ist größtenteils auf die hohe Zuwanderung nach Deutschland zurückzuführen (Quelle: Statistisches Bundesamt, Presseveröffentlichung „Bevölkerung Deutschlands im Jahr 2014 erneut angestiegen, Aktualisierung vom 21. Januar 2015).

Es wird erwartet, dass sich die Zahl der Haushalte auch weiterhin erhöhen wird. Das Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung prognostiziert bis zum Jahr 2025 einen Anstieg auf rund 41,9 Mio. (Quelle: Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung im Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung, BBSR-Berichte KOMPAKT, Wohnungsmärkte im Wandel, Zentrale Ergebnisse der Wohnungsmarktprognose). Prognostiziert wird ferner, dass sich der Anstieg der Haushaltszahlen zwischen 2010 und 2025 um 2,9 % erhöht (Quelle: Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung, Datenbank, Über Raumberechnung, März 2015). Ab 2015 wird eine weitere Verringerung der durchschnittlichen Haushaltsgröße auf unter 1,99 Personen prognostiziert, bis zum Jahr 2030 geht man von nur noch 1,88 Personen aus (Quelle: Statistisches Bundesamt, Datensätze und Veröffentlichungen, Thema: Bevölkerung, aktualisiert 2014).

Nach Ansicht der Gesellschaft ist diese Entwicklung eng mit der wachsenden Zahl von Einpersonenhaushalten verbunden. Sie ist der Auffassung, dass veränderte Lebensmodelle einen großen Einfluss haben. So heiraten Frauen heute in einem viel höheren Alter als früher und leben deshalb länger in Einpersonenhaushalten. Darüber



hinaus erfordert das Arbeitsleben vielfach eine erhöhte Mobilität und führt zu einer wachsenden Zahl von „Wochenendehem“. Die Studien- und Ausbildungszeiten haben sich verlängert. Die Dauern von Ehen haben sich aufgrund wachsender Anzahl von Ehescheidungen verkürzt. Diese Faktoren führen nach Ansicht der Gesellschaft zu einer verstärkten Nachfrage nach Wohnraum.

Bis zum Jahr 2025 wird sich die Anzahl der Haushalte mit drei oder mehr Personen um 7 % von 26 % auf 19 % verringern, während die Zahl der Einpersonenhaushalte um 3 % von 40 % auf 43 % ansteigen werden (Haushalte mit zwei Personen: +4 % von 34 % auf 38 %) (Quelle: Hamburger Abendblatt, Mehr Single-Haushalte bis zum Jahr 2025). Aufgrund der Zunahme an Einpersonenhaushalte ist die Gesellschaft der Meinung, dass selbst Städte mit einer rückläufigen Einwohnerzahl stabile Haushaltszahlen und daher Wohnungsnachfrage verzeichnen werden.

Die Gesellschaft ist der Auffassung, dass der Anstieg der Einpersonenhaushalte in Deutschland durch unterschiedliche Faktoren begründet wird. So stehen sich insbesondere wachstumsstarke Metropolregionen und Abwanderungsregionen gegenüber. Die Einwohnerentwicklung stellt dabei einen wichtigen Einflussfaktor auf die Wohnungsnachfrage dar. In Kombination mit der Entwicklung der Personenanzahl je Haushalt beschreibt sie die Haushaltsentwicklung, welche die quantitative Wohnungsnachfrage auf dem Gesamtmarkt bestimmt. In den wachstumsstarken Metropolregionen und Großstädten trifft eine wachsende Nachfrage auf ein beschränktes Angebot, während in den Abwanderungsregionen eine schwache Einkommensentwicklung und geringe Arbeitsplatzperspektiven negativ auf die Nachfrage auswirken.

Viele Länder in Europa durchleben einen demographischen Wandel. Von allen europäischen Staaten ist dieser Wandel jedoch in Deutschland am stärksten ausgeprägt (Quelle: Statistisches Bundesamt, „Im Blickpunkt – Ältere Menschen in Deutschland und der EU“, veröffentlicht im Dezember 2011). Von 1990 an bis inklusive 2009 stieg hier die Anzahl von Personen im Alter von 65 Jahre und älter um mehr als 41,9 % (Quelle: Statistisches Bundesamt, „Im Blickpunkt – Ältere Menschen in Deutschland und der EU“, veröffentlicht im Dezember 2011). Ab dem Jahr 2013 war bereits mehr als ein Fünftel (20,7 %) der deutschen Gesamtbevölkerung 65 Jahre oder älter. Der EU-Durchschnitt lag im selben Zeitraum bei nur 18,2 % (Quelle: eurostat Statistisches Amt der Europäischen Union, Datenbank, Themen: Bevölkerung, Bruttoinlandsprodukt, aktualisiert 2014 und 2015). Prognosen gehen von einem Anstieg in Deutschland auf 32,1 % bis zum Jahr 2040 (Quelle: Statistisches Bundesamt, Bevölkerung Deutschlands bis 2060, 12. Koordinierte Bevölkerungsabrechnung, Begleitmaterial zur Pressekonferenz am 18. November 2009 in Berlin) und auf 34,0 % bis zum Jahr 2060 (Quelle: Statistisches Bundesamt, „Im Blickpunkt – Ältere Menschen in Deutschland und der EU“, veröffentlicht im Dezember 2011) aus. 2009 gab es bereits in jedem dritten Haushalt eine Person, die 65 Jahre oder älter war (Quelle: Statistisches Bundesamt, „Im Blickpunkt – Ältere Menschen in Deutschland und der EU“, veröffentlicht im Dezember 2011). Ferner wird prognostiziert, dass im Jahr 2025 in schätzungsweise 10 Millionen Haushalte in Deutschland eine Person im Alter von 70 Jahren oder älter leben wird (Quelle: Homepage Pestel Institut, <http://www.pestel-institut.de/sites/aktuelles.html>).

Unter der Voraussetzung, dass sich die drei zentralen demographischen Trends fortsetzen, wird die Nachfrage vor allem nach altersgerechten Wohnungen deutlich ansteigen. Insbesondere Wohneinheiten, die für Ein- oder Zweipersonenhaushalte und/oder Senioren geeignet sind, werden in Zukunft stark nachgefragt sein. Schätzungen gehen bis 2025 von einem Bedarf an zwei Millionen behindertengerechten Wohneinheiten aus. Gegenwärtig existieren schätzungsweise 400.000 dieser Wohneinheiten, was bedeutet, dass schätzungsweise durchschnittlich 100.000 solcher Wohnobjekte pro Jahr gebaut werden müssen (sowohl Neubau als auch durch Modernisierung), um den genannten Bedarf zu decken (Quelle: Homepage Pestel Institut, <http://www.pestel-institut.de/sites/aktuelles.html>).

### ***Bruttoinlandsprodukt und Wirtschaftswachstum***

Die deutsche Volkswirtschaft ist die größte in Europa und eine der größten weltweit. Nach dem Einbruch im Zuge der Finanzkrise 2008/2009 und einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts (BIP) um 5,6 % in 2009 hat sich die deutsche Wirtschaft in den letzten Jahren nicht nur stabilisiert, sondern sogar erholt. Das preisbereinigte BIP stieg 2010 um 4,1 %, 2011 um 3,6 %, 2012 um 0,4 %, 2013 um 0,1 % und 2014 um 1,6 % (Quelle: Statistisches Bundesamt, Presseveröffentlichung „Bruttoinlandsprodukt im 4. Quartal 2014 kräftig angestiegen“, veröffentlicht am 13. Februar 2015 und Presseveröffentlichung „Deutsche Wirtschaft in Jahr 2014 in solider Verfassung“, veröffentlicht am 15. Januar 2015). Das wieder stärkere Wachstum in 2014 ist wesentlich auf die anziehenden Konsumausgaben zurückzuführen. Haushaltsausgaben stiegen 2014 um 1,1 %, während im Vergleich dazu die Staatsausgaben um 1,0 % anstiegen. Vor allem im vierten Quartal des Jahres 2014 konnte das BIP wieder kräftig zulegen und dadurch erheblich dazu beitragen, dass die Stagnationsphase im zweiten und

dritten Jahresviertel überwunden werden konnte (Quelle: Statistisches Bundesamt, Presseveröffentlichung „Deutsche Wirtschaft im Jahr 2014 in solider Verfassung“, veröffentlicht am 15. Januar 2015).

### ***Beschäftigung und Kaufkraft***

Diese Entwicklungen der deutschen Wirtschaft werden neben dem guten Export zwei weiteren wesentlichen Gründen zugeschrieben. Im Inland wirkte sich insbesondere die milde Witterung aus und verschaffte so dem Baugewerbe eine deutliche Belebung (Quelle: Statistisches Bundesamt, Presseveröffentlichung „Deutsche Wirtschaft im Jahr 2014 in solider Verfassung“, veröffentlicht am 15. Januar 2015). So stieg die preisbereinigte Bruttowertschöpfung des Baugewerbes 2014 um 2,7 % (Quelle: Statistisches Bundesamt, Presseveröffentlichung „Deutsche Wirtschaft im Jahr 2014 in solider Verfassung“, veröffentlicht am 15. Januar 2015). Darüber hinaus verbesserten sich die Einkommen der Verbraucher bzw. deren Kaufkraft im Jahresverlauf kräftig. Dazu trugen die deutlich rückläufigen Ölpreise bei (Quelle: Institut für Wirtschaftsforschung, Presseveröffentlichung „Deutsche Konjunktur kommt langsam wieder in Schwung“, veröffentlicht am 18. Dezember 2014), aber auch die steigenden Löhne und Gehälter. So erhöhten sich die Nettolöhne in Deutschland 2014 um 3,7 %, weil vor allem die Effektivlöhne anziehen konnten (Quelle: Statistisches Bundesamt, Presseveröffentlichung „Ausführliche Ergebnisse zur Wirtschaftsleistung im 4. Quartal 2014“, aktualisiert am 24. Februar 2015).

Die Zahl der Erwerbstätigen erreichte 2014 mit 42,7 Millionen das achte Jahr in Folge einen neuen Höchststand. 2014 waren in Deutschland 2,9 Millionen Menschen arbeitslos, dies bedeutet eine allgemeine Arbeitslosenquote von 6,7 %. Im neuen Jahr hält der Beschäftigungsaufschwung weiter an, denn im Januar 2015 wurde die niedrigste Arbeitslosenquote seit dem Jahr 1991 gemessen. 2015 wird die durchschnittliche Kaufkraft pro Person auf EUR 21.449 geschätzt, verglichen mit EUR 21.179 in 2014 und EUR 20.621,- im Jahr 2013 (Quelle: GfK Geomarketing, Tabelle, Thema: GfK Kaufkraft Deutschland 2013, aktualisiert 2013; GfK Geomarketing, Tabelle, Thema: GfK Kaufkraft Deutschland 2014, aktualisiert 2014; GfK Geomarketing, Tabelle, Thema: GfK Kaufkraft Deutschland 2015, aktualisiert 2015).

Im Januar 2015 schätzte die deutsche Bundesregierung, dass das BIP von Deutschland im Jahr 2015 um 1,5 % steigen werde (Quelle: <http://www.bmwi.de/DE/Themen/Wirtschaft/Konjunktur-und-Statistiken/projektionen.did=385026.html>). Der IMF geht von einer Steigerung um 1,3 % aus (Quelle: IMF, Report „World Economic Outlook update January 2015, Cross Currents“).

### ***Entwicklung der Verbraucherpreise***

2014 war der jährliche Verbraucherpreisindex (VPI) im Vergleich zu 2013 um nur 0,9 % gestiegen. Dies ist wesentlich auf die Verringerung der Energiepreise um 2,1 %, aber auch auf die insgesamt niedrige Preissteigerungsraten in der zweiten Jahreshälfte zurückzuführen. Die Preise für Nahrungsmittel stiegen um 1,0 %, während die Preise für allgemeine Güter um nur 0,2 % anzogen. Die Preise für Dienstleistungen erhöhten sich um 1,6 %. Die Nettokaltmieten stiegen um 1,5 %, während die Energiekosten für Privathaushalte um 0,9 % sanken (insbesondere durch den Rückgang der Heizölpreise von 7,8 %, während der Preis für Gas mit -0,1 % annähernd stabil blieb und die Strompreise um 1,9 % anstiegen (Quelle: Statistisches Bundesamt, Presseveröffentlichung „Verbraucherpreise 2014: +0,9 % gegenüber dem Vorjahr“, veröffentlicht am 16. Januar 2015).

### ***Der deutsche Immobilienmarkt***

Aufgrund der guten Beschäftigungszahlen, niedriger Zinsen, wachsender Immigration sowie einer Angebotsknappheit in den meisten deutschen Städten geht ADLER davon aus, dass sich der deutsche Immobilienmarkt aus Sicht von Investoren weiterhin attraktiv bleiben wird. Nach der Ansicht von Analysten von Ernst & Young Real Estate gilt Deutschland unter Großanlegern sogar als der stabilste Immobilienmarkt in Europa. Hierbei schätzen 96 % der Befragten den deutschen Immobilienmarkt als attraktiv ein. Dies gilt sowohl absolut als auch im europäischen Vergleich. Bei den befragten Investoren erfreuen sich insbesondere deutsche Wohn- und Einzelhandelsimmobilien ungebrochener Beliebtheit (Quelle: Ernst & Young Real Estate, Trendbarometer Immobilien-Investmentmarkt Deutschland 2015, Januar 2015).

Die Immobilienwirtschaft ist wichtig für die deutsche Wirtschaft. Mit einem Gesamtumsatz von EUR 434 Milliarden im Jahr 2011 steuerte sie rund 20 % zur volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung des Landes bei (Quelle: Arbeitskreis der Gutachterausschüsse, [http://www.immobiliemarktbericht-deutschland.info/portal/live.php?navigation\\_id=19685&article\\_id=72295&\\_psmand=131](http://www.immobiliemarktbericht-deutschland.info/portal/live.php?navigation_id=19685&article_id=72295&_psmand=131)). Immobilienbezogene Ausgaben haben den größten Anteil an den Ausgaben eines privaten Haushalts. Nach der aktuellsten Erhebung

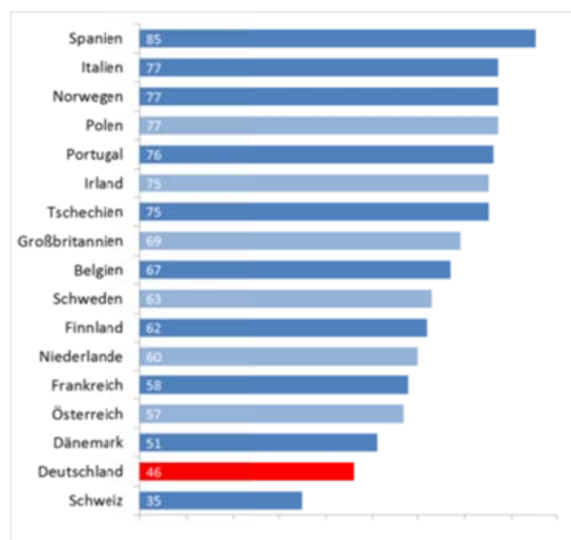
für das Jahr 2012 gaben deutsche Haushalte durchschnittlich EUR 796 oder 34,5 % ihrer monatlichen Konsumausgaben für Immobilien, Energie und Instandhaltung aus (Quelle: Statistisches Bundesamt, Datenbank, Thema: Gesellschaft und Staat – Einkommen, Konsum, Lebensbedingungen, Wohnen, aktualisiert 2014). Die durchschnittliche Nettokaltmiete (ohne Heizkosten) von genutzten Wohneinheiten (Studentenwohnheime ausgenommen) wurde im Jahr 2010 mit EUR 5,95/m<sup>2</sup> beziffert (Quelle: Statistisches Bundesamt, Datenbank, Thema: Bauen und Wohnen – Mikrozensus – Bestand und Struktur der Wohneinheiten; Wohnsituation der Haushalte, aktualisiert am 5. April 2012).

### **Wohnimmobilienbestand**

Nach den jüngsten Zahlen des Statistischen Bundesamtes Wiesbaden (Quelle: Statistisches Bundesamt, Datenbank, Thema: Bautätigkeit, März 2015) für Ende 2013 gibt es in Deutschland rund 40.995.086 Wohnungen. Im Jahr 2001 lag die Zahl der Wohnungen bzw. Haushalte in Deutschland bei rund 38,7 Millionen. Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes beträgt die durchschnittliche Wohnungsgröße 91,3 m<sup>2</sup> (Ende 2013), so dass sich die gesamte Wohnfläche in Deutschland auf rund 3,5 Mrd. m<sup>2</sup> beläuft. Der Gesamtwert der Wohnungen bzw. Haushalte ergibt unter der Annahme eines durchschnittlichen Preises von EUR 1.500/m<sup>2</sup> einen errechneten Wert von rund EUR 5,3 Billionen.

Der größte Anteil aller Wohnungen ist im Eigentum von privaten Eigennutzern. Gleichwohl ist die Eigentumsquote in Deutschland, d. h. der Anteil der Wohnungen, die sich im Eigentum des Bewohners befinden, im Vergleich zu anderen europäischen Ländern mit 46 % sehr niedrig.

Die nachstehende Grafik beschreibt die Wohnungseigentumsquoten in Europa:



(Quelle: ifs Institut für Städtebau, Wohnungswirtschaft und Bausparwesen e.V., Selbstgenutztes Wohneigentum/Eigentumsquote, Juli 2014)

Die im europäischen Vergleich niedrige Eigentumsquote in Deutschland ist nach Ansicht der Gesellschaft u.a. auf historische Gründe zurückzuführen. In den Nachkriegsjahren fehlte es in Deutschland vielfach an dem für den Erwerb von Wohnungseigentum benötigten Eigenkapital. In den weiteren Jahrzehnten trat der Staat als größter Bauherr in Erscheinung (sozialer Wohnungsbau) und hat dazu beigetragen, dass günstiger Geschosswohnungsraum zur Miete angeboten werden konnte. Erst mit Rückzug des Staates hat sich auch die Eigentumsquote in Deutschland spürbar erhöht. Auch das für Eigentümer restriktive Mietrecht in Deutschland hat – ähnlich wie in Österreich – zu einem Wettbewerb geführt, in dem der Eigentumsgedanke erhebliche Wettbewerbsnachteile gegenüber dem Wohnen zur Miete hat.

Neben den privaten Selbstnutzern stehen die Wohnungen in Deutschland im Jahr 2011 zu einem Anteil von rund 54 % im Eigentum von institutionellen Inhabern (Quelle: ifs Institut für Städtebau, Wohnungswirtschaft und Bausparwesen e.V., Selbstgenutztes Wohneigentum/Eigentumsquote, Mai 2012 und Juli 2014). Private Investoren konkurrieren mit einer großen Zahl von kleinen bis sehr großen institutionellen Investoren. Der Markt für Wohnimmobilien in Deutschland ist derart zersplittert, dass auch einer der größten Bestandhalter wie die Deutsche Annington AG, die nach eigenen Angaben nach Fusion mit der Gagfah AG über ein

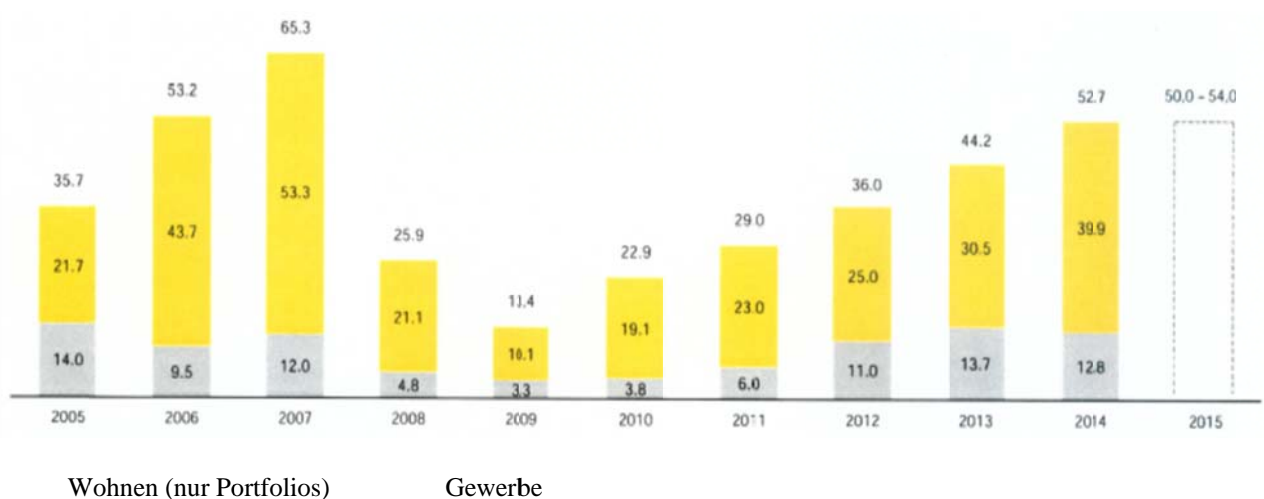
Wohnimmobilienportfolio von rund 350.000 Wohnungen verfügt, damit lediglich einen Marktanteil von 0,8 % erreicht (Quelle: Deutsche Annington Immobilien SE, Öffentliches Übernahmeangebot der Deutsche Annington Immobilien SE für alle Aktien der GAGFAH S.A. Ad hoc-Mitteilung vom 1. Dezember 2014).

In der Summe überwiegen bei den Anbietern von Mietwohnungen in Deutschland im Jahr 2014 nicht-institutionelle private Vermieter. Diese privaten Kleinanbieter bewirtschaften mit rund 32,9 Mio. Wohnungen rund 80 % aller Mietwohnungen und prägen damit die im internationalen Vergleich ungewöhnlich kleinteilige Angebotsstruktur (Quelle: Bundesverband deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen, Chart „Anbieterstruktur auf dem deutschen Wohnungsmarkt am 9. Mai 2011“, August 2014). Die Gesellschaft ist der Auffassung, dass sich jedoch auch Diversifizierungen der Anbieterstrukturen von Mietwohnungsobjekten erkennen lassen. Sie ist der Auffassung, dass bei institutionellen Anbietern eine zunehmende Internationalisierung und Professionalisierung der Bewirtschaftung erfolgt. Regional und siedlungsstrukturell bestehen deutliche Unterschiede bei den Wohnungsanbietern. In städtischen Gebieten überwiegen häufig institutionelle Eigentümer, im Umland und im ländlichen Raum eher private Kleinanbieter.

### **Transaktionsvolumen auf dem Immobilienmarkt in Deutschland in den Jahren 2005 bis 2014**

Interessant für die profitable Entwicklung von ADLER ist der möglichst schnelle und günstige Erwerb von Wohnimmobilien in Deutschland. Über die entsprechende Marktgröße bestehen nur Schätzungen. Danach wird im Jahr rund 1,2 bis 1,3 % des Gesamtbestands aller Wohnimmobilien verkauft. Das entspricht einem Umsatz von rund EUR 65 bis 75 Mrd. In diesem Volumen ist eine sehr große Zahl von kleinen und Kleinsttransaktionen privater Anleger enthalten.

Die nachstehende Grafik zeigt das Transaktionsvolumen im deutschen Immobilien-Investmentmarkt. Der starke Anstieg bis zum Jahr 2007 ist auf das zunehmende Engagement ausländischer Fonds im deutschen Wohnimmobilienmarkt zurückzuführen, das nach der Finanzkrise aufgrund mangelnder Refinanzierungsmöglichkeiten zunächst wieder deutlich gesunken ist. Seit 2010 wächst jedoch das Transaktionsvolumen wieder stetig.

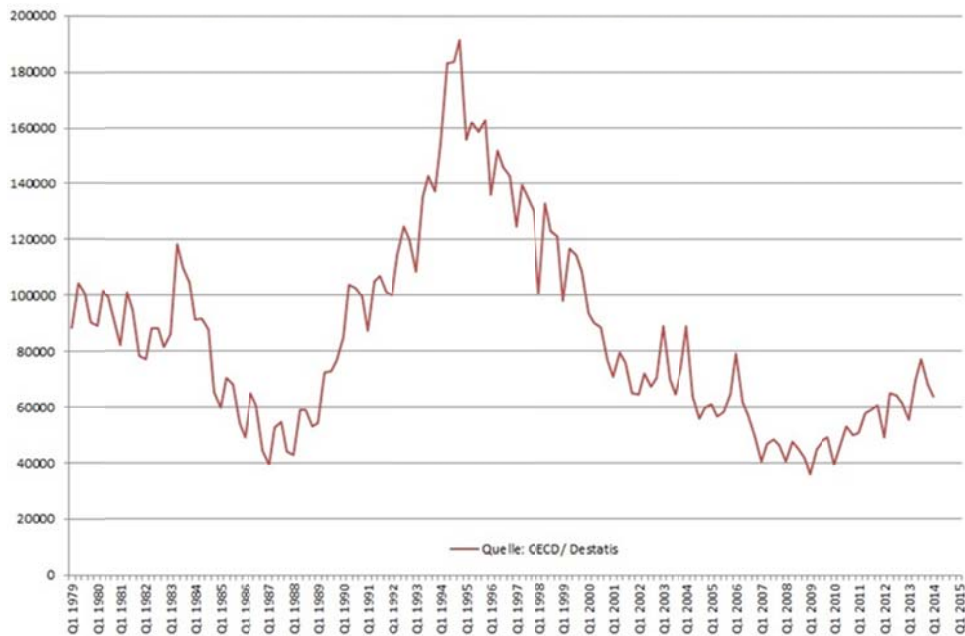


(Quelle: Ernst & Young, 2013, Trendbarometer Immobilien-Investmentmarkt Deutschland 2015, Januar 2015)

### **Baugenehmigungen für Wohnimmobilien**

Die Gesellschaft ist der Auffassung, dass vor allem in den deutschen Ballungsräumen zunehmende Nachfrage nach Wohnimmobilien sowohl private Immobilienprojektentwickler als auch die öffentliche Hand veranlasst hat, mehr für den Neubau von Wohnungen zu unternehmen. Daher ist die Zahl der Baugenehmigungen in den letzten drei Jahren kontinuierlich gestiegen (2012: 239.500) (Quelle: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Zahl der Baugenehmigungen steigt drittes Jahr in Folge). Auch 2012 haben die Baubehörden in Deutschland den Bau von mehr Wohnungen genehmigt. Laut Statistischem Bundesamt stieg die Zahl 2012 um 4,8 % auf 239.500 Wohnungen. Entsprechend stieg auch die Zahl der Fertigstellungen. So wurden im Jahr 2012 in Deutschland nach Angaben des Statistischen Bundesamtes rund 200.500 Wohnungen fertiggestellt. Auch im Jahr 2013 setzte sich dieser Trend fort. So wurde im Jahr 2013 laut Statistischem Bundesamt in Deutschland der Bau von rund 270.400 Wohnungen genehmigt. Dies waren 12,9 % oder knapp 30.900 Einheiten mehr als im Jahr 2012

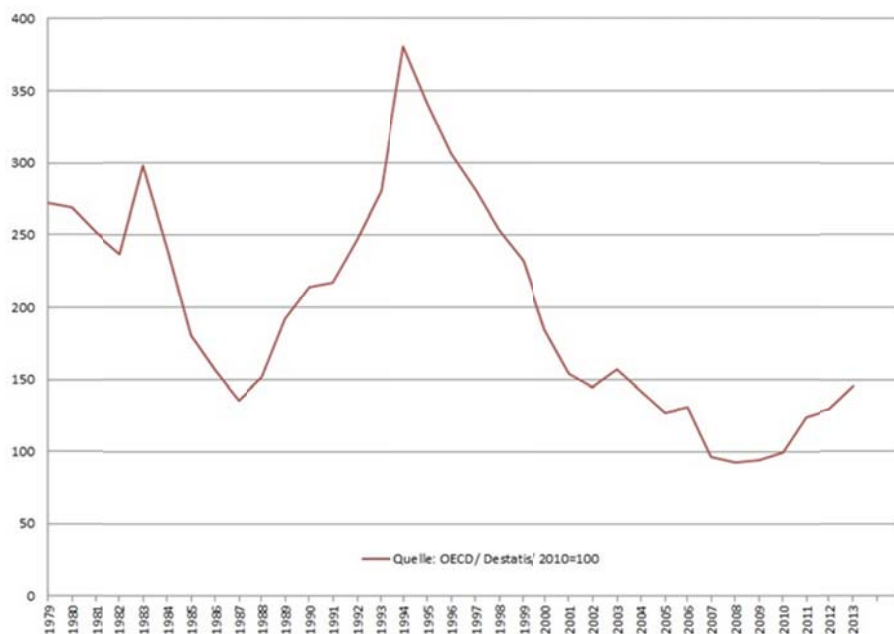
(Quelle: Statistisches Bundesamt, Pressemitteilung „12,9 % mehr Baugenehmigungen für Wohnungen im Jahr 2013“, veröffentlicht am 17. März 2014). 2014 wurden 284.851 Baugenehmigungen für Wohnungen erteilt, dies bedeutet einen Anstieg von 5,4 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum (Quelle: raumausstattung.de, Wohnungsbau: 5,4 % mehr Baugenehmigungen in 2014, <http://www.raumausstattung.de/business/news-seriennummer-8795.htm>).



(Quelle: *Deutschland: Baugenehmigungen Q1 2014, in Querschuss am 19. Mai 2014*, [www.querschuss.de/deutschland-baugenehmigungen-q1-2014](http://www.querschuss.de/deutschland-baugenehmigungen-q1-2014))

*(Baugenehmigungen von Wohnungen in Deutschland je Quartal)*

Beim Blick auf den langjährigen Durchschnitt zeigt sich, dass selbst der vorgenannte Anstieg noch nicht eine überdurchschnittliche Genehmigungstätigkeit kennzeichnet. Der zunehmende Wohnungsbau schlägt sich zudem vornehmlich nur in den bevorzugten Wohnlagen nieder, während „bezahlbare“ Wohnungen innerhalb der Ballungsräume zu wenig entstehen würden.



(Quelle: Deutschland: Baugenehmigungen Q1 2014, in Querschuss am 19. Mai 2014, [www.querschuss.de/deutschland-baugenehmigungen-q1-2014](http://www.querschuss.de/deutschland-baugenehmigungen-q1-2014))

(Die Baugenehmigungen von Wohnungen in Deutschland auf Jahresbasis, bereinigt um die Einwohnerzahl seit 1979 bis 2013 im Chart.)

### **Markt- und Preisentwicklung im deutschen Wohnimmobilienmarkt**

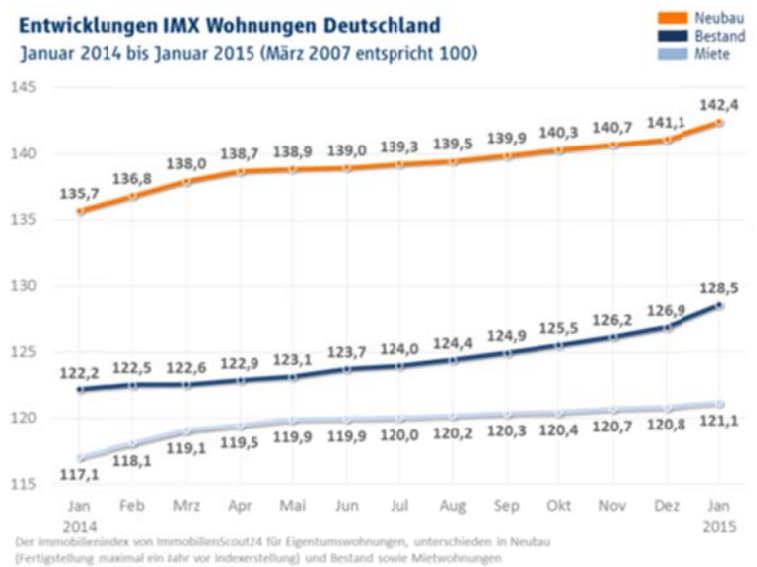
Die Wohnungsmieten steigen seit einigen Jahren kontinuierlich. Das Statistische Bundesamt verzeichnete aufgrund wachsender Nachfrage einen generellen Anstieg von 1,2 % im Jahr 2012, von 1,3 % im Jahr 2013 und von 1,5 % im Jahr 2014 (Quelle: Statistisches Bundesamt, Presseveröffentlichung „Verbraucherpreise 2014: +0,9 % gegenüber dem Vorjahr“, veröffentlicht am 16. Januar 2015). 2014 lag die Teuerung der Nettomieten damit über der Gesamtteuerung von 0,9 %. Betrachtet man nur die Angebotsmieten allein, d. h. die Erhöhungsforderung bei frei gewordenen Wohnungen, so ergab sich für das Jahr 2014 nach einer Analyse der Plattform Immobilienscout24.de sogar ein Anstieg deutschlandweit um 15 %. Die Betrachtung des Durchschnitts lässt allerdings die deutlich unterschiedlichen Entwicklungen in den Ballungsräumen sowie in ländlichen bzw. wirtschaftlich schwächeren Räumen in Deutschland unberücksichtigt. So stiegen die Angebotsmieten nach der genannten Analyse in Berlin im selben Zeitraum um 30,8 %.

Nach dem Immobilienindex des Analyse-Institut bulwiengesa haben sich die Mieten für Neubauwohnungen 2014 um 3,2 % und bei Wiedervermietungen um 3,0 % erhöht (Quelle: bulwiengesa, Presseveröffentlichung „Preisanstieg von 4 % war 2014 höher als erwartet“, veröffentlicht am 19. Januar 2015). In den deutschen Ballungsräumen stiegen die Wohnungsmieten am meisten, hier besteht auch weiterhin mehr Nachfrage als Angebot. Die hohe Nachfrage schlug sich auch in der Entwicklung der Leerstandsquoten beim Wohnraum nieder, die Ende 2013 bei 4,5 %, Ende 2012 bei 4,7 % und Ende 2011 noch bei 5,0 % lagen. Noch stärker stiegen die Wohnimmobilienpreise, die sich 2014 nach dem Verband der Pfandbriefbanken um 5 % erhöhten und damit den höchsten Anstieg in den vergangenen zehn Jahren markierten (Quelle: Frankfurter Allgemeine Zeitung, „Wohnungen werden immer teurer“, veröffentlicht am 17. Februar 2015).

Die Preisdynamik vor allem in den Großstädten und Ballungsräumen hat bereits seit 2011 an Breite gewonnen. So übertrugen sich die Preisimpulse von den Städten ins Umland, vom Neubau ins Gebrauchtimmobiliensegment und von den Geschosswohnungen auf Einfamilienhäuser. Zudem sei der Mietwohnungsmarkt gerade in den Randlagen der Städte und Ballungsräume in Bewegung geraten. Dies sei auf Ausweichreaktionen auf die angespannte Lage in den wachsenden Teilmärkten der Innenstädte zurückzuführen (Quelle: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Februar 2013, 65. Jahrgang Nr. 2, Februar 2013). Das Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung („BBSR“), die Verbände BFW Bundesverband Freier Immobilien- und Wohnungsunternehmen e.V., GdW Bundesverband deutscher Wohnungsunternehmen e.V. und



Haus & Grund Deutschland weisen in einem gemeinsamen Hintergrundpapier zur politischen Diskussion über die „Mietpreisbremse“ im März 2014 noch einmal darauf hin, dass sich die Dynamik der Mietenentwicklung in Deutschland zwar auf die guten und sehr guten Wohnlagen konzentrierte, die im Fokus der Nachfrage stehen. Einfache und mittlere Lagen verzeichnen dagegen moderate, aber auch schon anziehende Preise (Quelle: BFW Bundesverband Freier Immobilien- und Wohnungsunternehmen e.V., Presseveröffentlichung „Mietpreissteigerungen konzentrieren sich auf wenige gehobene Wohnlagen“, veröffentlicht am 12. März 2014).



(Quelle: IMX – Der Immobilienpreisindex von Immobilienscout24, 2014-2015, [www.immobilienscout24.de](http://www.immobilienscout24.de) )

Die aktuelle Entwicklung der Angebotsmieten ist weiterhin aufwärts gerichtet. Nach Angaben der Plattform Immobilienscout24.de haben sie sich die Angebotsmieten von Ende Januar 2014 bis Januar 2015 um 4,0 % nach oben entwickelt.

Begünstigt wird die aufwärts gerichtete Entwicklung der Wohnungsmieten durch einen noch immer zu geringen Neubau. Nach einer Prognose des BBSR werden in Deutschland bis zum Jahr 2025 rund 2,9 Mio. neue Wohnungen benötigt (Quelle: Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung im Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung, Wohnungs- und Immobilienmärkte in Deutschland 2011, Kurzfassung).

Nach Ansicht der Gesellschaft bleiben wichtige verhaltensbedingte Einflussgrößen auf die Neubaunachfrage weiterhin die Wohneigentumsbildung und die wachsende Inanspruchnahme von Wohnflächen. Beide Größen sind trotz der Berücksichtigung ökonomischer Rahmenbedingungen, wie geringes Wirtschaftswachstum und niedrige Kaufkraftzuwächse, auch bis zum Jahr 2025 mit positiven Vorzeichen versehen. Die Pro-Kopf-Wohnfläche der selbst nutzenden Eigentümerhaushalte steigt insgesamt um rund 4 m<sup>2</sup> in den alten Ländern auf knapp 53 m<sup>2</sup> und in den neuen Ländern auf rund 47 m<sup>2</sup>. Für Mieterhaushalte wird ein Pro-Kopf-Wohnflächenplus von rund 3 m<sup>2</sup> auf 41 m<sup>2</sup> bzw. 38 m<sup>2</sup> prognostiziert (Quelle: Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung im Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung, BBSR-Berichte KOMPAKT, Wohnungsmärkte im Wandel, Zentrale Ergebnisse der Wohnungsmarktprognose).

Die Gesellschaft ist der Meinung, dass vor dem Hintergrund erwarteter weiterer Mietpreisanstiege auch die Preise für Wohnimmobilien zunehmen dürften. Die Gesellschaft ist der Auffassung, das gelte vor allem für so genannte Zins- oder Renditehäuser, d. h. Wohn- und Geschäftshäuser und Wohnanlagen. ADLER geht davon aus, dass die Preise für diese Anlageimmobilien sich nach der aktuellen Mieteinnahme und der zu erwartenden Mietpreissteigerungen in den kommenden Jahren richten. Aus den Kaufpreisen errechnen sich Faktoren, nämlich das Verhältnis der Jahresnettomieteinnahme zum Kaufpreis. Die Faktoren sind laut ADLER insbesondere in den Ballungsräumen in den letzten drei bis vier Jahren deutlich gestiegen. Daher ist ADLER der Meinung, dass die Anfangsrenditen ebenso sinken werden. ADLER geht auch mittelfristig von weiter steigenden Mieten aus. Daneben ist die Gesellschaft der Auffassung, dass das Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage die Kaufpreise getrieben hat.

Die Gesellschaft ist der Auffassung, dass die Kosten – umgerechnet auf den Quadratmeter – vielfach unverändert deutlich unter den Kosten für die Gesteherung der Wohnimmobilie liegen. Größere Portfolios mit

Wohnanlagen in mittleren Städten Deutschlands werden laut ADLER zu Preisen zwischen EUR 500 und EUR 800 je m<sup>2</sup> Wohnfläche verkauft. Diese Preise beziehen allerdings den zu erwartenden Renovierungs- und Sanierungsaufwand der kommenden fünf bis zehn Jahre mit in die Kalkulation.

Gleichwohl liegt der Einkauf deutlich unter den Gesteungskosten. Nach Einschätzung der Gesellschaft kostet ein Quadratmeter Wohnfläche (netto) im Neubau (Hochbau ohne Keller) im Durchschnitt zwischen EUR 1.450 und EUR 1.650.

## **Wettbewerb**

ADLER konkurriert aufgrund der Größe und der weiten Fächerung des deutschen Immobilienmarktes im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit mit zahlreichen Wettbewerbern. Der Hauptteil der Wohneinheiten wird von vielen verschiedenen Privat- oder Einzelvermietern verwaltet. Der Anteil privater Unternehmen, wie ADLER, am Mietwohnbestand beträgt nur 3,2 Millionen Einheiten oder etwa 14 %. In mehr als 80 % aller Fälle, befinden sich städtische Gemeinden, kommunale Organisationen und kleinere private Vermieter im lokalen Wettbewerb im Mietmarktsegment (Quelle: Bundesverband deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen, Chart „Anbieterstruktur auf dem deutschem Wohnungsmarkt am 9. Mai 2011“, August 2014).

Die Gesellschaft geht davon aus, dass marktbeherrschende Wettbewerber – ob in der Projektentwicklung, der Bestandshaltung oder dem Asset Management – nicht vorhanden sind. Wettbewerb entsteht für Bestandshalter lediglich in Regionen, wo eine schwache Mietnachfrage auf ein hohes und ähnlich strukturiertes Wohnungsangebot trifft. Ein solcher Wettbewerb drückt sich in niedrigen Vermietungsständen aus oder in einem bedeutenden Instandhaltungsstau betroffener Bestände. Ein weiterer Wettbewerb besteht in der Akquisition geeigneter Portfolios. In einzelnen Regionen können unterschiedliche Wettbewerber aufeinandertreffen, wenn es um den Erwerb von oder die Beteiligung an Wohnimmobilienportfolios geht.

Die Gesellschaft ist der Auffassung, dass Wettbewerber vornehmlich andere mittlere und große Immobiliengesellschaften, institutionelle Anleger, wie Versicherungen, Fonds, die sich mit dem An- und Verkauf, der Grundstücksentwicklung von Wohn- und Gewerbeimmobilien sowie mit der Verwaltung und Bestandshaltung von Wohnungsbeständen befassen, sind. Weitere wesentliche Wettbewerber im Markt für den Bestandsaufbau von Wohnimmobilien sind Kommunen, die Immobilienbestände ver- und zurückkaufen und sog. Immobilien-Aufteiler, die Wohnungsimmobiliensbestände erwerben, um diese gezielt entwickeln, aufteilen und verkaufen bzw. privatisieren zu können.

ADLER entzieht sich diesem Wettbewerb weitgehend durch eine bundesweite Risikostreuung bei den übernommenen Beständen sowie durch eine möglichst breit angelegte Akquisitionsstrategie.

Im Geschäftsbereich Handel werden im Wesentlichen Wohnungen aus dem Konzernbestand privatisiert oder auch im Auftrag Dritter an Kapitalanleger und Selbstnutzer bzw. Mieter verkauft. Die für den Bereich operativ verantwortliche ADLER-Tochtergesellschaft ACCENTRO Real Estate AG bewegt sich in einem wachsenden Markt, da insbesondere die Nachfrage nach Immobilien als Kapitalanlage wächst. Im Wesentlichen werden die Wohnungen über Immobilienmakler oder Vertriebsorganisationen angeboten und verkauft. Auch private Eigentümer bieten vielfach ihre Wohnungen zum Kauf an. Banken und Sparkassen engagieren sich ebenfalls im Vertrieb, weil sie neben Provisionseinnahmen bzw. Courtagen versuchen, durch die Vergabe von langfristigen Finanzierungen der Ankäufe zu profitieren. Die Angebotsstrukturen sind bundesweit breit gefächert und extrem zersplittert. Genaue Zahlen über Vertriebsstrukturen und Maklerorganisationen liegen nicht vor. Der Immobilienverband Deutschland IVD Bundesverband der Immobilienberater, Makler, Verwalter und Sachverständigen e.V. gibt an, rund 6.000 Mitglieder zu vertreten (Quelle: Homepage IVD, [www.ivd.de](http://www.ivd.de)).

ACCENTRO ist der Ansicht, sich sehr erfolgreich zu entwickeln und allein im Jahr 2014 1.029 Wohnungen verkauft bzw. für Dritte vermittelt zu haben. In einem Markt mit wachsender Nachfrage nach Immobilien insbesondere zur Kapitalanlage verfügt ACCENTRO im Konzernverbund mit ADLER über den Wettbewerbsvorteil, bevorzugt Wohneinheiten aus dem Konzernvorratsvermögen anbieten zu können.

## ***Wichtigste deutsche Bundesländer des ADLER-Portfolios***

Die größten Wohnimmobilienbestände (exklusive Gewerbeeinheiten) hält ADLER in den Bundesländern Niedersachsen mit 9.693 Einheiten, entsprechend 32,3 % des Gesamtbestands an Wohnimmobilien, in Nordrhein-Westfalen mit 9.305 Einheiten, entsprechend 31,0 % und in Sachsen mit 4.509 Einheiten, entsprechend 15,0 %. Darüber hinaus sind die Wohnimmobilienbestände (exklusive Gewerbeeinheiten) in



weiteren zehn Bundesländern breit gestreut und erreichen jeweils nur deutlich weniger als 7,0 % des Gesamtbestands. Deshalb haben gegenwärtig Marktentwicklungen im Immobiliensektor der genannten drei Bundesländer, in denen zusammen rund 78 % der Objekte des Konzerns liegen, den größten Einfluss auf bzw. die größte Relevanz für die Geschäftsaktivitäten des Konzerns.

### ***Immobilientrends in Niedersachsen***

Das an die Nordsee angrenzende Bundesland Niedersachsen gilt als ein weiträumiges Flächenland mit 3,83 Millionen Privathaushalten (Quelle: Landesamt für Statistik Niedersachsen, Hannover, 27. Februar 2015 Stand: Ende 2013). Die Zahl der Einwohner in Niedersachsen hat sich von Mitte 2011 bis Mitte 2014 von 7,785 Mio. auf 7,813 Mio. leicht erhöht (Quelle: Landesamt für Statistik Niedersachsen, Datenbank, Thema: Aktuelle Konjunkturdaten für Niedersachsen, März 2015).

Drei wesentliche Zentren beherrschen das Land – einmal die Landeshauptstadt Hannover mit ca. 1 Million Einwohner (inkl. Umlandgemeinden), dann der Raum Braunschweig/Wolfsburg/Salzgitter, der wesentlich vom Volkswagen-Konzern geprägt wird sowie der Raum Osnabrück, der von einer starken mittelständischen Industrie profitiert. An der Nordseeküste wurde in Wilhelmshaven der modernste und einzige Tiefseewasserhafen Deutschlands errichtet, der die Löschung von den weltweit größten Containerschiffen neuester Generation vornehmen kann (Quelle: Homepage JadeWeserPort Wilhelmshaven, [www.jadeweserport.de](http://www.jadeweserport.de)).

Nach Schätzung der Gesellschaft hat sich die Zahl der Privathaushalte gegenüber dem Jahr 2012 nur um 1,0 % erhöht. Die Zahl der Einpersonenhaushalte stieg dagegen überproportional um 2,1 %. Während im Jahr 2003 noch 37 % allein lebten, waren es im Jahr 2013 bereits 40 % (Quelle: Landesamt für Statistik Niedersachsen, Hannover, 27. Februar 2015 Stand: Ende 2013).

Am Wohnungsmarkt bestehen ähnliche Trends wie im Bundesgebiet. Die Wohnungsmieten haben sich in den letzten Jahren kontinuierlich verteuert. Die Wohnungsmieten (inkl. Nebenkosten) lagen nach jüngsten Angaben des Landesamtes für Statistik Niedersachsen im August 2013 um 1,7 % höher als im August 2012. Nach Angaben des Immobilienportals Immowelt.de liegt die Durchschnittsmiete im Februar 2015 in Niedersachsen bei EUR 6,25/m<sup>2</sup>. Im Jahr 2011 betrug sie noch EUR 5,84/m<sup>2</sup>. (Quelle: [www.immowelt.de/immobilienpreise/bl-niedersachsen/mietspiegel](http://www.immowelt.de/immobilienpreise/bl-niedersachsen/mietspiegel)). Die Zahl der Baugenehmigungen ist 2012 zunächst von 23.049 im Vorjahr auf 26.697 Wohnungen gestiegen, hat sich dann aber im Jahr 2013 auf 25.194 verringert (Quelle: Verband norddeutscher Wohnungsunternehmen e. V./ Verband der Wohnungs- und Immobilienwirtschaft in Niedersachsen und Bremen e. V., Statistik 2013, Daten der Wohnungswirtschaft in Norddeutschland). Die Leerstandsquote ist indes kontinuierlich rückläufig, und zwar von 3,8 % im Jahr 2009 auf 3,5 % im Jahr 2013 (Quelle: statista, Leerstandsquote von Wohnungen in Niedersachsen in den Jahren 2009 bis 2013, <http://de.statista.com/statistik/daten/studie/373974/umfrage/leerstandsquote-von-wohnungen-in-niedersachsen/>).

### ***Immobilientrends in Nordrhein-Westfalen***

Das Bundesland Nordrhein-Westfalen (NRW) ist das einwohnerstärkste von insgesamt 16 Bundesländern in Deutschland. Mit 8,81 Millionen Wohneinheiten und 793,6 Millionen m<sup>2</sup> an Wohnfläche (Stand Ende 2013) befinden sich daher die meisten Wohnungen Deutschlands in diesem Bundesland (Quelle: Information und Technik Nordrhein-Westfalen, Statistisches Landesamt, Presseveröffentlichung "Zahl der Wohnungen in NRW seit 2010 um 1,1 Prozent gestiegen", veröffentlicht am 13. Oktober 2014). Wie in ganz Deutschland, so ist auch der Wohnungsmarkt in NRW von zunehmender Nachfrage geprägt. Auch in NRW sind die Leerstandsquoten gesunken, zum 31. Dezember 2013 lag sie bei 3,0 %, nach 3,2 % im Jahr 2012 und 3,7 % im Jahr 2011 (Quelle: Bundesverband deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen, Jahresbericht, GdW Wohnungswirtschaftliche Daten und Trends 2011/2012, 2012/2013, 2013/2014 und 2014/2015, jeweils aktualisiert im November 2010, November 2011, November 2012, November 2013 und November 2014 und Aufstellung „Ergebnisse der GdW Jahresstatistik 2013“, Seite 6, aktualisiert am 6. November 2014). Im Zeitraum 2011 bis 2014 stiegen die Wohnungsmieten um jährlich 1,6 % (Quelle: Statistisches Bundesamt, Datenbank, Thema: Index Nettokaltmiete 2014, erhoben zum 20. Januar 2015). Die durchschnittliche monatliche Nettokaltmiete lag im Dezember 2013 bei EUR 5,09/m<sup>2</sup> im Vergleich zu EUR 4,99/m<sup>2</sup> im Dezember 2012 (Quelle: Bundesverband deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen, Jahresbericht, GdW Wohnungswirtschaftliche Daten und Trends 2011/2012, 2012/2013, 2013/2014 und 2014/2015, jeweils aktualisiert im November 2010, November 2011, November 2012, November 2013 und November 2014). Die privaten Haushalte mussten 2013 im Durchschnitt 18,7 % ihrer monatlichen Kaufkraft für die Miete (inkl.

Heizungskosten) ausgeben (Quelle: CBRE GmbH, LEG Housing Market Report NRW 2013 und CBRE GmbH, LEG Housing Market Report NRW 2014).

Auch in NRW steigt die Nachfrage nach seniorenrechten Wohnungen. Es wird erwartet, dass die Anzahl der Haushalte in NRW mit Bewohner im Alter von 70 oder mehr Jahren bis zum Jahr 2025 auf 2.129.375 steigt (ein geschätzter Anstieg von 21,5 % im Vergleich zu 2008). Daraus resultierend wird bis zum Jahr 2025 ein zusätzlicher Bedarf von 425.875 seniorenrechten Wohneinheiten prognostiziert (Quelle: Arbeitsgemeinschaft für zeitgemäßes Bauen e.V., Wohnungsbau in Deutschland – 2011, Modernisierung oder Bestandsschutz).

Ähnlich wie in ganz Deutschland steigt auch in NRW die Anzahl der Baugenehmigungen. Im Jahr 2013 erhöhte sich die Anzahl der Baugenehmigungen für Wohnimmobilien (inklusive der Renovierung von bereits existierenden Wohnimmobilien) um 24,0 % auf 49.586 (Quelle: Statistisches Bundesamt, Datenbank und Veröffentlichungen, Thema: Baugenehmigungen und Baufertigstellungen, 31. Dezember 2013).

Insgesamt 39.161 Wohneinheiten wurden 2013 in NRW fertiggestellt, was im Vergleich zu 2012 eine Steigerung von 5,2 % und eine Schaffung von schätzungsweise 4,4 Millionen m<sup>2</sup> Wohnraum bedeutet (unter Berücksichtigung von Neubau und Renovierung bestehender Gebäude) (Quelle: Statistisches Bundesamt, Datenbank und Veröffentlichungen, Thema: Baugenehmigungen und Baufertigstellungen, 31. Dezember 2013 und Statistisches Bundesamt, Genesis Datenbank, Thema: Bautätigkeit, aktualisiert 2014). Viele der errichteten Immobilien sind für den Eigenbedarf gedacht und sind daher für jetzige und zukünftige Mieter von geringem Nutzen. Eine Analyse der Kaufpreise hat gezeigt, dass ein signifikanter Anteil der neugebauten Immobilien für Haushalte mit hoher Kaufkraft gedacht sind (Quelle: CBRE GmbH, LEG Housing Market Report NRW 2012).

### ***Immobilientrends in Sachsen***

Das Bundesland Sachsen ist mit 2,2 Millionen Wohneinheiten das Flächenland mit dem höchsten Geschosswohnungsanteil in Deutschland. Zwei Drittel der Wohnungen sind Geschosswohnungen. Gleichzeitig sind die Unterschiede innerhalb Sachsens aber sehr deutlich. In 24 der 59 Wohnungsmarktregionen in der Abgrenzung der Sächsischen Aufbaubank (SAB) bestehen mehr Wohnungen in Ein- und Zweifamilienhäusern als im Geschosswohnungsbau. Auf der anderen Seite existieren zwölf Städte, in denen der Geschosswohnungsanteil 80 % oder mehr beträgt. In diesen zwölf Städten liegen 57 % aller Geschosswohnungen Sachsens. Im Grundsatz kann nur hier von einem echten Mietwohnungsmarkt gesprochen werden (Quelle: empirica ag, Mietgutachten Sachsen, Endbericht, veröffentlicht April 2014).

Die Neuvertragsmiete (nettokalt), d. h. die Miete, die bei einer Neuanmietung auf dem freien Wohnungsmarkt gefordert wird, betrug in Sachsen in den ersten drei Quartalen des Jahres 2013 durchschnittlich 5,08 EUR/m<sup>2</sup>. Die Neuvertragsmiete als „Schrittmacher“ der Mietpreisentwicklung, der mit erheblichem Zeitverzug die Bestandsmieten folgen, ist seit 2004 kaum gestiegen. Der Anstieg von 6,2 % im sächsischen Mittel reichte bei Weitem nicht aus, die allgemeine Teuerung von 16 % im gleichen Zeitraum auszugleichen, d. h. die Mieten sind real um 9 % gesunken (Quelle: empirica ag, Mietgutachten Sachsen, Endbericht, veröffentlicht April 2014).

Dies gilt auch für fast alle der 59 Wohnungsmarktregionen in Sachsen. Wird versucht, die sehr kleinteilige regionale Mietentwicklung in Sachsen etwas allgemeiner zu beschreiben, um ein begreifbares Bild zu erhalten, so gilt:

#### Regionen mit deutlich steigenden Mieten

- Dresden und Umgebung. Hier steigen die Mieten sogar real.
- abgeschwächt Freiberg und Umgebung

#### Regionen mit leicht steigenden Mieten

- Bautzen und Umgebung
- Görlitz und Umgebung

### Regionen mit minimal steigenden oder stagnierenden Mieten

- Leipzig und Umgebung
- Chemnitz und Umgebung
- Zwickau und Umgebung
- sowie alle anderen Regionen

### Regionen mit nominal sinkenden Mieten

- keine

Nochmals verallgemeinert folgt aus der Analyse der Neuvertragsmieten: In Dresden steigen die Mieten. Sonst bleiben sie unverändert niedrig. Der für einige Wohnungsunternehmen existenzbedrohende Mietpreisverfall ist auf niedrigstem Niveau zumindest nominal gestoppt. Real sinken die Mieten weiter.

Wohnungen in Dresden sind mit EUR 6,50/m<sup>2</sup> erstmals teurer als im Bundesdurchschnitt (EUR 6,26/m<sup>2</sup>), was aber bei einer Großstadt nicht überraschend ist. Im direkten Vergleich zu anderen Großstädten gehört damit Dresden nicht mehr zu den günstigsten Großstädten wie Essen (EUR 5,83/m<sup>2</sup>) oder Duisburg (EUR 5,09/m<sup>2</sup>), sondern schließt zu den mittleren Städten wie beispielsweise Hannover (EUR 6,90/m<sup>2</sup>) und Bremen (EUR 6,71/m<sup>2</sup>) auf. Die Mieten in ebenfalls vergleichbaren Städten wie Nürnberg (EUR 7,71/m<sup>2</sup>) oder Wiesbaden (EUR 8,92/m<sup>2</sup>) sind weiterhin deutlich höher (Quelle: empirica ag, Mietgutachten Sachsen, Endbericht, Seiten 1-2, veröffentlicht April 2014).

### *Die sieben größten Städte im Portfolio des ADLER-Konzerns*

Ein wesentlicher Teil des aktuellen ADLER-Konzernportfolios befindet sich derzeit in Städten mit mindestens 100.000 Einwohnern. Die meisten Mieteinheiten des Bestands von ADLER, nämlich rund 58,4 %, konzentrieren sich auf sieben Standorte:

#### TOP-7-Standorte

	<b>Standort</b>	<b>Wohneinheiten (inklusive Gewerbeeinheiten)</b>
1	Wilhelmshaven	6.852
2	Duisburg	4.163
3	Helmstedt/Schöningen	2.177
4	Leipzig/Halle/Borna	1.437
5	Berlin	1.255
6	Dortmund/Gelsenkirchen/Bochum	1.116
7	Dresden/Meißen/Pirna	1.017

Neben den allgemeinen Entwicklungen in ganz Deutschland oder in den jeweiligen Bundesländern beeinflussen insbesondere die Entwicklungen in den Standorten den Wohnungsmarkt und damit auch den Geschäftserfolg von ADLER.

### **Gewerbliche Schutzrechte und Abhängigkeit von gewerblichen Schutzrechten**

ADLER ist nicht von Patenten, Lizenzen oder anderen gewerblichen Schutzrechten Dritter abhängig. ADLER verfügt nicht über gewerbliche Schutzrechte wie eingetragene Marken oder Patente.

ADLER ist Inhaberin der Internetdomains „adler-ag.com“, „adler-ag.de“ sowie einzelner Domains für diverse Projektgesellschaften.

## Sachanlagen

Das Sachanlagevermögen der ADLER besteht im Wesentlichen aus den Investment Properties, welche zumeist mit Grundschulden oder anderen dinglichen Belastungen besichert sind, um die jeweilige Finanzierung abzusichern.

## Mitarbeiter

Die nachstehende tabellarische Übersicht enthält eine Aufschlüsselung der Mitarbeiter im Konzern nach Anzahl und Vollzeitäquivalenten für die dargestellten Jahre (jeweils zum Jahresende). Außerdem werden bei der Berechnungsmethode verschiedene Arbeitnehmerkategorien wie Arbeitnehmer mit befristeten Minijob-Verträgen, Studenten, Praktikanten, Zeitarbeitskräfte und dauerhaft erkrankte Mitarbeiter in die Mitarbeiterzahl einbezogen. Mitglieder des Vorstands und Aufsichtsrats werden bei dieser Berechnungsmethode nicht mitgezählt.

	Zum 31. Dezember					
	2014		2013		2012	
	Mitarbeiterzahl	Vollzeit- äquivalente	Mitarbeiterzahl	Vollzeit- äquivalente	Mitarbeiterzahl	Vollzeit- äquivalente
Summe	99*	89,91*	20*	15,7*	9*	9*

\* Aus der Buchhaltung bzw. den internen Management-Berichtssystemen der Gesellschaft übernommen, ohne Mitglieder der Vertretungsorgane der ADLER, der ACCENTRO und der J2P Real Estate AG.

Zum Datum des Prospekts beschäftigte ADLER insgesamt 222 Mitarbeiter (inkl. Vorstände); die Gesamtzahl der Vollzeitäquivalente hat sich gegenüber dem 31. Dezember 2014 auf rund 209,76 erhöht. Der deutliche Anstieg der Mitarbeiterzahl ist auf die Übernahme des Portfolios "Magnus 5" zurückzuführen, das zwei Tochtergesellschaften (im Bereich Property Management und Facility Management) umfasst, die eigene Mitarbeiter beschäftigen.

## Investitionen

Die Investitionen der ADLER in den Geschäftsjahren jeweils zum 31. Dezember 2013, 31. Dezember 2012 und 31. Dezember 2011 werden in der nachfolgenden Tabelle gezeigt. Die Werte entsprechen denen der Kapitalflussrechnungen der geprüften Konzernabschlüsse:

	Geschäftsjahr zum 31. Dezember		
	2014	2013	2012
		<b>IFRS (TEUR) (geprüft)</b>	
Investitionen in Investment Properties und Renditeliegenschaften haltende Gesellschaften	179.628	90.436	3.444
Investitionen in immaterielles Vermögen und Sachanlagen	149	7	18
Investitionen in Beteiligungen und Tochtergesellschaften	0	26	72
Kurzfristige Geldanlagen	28.495	3.730	0
Gesamtinvestitionen	208.272	94.199	3.534

Im Geschäftsjahr 2012 wurden Investitionen in Investment Properties und Renditeliegenschaften haltende Gesellschaften in Höhe von TEUR 3.444 getätigt und betrafen die Liegenschaften in Dorsten, Lüdenscheid und das Wohn- und Geschäftshaus Berlin, Rankestraße. Für diese Investitionen wurden Fremdkredite von TEUR 2.200 eingesetzt. Die Investitionen in immaterielles Vermögen und Sachanlagen betragen TEUR 18 für EDV-Software und Hardware und die Investitionen in Beteiligungen und Tochtergesellschaften in Höhe von TEUR 72 betrafen die Einzahlung von Darlehen in Beteiligungsgesellschaften. Für diese Investitionen wurden ausschließlich Eigenmittel eingesetzt.

Die im Geschäftsjahr 2013 getätigten Investitionen in Investment Properties und Renditeliegenschaften haltende Gesellschaften in Höhe von TEUR 90.436 betrafen die Liegenschaften in Schwelm, das WBR-Portfolio in Duisburg und das Cato-Portfolio in Sachsen/Thüringen sowie die S.I.G. RE B.V. mit Immobilien in sechs

Bundesländern (vgl. Abschnitt *Geschäftstätigkeit – Wesentliche Verträge – Geschäftsanteilskaufverträge*). Für diese Investitionen wurden Fremdkredite von TEUR 32.037 eingesetzt. Die Investitionen in immaterielles Vermögen und Sachanlagen betragen TEUR 7 für EDV-Software und Hardware. Investierte Eigenmittel wurden nur in untergeordnetem Umfang eingesetzt.

Die vorgenannte zunächst erworbene Beteiligung an der S.I.G. RE B.V. mit Unterbeteiligung an drei Wohnimmobilienportfolios mit zusammen 1.876 Mieteinheiten wurde Ende des Geschäftsjahres 2013 aufgestockt, wobei die Transaktion im Februar 2014 abgeschlossen wurde (vgl. Abschnitt *Geschäftstätigkeit – Wesentliche Verträge – Geschäftsanteilskaufverträge*).

Ebenfalls im Geschäftsjahr 2014 wirksam wurde der Erwerb der Beteiligung an dem Wohnimmobilienportfolio Zoe mit zusammen 2.347 Wohnungen in Helmstedt und südlich von Helmstedt (vgl. Abschnitt *Geschäftstätigkeit – Wesentliche Verträge – Geschäftsanteilskaufverträge*).

Am 24. Juni 2014 wurde das freiwillige öffentliche Übernahmeangebot (Umtauschangebot) der Gesellschaft zum Erwerb der Aktien der ESTAVIS AG im Wege eines Aktientauschs mit der Eintragung der Durchführung der Sachkapitalerhöhung in Höhe von EUR 12.020.528,00 abgeschlossen.

Ende Juni 2014 wurde zudem der Erwerb von Mehrheitsbeteiligungen an sieben Immobilienbesitzgesellschaften sowie einer weiteren Akquisition eines kleineren Portfolios in Thüringen (zusammengefasst als „**Magnus III-Portfolio**“) mit insgesamt rund 7.700 Wohneinheiten, 500 Gewerbeeinheiten und 2.600 sonstigen Einheiten (einschließlich Parkplätzen) mit einer vermietbaren Gesamtfläche von rund 542.000 m<sup>2</sup> (ohne sonstige Einheiten) vollzogen (vgl. Abschnitt *Geschäftstätigkeit – Wesentliche Verträge – Geschäftsanteilskaufverträge*).

Am 28. Oktober 2014 hat die ESTAVIS AG (heute Accentro Real Estate AG) den Anfang März 2014 gemeldeten Kauf eines deutschlandweiten Immobilienportfolios mit der Zahlung des Kaufpreises abgeschlossen. Im Rahmen dieser Transaktion wurden auch umfassende Teile des Bestandsportfolios umfinanziert. Das akquirierte Portfolio hat einen Marktwert von rund EUR 190 Mio. und umfasst rund 4.300 Einheiten mit insgesamt etwa 284.000 m<sup>2</sup>. Die Jahresnettokaltmiete liegt aktuell bei circa EUR 13,7 Mio. Etwa 3.300 Einheiten sind für die langfristige Bestandhaltung vorgesehen. Die übrigen rund 1.000 Einheiten werden privatisiert.

Des Weiteren implementierte ADLER im Geschäftsjahr 2014 konzernübergreifend eine neue Hausverwalterssoftware; die hierfür erforderliche Investition betrug rund TEUR 149.

Darüber hinaus hat ADLER am 31. Januar 2015 eine Mehrheitsbeteiligung an der Wohnungsbaugesellschaft Jade mbH in Wilhelmshaven an der niedersächsischen Nordseeküste und deren Tochtergesellschaften, die für das Property und Facility Management zuständig sind, erworben. Der Wert des Portfolios beläuft sich auf deutlich über EUR 200 Mio. Die Wohnungsbaugesellschaft Jade mbH verfügt im Einzelnen über 6.641 Wohn- und 31 Gewerbeeinheiten sowie 74 Appartements für Studenten. Die Immobilien sind in einem sehr soliden Zustand, weisen so gut wie keinen Renovierungsstau auf und befinden sich überwiegend in guten Lagen des größten deutschen Marinestandorts. Etwa zwei Drittel der Wohnungen wurden in den 30er und 40er Jahren des vergangenen Jahrhunderts erbaut. Die jährliche Nettomieteinnahme beträgt derzeit rund EUR 20,5 Mio. Die Vermietungsquote liegt bei rund 93 %.

Außerdem hat sich ADLER im Geschäftsjahr 2014 mit 94,9 % an zwei Projektentwicklungsgesellschaften in Erfurt, Thüringen, beteiligt, welche zwei in Plattenbauweise errichtete Hochhäuser mit Kellergeschoss und 15 Vollgeschossen zzgl. Staffelgeschoss mit ca. 20.000 m<sup>2</sup> Bruttogrundfläche erworben haben. Die Gebäude sind derzeit komplett leer stehend und unsaniert. Die Grundstücksfläche beträgt ca. 12.650 m<sup>2</sup>. Das gesamte Investitionsvolumen wird TEUR 17.515 betragen, der Einsatz von Eigenmitteln wird sich auf TEUR 4.716 belaufen. Der Rest wird durch Fremdkapital finanziert.

Für das laufende Geschäftsjahr 2015 sind zum Datum des Prospekts mit Ausnahme der vorgenannten Investitionen sowie der beabsichtigten Übernahme der WESTGRUND AG, die durch Fremdkapital finanziert werden soll, keine weiteren Investitionen verbindlich beschlossen.

## **Wesentliche Verträge**

ADLER ist Partei folgender wesentlicher, außerhalb des gewöhnlichen Geschäftsverlaufs abgeschlossener Verträge:

## **Geschäftsanteilskaufverträge**

### **Geschäftsanteilskaufvertrag über Anteile an einer Immobilienholdinggesellschaft mit rund 1.906 Wohnungen (S.I.G. RE Portfolio)**

Am 12. August 2013 hat die M1 Beteiligungs GmbH als Käuferin mit der Kronberg International S.A. als Verkäuferin einen Geschäftsanteilskaufvertrag über 52,8 % der Anteile an der S.I.G. RE B.V. zu einem Kaufpreis in Höhe von rund EUR 4,5 Mio. geschlossen, wovon EUR 9.504 auf die Geschäftsanteile entfielen, der Rest auf übernommene Gesellschafterdarlehen. Für die Übertragung der Anteile wurde der Abschluss eines gesonderten notariell zu beurkundenden Übertragungsvertrags vereinbart. Darüber hinaus wurde vereinbart, dass mit diesem abzuschließenden Übertragungsvertrag zunächst lediglich 47,5 % der Anteile an der S.I.G. RE B.V. auf die Käuferin übertragen werden sollen. Bezüglich der verbleibenden 5,3 % wurde vereinbart, dass diese von der Verkäuferin zugunsten der Käuferin treuhänderisch gehalten werden und grundsätzlich auf Anforderung der Käuferin auf diese übertragen werden sollen. Mit Änderungsvertrag vom 20. September 2013 ist die MBG Erste Vermögensverwaltungs GmbH, eine Tochtergesellschaft der Gesellschaft, anstelle der M1 Beteiligungs GmbH in den Vertrag eingetreten. Die Übertragung von 47,5 % der Anteile an der S.I.G. RE B.V. auf die MBG Erste Vermögensverwaltungs GmbH wurde am 29. Oktober 2013 vollzogen.

Die S.I.G. RE B.V. hält Beteiligungen in Höhe von jeweils 94,8 % an drei Gesellschaften (S.I.G. RE Portfolio), die insgesamt 1.876 Mieteinheiten halten. Das Portfolio setzt sich aus 1.743 Wohnungseinheiten sowie 133 Gewerbeeinheiten mit einer gesamten Wohn- und Nutzfläche von 122.663 m<sup>2</sup> zusammen. Die Liegenschaften sind verteilt auf die sechs Bundesländer Schleswig-Holstein, Mecklenburg-Vorpommern, Sachsen, Thüringen, Nordrhein-Westfalen sowie Rheinland-Pfalz. Ein Großteil der Wohnungen befindet sich in Rostock, Düsseldorf, Dresden, Leipzig, Kiel, Hagen und Lübeck.

Die derzeitigen Finanzierungsdarlehen belaufen sich auf rund EUR 90,4 Mio. Parallel hält die Prelios Netherlands B.V. („Prelios“), eine nicht mit ADLER verbundene Gesellschaft, 47,2 % der Geschäftsanteile an der S.I.G. RE B.V.

### **Aufstockung der Beteiligung an der S.I.G. RE B.V.**

Mit Vertrag vom 31. Dezember 2013 haben die Prelios als Verkäuferin und MBG Erste Vermögensverwaltungs GmbH als Käuferin einen Vertrag über den Kauf von Geschäftsanteilen der Prelios an der S.I.G. RE B.V. geschlossen. Durch diese Aufstockung der Beteiligung um weitere 47,2 % hält ADLER nun 94,7 % der Anteile an der S.I.G. RE B.V. und somit an dem S.I.G. RE Portfolio. Die Beteiligungsaufstockung auf 94,7 % konnte im Februar 2014 abgeschlossen werden.

Der von der MBG Erste Vermögensverwaltungs GmbH an die Prelios zu zahlende Kaufpreis betrug rund EUR 4,8 Mio. (einschließlich Gesellschafterdarlehen). Außerdem hat die MBG Erste Vermögensverwaltungs GmbH von der PRELIOS DEUTSCHLAND GmbH zudem Forderungen in Höhe von EUR 1.071.000,00 übernommen.

### **Geschäftsanteilskaufvertrag über Geschäftsanteile zweier Immobiliengesellschaften mit rund 2.400 Wohnungen (ZOE Portfolio)**

Die Magnus zweite Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH, eine indirekte Tochtergesellschaft der Gesellschaft, hat am 30. Dezember 2013 mit 1. Nachtragsvereinbarung vom 3. Februar 2014 als Käuferin und der CORESTATE Energy HoldCo S.à r.l. sowie der Energy AcquiCo II GmbH & Co. KG als Verkäufer einen Geschäftsanteilskauf- und Abtretungsvertrag über 100 % der Geschäftsanteile an der Energy AcquiCo I GmbH geschlossen. Die Energy AcquiCo I GmbH ist zu 94 % an der WBG GmbH beteiligt. Bei der WBG GmbH handelt es sich um eine Wohnungsbaugesellschaft in Helmstedt, die über ein Immobilienportfolio von rund 2.400 Wohnungen verfügt. Die Immobilien verteilen sich auf Städte und Gemeinden unweit von Wolfsburg, dem Hauptsitz des Volkswagenkonzerns. Der Kaufpreis betrug rund EUR 28,2 Mio., der Vollzug des Beteiligungserwerbs erfolgte im Februar 2014.

### **Geschäftsanteilskaufvertrag über eine Immobilienholdinggesellschaft mit rund 1.200 Wohnungen (Cato Portfolio)**

Die Münchener Baugesellschaft mbH, eine 100 %ige Tochtergesellschaft der Gesellschaft, hat am 21. April 2013 sämtliche Geschäftsanteile an der Kronberg RE Deutschland GmbH von der Kronberg International S.A.

und der Kronberg Immobilien Beteiligungs GmbH als Verkäufer für einen Gesamtkaufpreis von rund EUR 750.000 erworben. Wesentlicher Vermögensgegenstand der Kronberg RE Deutschland GmbH ist die Beteiligung an der Cato Immobilienbesitz und -verwaltungs GmbH, die ihrerseits 1.200 Wohnungen in Sachsen und Thüringen hält.

#### **Geschäftsanteilskaufvertrag über eine Immobilienholdinggesellschaft mit rund 200 Wohnungen (Schwelm)**

Die Münchener Baugesellschaft mbH hat am 19. April 2013 einen Geschäftsanteilskauf- und Abtretungsvertrag mit der M1 Beteiligungs GmbH und der S.A.M. Bassan über 94,9 % der Geschäftsanteile an der Schwelm Moltkestr. 31-48 Verwaltungs GmbH, einer Immobilienholdinggesellschaft mit rund 200 Wohnungen, abgeschlossen. Mit 5,1 % hat sich die Deutsche Land- und Jagdimmobilien GmbH an der Schwelm Moltkestr. 31-48 Verwaltungs GmbH beteiligt. Der Kaufpreis für die 94,9 % der Geschäftsanteile beträgt rund EUR 2,06 Mio.

#### **Geschäftsanteilskaufvertrag über eine Immobilienholdinggesellschaft mit rund 4.100 Wohnungen (WBR – Portfolio Duisburg)**

Die Magnus Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH („Magnus“), eine indirekte Tochtergesellschaft der Gesellschaft, hat aufgrund eines Geschäftsanteilskauf- und Abtretungsvertrags vom 30. Mai 2013 von der Immeo ReWo Holding GmbH und der RRW Beteiligungs-GmbH & Co. KG 94,9 % der Geschäftsanteile an der WBR Wohnungsbau Rheinhausen GmbH („WBR“) erworben. Die Deutsche Land- und Jagdimmobilien GmbH, ein nicht mit der Gesellschaft verbundenes Unternehmen, erwarb parallel 5,1 % der Geschäftsanteile an der WBR von den Verkäufern. Der Kaufpreis für den 94,9 %igen Anteil betrug rund EUR 76,4 Mio. Die WBR hält rund 4.100 Wohnungen mit einer Gesamtmietfläche von rund 268.800 m<sup>2</sup>, davon rund 4.040 Einheiten in Duisburg sowie 250 Einheiten in Düsseldorf. Das Investitionsvolumen der WBR umfasst insgesamt rund EUR 210.000.000. Der von Magnus zu zahlende Kaufpreis wurde in Höhe von EUR 10 Mio. durch die Immeo ReWo Holding GmbH für die Dauer von 24 Monaten gestundet, wobei der Stundungsbetrag mit 6 % p.a. zu verzinsen und während der Laufzeit mit 2 % p.a. zu tilgen ist. Die Zins- und Tilgungszahlungen haben vierteljährlich zu erfolgen, beginnend mit dem 30. August 2013. Als Sicherheit wurden die Geschäftsanteile der Magnus an den Verkäufer verpfändet und dem Verkäufer eine Bürgschaft der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft gewährt.

#### **Geschäftsanteilskaufvertrag über eine Immobilienholdinggesellschaft mit 2.200 Wohnungen (arsago Portfolio)**

Die MBG Portfoliogesellschaft mbH („MBG PG“), eine indirekte Tochtergesellschaft der Gesellschaft, hat aufgrund eines Geschäftsanteilskauf- und Abtretungsvertrages vom 3. Mai 2013 mit der arsago Grundstücks- und Beteiligungsgesellschaft sowie der MSREF VI Oleaster B.V. als Verkäufer 94,9 % der Anteile an der arsago Wohnen IX GmbH erworben. Die Deutsche Land- und Jagdimmobilien GmbH erwarb parallel 5,1 % der Anteile an der arsago Wohnen IX GmbH. Der Kaufpreis für die durch die MBG PG erworbenen Geschäftsanteile (ohne Verbindlichkeiten) betrug rund EUR 13,0 Mio.

Der durchgerechnete Anteil der ADLER an der arsago Wohnen IX GmbH wurde jedoch inzwischen auf 49 % reduziert, da am 28. August 2013 zwischen der Münchener Baugesellschaft mbH als Verkäuferin und der GCP Holdings GmbH als Käuferin ein Geschäftsanteilskauf- und Abtretungsvertrag über eine entsprechende Anzahl von Geschäftsanteilen der Münchener Baugesellschaft mbH an der MBG PG abgeschlossen worden ist. Die arsago Wohnen IX GmbH hat ein Investitionsvolumen von insgesamt rund EUR 140 Mio. (rund 2.183 Wohnungen und 55 Gewerbeeinheiten mit einer Wohn- und Nutzfläche von über 156.000 m<sup>2</sup> in Berlin, Dresden, Leipzig, NRW und München). Der Kaufpreis betrug EUR 12.250.000, die Käufer haben zusätzlich bestehende (Gesellschafter-)Darlehen inklusive der Sicherheiten in Höhe von EUR 3 Mio. und Finanzierungsverträge der Immobilienholdinggesellschaft in Höhe von rund EUR 20 Mio. übernommen.

Im Anschluss an den zuvor genannten Geschäftsanteilskaufvertrag vom 3. Mai 2013 haben die arsago Wohnen IX GmbH und die MBG PG als Verkäufer am 12. Juli 2013 einen Grundstückskaufvertrag (Teilportfolio von rund 900 Wohnungen in Berlin, Dresden und Düsseldorf) mit der Immeo Wohnen GmbH Co. KG Hamburg und der Immeo Berlinum Zwei GmbH abgeschlossen. Mit Geschäftsanteilskaufvertrag vom 30. Dezember 2013 veräußerte die Münchener Baugesellschaft mbH schließlich sämtliche von ihr an der MBG PG gehaltenen Geschäftsanteile an die GCP Holdings GmbH zu einem Kaufpreis von rund EUR 8,4 Mio.

## **Geschäftsanteilskaufvertrag über zwei Immobilienholdinggesellschaften**

Die Münchener Baugesellschaft mbH hat am 10. März 2014 als Käuferin einen Geschäftsanteilskauf- und Abtretungsvertrag mit der cavere estate GmbH als Verkäuferin über 94,9 % der Geschäftsanteile an der WER 1. Wohnungsgesellschaft Erfurt Rieth GmbH sowie der WER 2. Wohnungsgesellschaft Erfurt Rieth GmbH (beide Gesellschaften zusammen „**WER Wohnungsgesellschaften**“) abgeschlossen. Die verbleibenden 5,1 % der Geschäftsanteile hat die Deutsche Land- und Jagdimmobilien GmbH, eine nicht mit ADLER verbundene Gesellschaft, erworben. Der Kaufpreis für sämtliche Geschäftsanteile an den WER Wohnungsgesellschaften beträgt EUR 900.000,00. Vom Gesamtkaufpreis entfällt ein Betrag von 94,9 %, mithin EUR 854.100,00, auf die Münchener Baugesellschaft mbH und ein Betrag von EUR 45.900,00 auf die Deutsche Land- und Jagdimmobilien GmbH. Die Abtretung der Geschäftsanteile stand unter der aufschiebenden Bedingung der Zahlung des Kaufpreises, welche am 15. April 2014 erfolgt ist.

## **Geschäftsanteilskaufvertrag über Geschäftsanteile von Immobiliengesellschaften mit rund 7.700 Wohn- und 500 Gewerbeeinheiten sowie 2.600 sonstigen Einheiten (Spartacus-Portfolio)**

Die Magnus Dritte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH („**Magnus III**“), eine indirekte Tochtergesellschaft der Gesellschaft, sowie die Deutsche Land- und Jagdimmobilien GmbH („**DLJ**“) (Magnus III und DLJ gemeinsam nachfolgend die „**Käufer**“), ein nicht mit der Gesellschaft verbundenes Unternehmen, haben am 23. Mai 2014 einen Geschäftsanteil-, Forderungs- und Übertragungsvertrag mit der Sechep Investments Holding S.à r.l. („**Sechep**“), der Corestate Investments 1 & Co. SENC („**Corestate**“) und der Madrax Properties S.à r.l. („**Madrax**“) (Sechep, Corestate und Madrax gemeinsam nachfolgend die „**Verkäufer**“) geschlossen.

Die Verkäufer halten die Geschäftsanteile an insgesamt acht Objektgesellschaften (die „**Objektgesellschaften**“), welche ein in Deutschland gelegenes Wohn- und Gewerbeimmobilienportfolio (Spartacus-Portfolio), bestehend aus rund 7.700 Wohn- und 500 Gewerbeeinheiten sowie 2.600 sonstigen Einheiten (einschließlich Stellplätzen) mit einer vermietbaren Gesamtfläche von rund 542.000 m<sup>2</sup> (ausschließlich der sonstigen Einheiten), bilden. Die Objektgesellschaften sind durch Bankdarlehen fremdfinanziert. Diese Bankdarlehen sollen im Rahmen des Vollzugs der Transaktion nach Möglichkeit abgelöst werden. Die Sechep als Darlehensgeberin und die Objektgesellschaften als jeweilige Darlehensnehmer haben zudem mehrere Gesellschafterdarlehensverträge abgeschlossen, welche durch Magnus III mitgekauft wurden. Von dem Immobilienportfolio sollen Investment Properties mit einem Fair Value zum 31. Dezember 2013 in Höhe von rund EUR 79 Mio. an die Käufer veräußert werden. Aufschiebend bedingt auf den Eintritt bestimmter Vollzugsbedingungen und mit wirtschaftlicher Wirkung zum Vollzugstag haben die Verkäufer zwischen 94,4 und 94,9 % der Geschäftsanteile an den Objektgesellschaften an die Magnus III verkauft. Käufer der jeweils verbleibenden Anteile ist jeweils die DLJ, so dass Magnus III und DLJ insgesamt 100 % der Geschäftsanteile der Objektgesellschaften gekauft haben.

Unter bestimmten aufschiebenden Bedingungen und mit wirtschaftlicher Wirkung zum Vollzugstag hat die Sechep einen Teilbetrag ihrer zu diesem Zeitpunkt bestehenden Ansprüche aus den Gesellschafterdarlehen gegen die Objektgesellschaften an die Magnus III verkauft und abgetreten. Die Sechep beabsichtigt, vor dem Vollzugstag einen Teil der Verbindlichkeiten der Objektgesellschaften aus den Gesellschafterdarlehen in Höhe der vorstehenden Abtretungen im Wege einer regresslosen Schuldübernahme zu übernehmen.

Der Geschäftsanteil-, Forderungs- und Übertragungsvertrag wurde am 30. Juni 2014 vollzogen. Der Kaufpreis für die verkauften Geschäftsanteile sowie die verkauften Darlehensforderungen wurde am Vollzugstag auf rund EUR 70,9 Mio. festgelegt. Der Kaufpreis unterliegt auch nach dem Vollzugstag verschiedenen vertraglich festgelegten Kaufpreisanpassungsmechanismen und kann auf diese Weise nachträglich angepasst werden. Die Finanzierung des Erwerbs erfolgte über Fremdkapitalinstrumente.

## **Geschäftsanteilskaufvertrag über Geschäftsanteile an einer Immobiliengesellschaft mit ca. 6.700 Wohn- und 42 Gewerbeeinheiten (Magnus 5-Portfolio)**

Die BGP Investment S.à r.l. („**BGP**“), die Jade Portfolio 1 S.à r.l. („**Jade 1**“) sowie die Jade Portfolio 2 S.à r.l. („**Jade 2**“) und gemeinsam mit BGP und Jade 1 nachfolgend die „**Verkäufer**“) haben am 23. Oktober 2014 mit der Magnus Fünfte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH („**Magnus V**“), eine indirekte Tochtergesellschaft der Gesellschaft, sowie der Deutsche Land- und Jagdimmobilien GmbH („**DLJ**“) (Magnus V und DLJ gemeinsam nachfolgend die „**Käufer**“) einen notariell beurkundeten Kaufvertrag geschlossen. Änderungen zu diesem Vertrag wurden am 30. Dezember 2014 und am 28. Januar 2015 notariell beurkundet.



In dem Kaufvertrag haben sich die Verkäufer verpflichtet, ihren 100 %-Geschäftsanteil an der Wohnungsbaugesellschaft JADE mbH („**WBG Jade**“) an die Käufer zu übertragen. Dem Vertrag zufolge ist WBG Jade Eigentümerin eines in Wilhelmshaven gelegenen Wohn- und Gewerbeimmobilienportfolios (Portfolio Juno), bestehend aus rund 6.700 Wohn- und 42 Gewerbeeinheiten (einschließlich Stellplätzen und Garagen) mit einer vermietbaren Gesamtfläche von rund 388.000 m<sup>2</sup> („**Magnus 5-Portfolio**“). Das Portfolio besteht aus Grundeigentum (ca. 58 %) und Erbbaurechten (ca. 42 %). WBG Jade hält zudem 100 % der Anteile an der JADE Immobilien Management GmbH („**JIM**“), die als Dienstleister sowohl für WBG Jade als auch für Dritte in den Bereichen Grundstücksverwaltung und Wohnungseigentumsverwaltung tätig ist. JIM hält ihrerseits 100 % der Anteile an der Arkadio Facility Management GmbH („**Arkadio**“), welche für WBG Jade Dienstleistungen im Bereich Gebäudemanagement erbringt. Die Anteile an JIM und Arkadio wurden bei der Transaktion indirekt mit übertragen. In dem Kaufvertrag haben die Verkäufer Garantieerklärungen hinsichtlich gewisser wertbildender, WBG Jade betreffenden Umstände abgegeben. Als allgemeine Höchstgrenze wurde hier eine Summe von EUR 15 Mio. vereinbart. Manche Garantien, wie zum Beispiel dass WBG Jade als GmbH rechtlich existiert, dass die Geschäftsanteile der WBG Jade werthaltig sind, existieren und frei sind von Rechten und Ansprüchen Dritter und dass WBG Jade Eigentümerin der vom Vertrag erfassten grundstücksbezogenen Rechte ist, sind insgesamt auf einen Betrag von EUR 205 Mio. begrenzt (was dem geschätzten Wert des von WBG Jade gehaltenen Portfolios entspricht).

Die Transaktion wurde am 30. Januar 2015 abgeschlossen, der Kaufpreis betrug rund EUR 83,7 Mio.

Verschiedene Verbindlichkeiten der WBG Jade wurden im Rahmen des Erwerbs ersetzt und über ein vorrangiges EUR 123 Mio. Schuldscheindarlehen (wie nachstehend im Abschnitt – *Finanzierungsverträge* definiert) sowie ein nachrangiges EUR 41 Mio. Junior Schuldscheindarlehen (wie nachstehend im Abschnitt – *Finanzierungsverträge* definiert) von ADLER refinanziert.

## **Grundstückskaufverträge**

### **Vereinbarung über den Kauf von zwei Grundstücken in Erfurt**

Am 23. Dezember 2013 haben die WER Wohnungsgesellschaften als Käufer mit der Unternehmensgruppe Lakis GmbH sowie der Wohnungswirtschaftsgesellschaft Bad Frankenhausen mbH als Verkäufer einen Grundstückskaufvertrag geschlossen. Gegenstand des Kaufvertrags sind zwei Grundstücke in Erfurt, auf denen sich zum Datum des Prospekts zwei leerstehende und unsanierte Mehrfamilienwohnhäuser befinden. Käufer der Gebäude- und Freifläche Kasseler Straße 2 ist die WER 1. Wohnungsgesellschaft Erfurt Rieth GmbH, Käufer der Gebäude- und Freifläche Mainzer Straße 21 ist die WER 2. Wohnungsgesellschaft Erfurt Rieth GmbH. Der Kaufpreis beträgt insgesamt EUR 3 Mio., welcher jeweils hälftig auf die beiden vorgenannten Grundstücke entfällt. Jeder der beiden Käufer haftet unter Ausschluss einer gesamtschuldnerischen Haftung nur für den auf ihn entfallenden Kaufpreis. Der Nutzen-/Lastenwechsel ist am 1. Mai 2014 erfolgt.

### ***Vereinbarung über den Kauf von ca. 4.300 Wohneinheiten und 123 gewerblichen Einheiten in Bayern, Berlin, Nordrhein-Westfalen, Sachsen und Sachsen-Anhalt (Portfolio Raven) von der Estavis AG***

Mit notarieller Beurkundung vom 7. März 2014 haben fünf Tochtergesellschaften der ESTAVIS AG (jeweils eine „**Käufergesellschaft**“ und insgesamt die „**Käufergesellschaften**“) mit insgesamt 50 indirekten Tochtergesellschaften der nicht mit der Gesellschaft verbundenen Cerberus Global Investments B.V. (jeweils eine „**Verkäufergesellschaft**“ und insgesamt die „**Verkäufergesellschaften**“) drei Kaufverträge über insgesamt rund 4.300 Wohneinheiten und 123 gewerblichen Einheiten in Bayern, Berlin, Nordrhein-Westfalen, Sachsen und Sachsen-Anhalt („**Portfolio Raven**“) geschlossen. Die Gesamtfläche umfasst etwa 222.955 m<sup>2</sup>. Etwa 3.300 Wohneinheiten sind für die langfristige Bestandshaltung durch ADLER vorgesehen, während die weiteren rund 1.000 Wohnungen als Eigentumswohnungen im Einzelverkauf durch die Konzerngesellschaft Accentro GmbH vertrieben werden sollen. Als Verkaufspreise für die drei Sub-Portfolios wurden in den Verträgen EUR 56.942.352,00, EUR 50.176.339,00 und EUR 52.451.723,00 vereinbart. Die Verkäufergesellschaften haben gegenüber den Käufergesellschaften Garantieerklärungen abgegeben, die insbesondere deren Eigentümerstellung, bestimmte wertbildenden Umstände und die Informationen hinsichtlich des jeweils vertragsgegenständlichen Grundeigentums betreffen. Es wurde vereinbart, dass die Übereignung des Grundeigentums in einzelnen Tranchen nach Zahlung des jeweiligen Kaufpreises erfolgen sollte.

Die Zahlungen sollen gemäß den insoweit gleichlautenden Verträgen in Form von Teilzahlungen erfolgen. Eine Teilzahlung wird danach grundsätzlich am letzten Tag eines Quartals fällig, in dem der jeweiligen Käufergesellschaft eine entsprechende Fälligkeitsmitteilung zugeht. Die Fälligkeitsmitteilungen erfolgen nach

dem Eintritt der zwischen den Parteien vereinbarten Fälligkeitsvoraussetzungen, insbesondere der Eintragung einer Auflassungsvormerkung im Grundbuch des jeweiligen verkauften Grundstücks, einer grundbuchlichen Lastenfreistellung sowie dem Vorliegen der von der jeweiligen Verkäuferschaft zu beschaffenden grundbuchvollzugsfähigen Lösungs- oder Pfandentlassungsunterlagen für alle nicht von der jeweiligen Käufergesellschaft übernommenen Belastungen. Des Weiteren wurde vereinbart, dass der Besitzübergang und die Eigentumsumschreibung hinsichtlich der verkauften Grundstücke in den Kaufpreistranchen entsprechenden Teilabwicklungen erfolgt. Für den Fall, dass der Eigentumsübergang nicht bis zum 30. Juni 2015 vollständig vollzogen sein wird, hat jede Partei das Recht, von den Kaufverträgen zurückzutreten. Dieses Datum kann auf den 30. September verschoben werden, wenn bis dahin nachgewiesen wird, dass sämtliche ausstehenden Grundbuchlasten auf den Notar als Treuhänder übertragen worden sind und nicht mehr als 25 % der ausstehenden Kaufpreise des ganzen Portfolios Raven von ausstehenden Grundbuchlasten betroffen sind. Die Übertragung der Grundbuchlasten auf den Treuhänder führt dazu, dass die ausstehenden Teilzahlungen fällig werden und ermöglicht dadurch auch die Übertragung des Eigentums.

Die Transaktion wird finanziert über ein EUR 86,5 Mio. Schuldscheindarlehen (wie nachstehend unter – Finanzierungsverträge definiert) und bis zu EUR 40 Mio. Junior Notes (wie nachstehend unter – Finanzierungsverträge definiert).

### **Unwiderrufliche Verpflichtungserklärung- und Optionsvertrag mit Wecken & Cie**

Am 16. Februar 2015 hat die Gesellschaft mit der Wecken & Cie. mit Sitz in Basel, Schweiz, („**Wecken & Cie.**“) ein Irrevocable Undertaking betreffend die Annahme des vorliegenden Übernahmeangebots für insgesamt 30.000.000 WESTGRUND-Aktien zuzüglich der Aktien aus der Wandlung von Teilwandelschuldverschreibungen über einen Nominalbetrag von insgesamt EUR 9.659.017,00 unter der Wandelschuldverschreibung 2014/2016 („**WESTGRUND-Wandelschuldverschreibungen**“), zu der sich Wecken & Cie. verpflichtet hat, (das „**Wecken Irrevocable**“) vereinbart.

Gemäß den Bestimmungen des Wecken Irrevocable ist die Wecken & Cie. unwiderruflich verpflichtet, sämtliche von ihr – gemäß dem Wecken Irrevocable – gehaltenen 30.000.000 WESTGRUND-Aktien (entsprechend 40,55 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der Zielgesellschaft) in das Übernahmeangebot der Gesellschaft einzuliefern, und zwar innerhalb von fünf Bankarbeitstagen nach Beginn des Angebotszeitraums. Als Gegenleistung sind 0,565 Aktien der Gesellschaft sowie eine zusätzliche Barleistung in Höhe von EUR 9,00 für jeweils drei Aktien der WESTGRUND vereinbart.

Die Wecken & Cie. ist weiter verpflichtet, ihre Annahme des Übernahmeangebots nicht anzufechten oder von ihr zurückzutreten; insbesondere verzichtet sie ausdrücklich auf ihre Rechte aus § 21 Abs. 4, § 22 Abs. 3 WpÜG.

Eine Tochtergesellschaft der Wecken & Cie. hält Teilschuldverschreibungen der Pflichtwandelschuldverschreibung 2014/2016 im Nennbetrag von EUR 9.659.017,00. Die Wecken & Cie. ist gemäß dem Wecken Irrevocable weiter verpflichtet, sicherzustellen, dass diese Tochtergesellschaft das Übernahmeangebot der Gesellschaft bezüglich sämtlicher von ihr gehaltenen WESTGRUND-Aktien, sofern möglich, innerhalb des Angebotszeitraums annimmt und ihre Annahme des Übernahmeangebots nicht anfechtet oder von ihr zurücktritt, und insbesondere auf ihre Rechte aus § 21 Abs. 4, § 22 Abs. 3 WpÜG zu verzichten.

Die Wecken & Cie. ist weiter verpflichtet, bis zum Ablauf des fünften Tages nach dem Ende der Weiteren Annahmefrist weder selbst noch durch verbundene Unternehmen (im Sinne des § 15 AktG oder gemeinsam handelnde Personen im Sinne von § 2 Abs. 5 WpÜG) WESTGRUND-Aktien zu veräußern, zu verpfänden oder zur Sicherheit zu übereignen, Optionsrechte in Bezug auf WESTGRUND-Aktien einzuräumen oder zu erwerben oder in anderer Weise mit Wertpapieren oder Derivaten (im Sinne von § 2 Abs. 1 und Abs. 2 WpHG) der WESTGRUND zu handeln, die von der WESTGRUND ausgegeben werden oder die sich auf von der WESTGRUND ausgegebene Wertpapiere beziehen, es sei denn, dies geschieht in Erfüllung der sich aus dem Wecken Irrevocable ergebenden Verpflichtungen. Von vorstehender Verpflichtung ausgenommen (und demnach frei veräußerlich) sind (i) der Erwerb weiterer WESTGRUND-Aktien und (ii) der Erwerb und die Ausübung von Bezugsrechten aufgrund eines Beschlusses der Hauptversammlung der WESTGRUND.

Im Gegenzug ist die Gesellschaft gemäß den Bestimmungen des Wecken Irrevocable verpflichtet,

- spätestens bis zum 31. August 2015 die Eintragung der Durchführung der Angebotskapitalerhöhung im Handelsregister der Gesellschaft herbeizuführen, vorbehaltlich der Erhebung von Anfechtungsklagen und

der Durchführung von Freigabeverfahren, in welchem Falle die Eintragung der Durchführung der Angebotskapitalerhöhung bis zum 31. Oktober 2015 erfolgt sein muss; und

- sicherzustellen, dass die infolge der Ausübung des Wandlungsrechts unter der Wandelschuldverschreibung 2014/2016 an die Tochtergesellschaft der Wecken & Cie. gewährten Aktien von dem Übernahmeangebot erfasst werden und das Übernahmeangebot auch in Bezug auf diese Aktien angenommen werden kann.

Falls die Gesellschaft ihren Verpflichtungen aus dem Wecken Irrevocable nicht innerhalb der angegebenen Fristen nachkommt, ist die Wecken & Cie. berechtigt, von der Vereinbarung zurückzutreten. Im Falle des wirksamen Rücktritts der Wecken & Cie. von der Vereinbarung oder des anderweitigen Scheiterns des Übernahmeangebots ist die Gesellschaft verschuldensunabhängig verpflichtet, der Wecken & Cie. einen pauschalierten Schadensersatz von EUR 0,90 per Aktie bezogen auf sämtliche von ihr im Rahmen des Wecken Irrevocable bereit gehaltenen Aktien (einschließlich der noch auszuübenden Wandelschuldverschreibungen 2014/2016), entsprechend insgesamt rund EUR 30 Mio., zu zahlen. Das Übernahmeangebot gilt jedenfalls als gescheitert, wenn (i) die Hauptversammlung der Gesellschaft der Angebotskapitalerhöhung nicht zustimmt, (ii) die BaFin diese Angebotsunterlage nicht genehmigt (die Bedingungen (i) und (ii) sind jedoch bereits erfüllt, so dass ein Rücktritt diesbezüglich nicht mehr möglich ist) oder (iii) die Durchführung der von der Hauptversammlung am 29. April 2015 beschlossenen Sachkapitalerhöhung nicht bis spätestens zum 31. Oktober 2015 im Handelsregister eingetragen ist. Die vorgenannte Schadenersatzpflicht tritt jedoch nicht ein, wenn bis zum 31. Oktober 2015 sämtliche in dieser Angebotsunterlage enthaltenen Vollzugsbedingungen eingetreten sind – unter anderem die Durchführung der Sachkapitalerhöhung in das Handelsregister des Bieters eingetragen ist – und nach dem 31. Oktober 2015 lediglich noch die technische Durchführung bzw. Abwicklung des Übernahmeangebots erforderlich ist. Im Falle des wirksamen Rücktritts der Wecken & Cie. von dem Wecken Irrevocable ist die Wecken & Cie. weiterhin berechtigt, bis insgesamt maximal 20,52 % der (im Zeitpunkt der Ausübung des Andienungsrechts bestehenden, mindestens aber 15.180.000) WESTGRUND-Aktien der Gesellschaft gegen Barzahlung von EUR 4,50 pro Aktie anzudienen.

#### **Unwiderrufliche Verpflichtungserklärungen mit der Mezzanine IX Investors SA und weiteren Aktionären**

Ebenfalls am 16. Februar 2015 hat die Gesellschaft zudem mit zwei Aktionären der WESTGRUND, die jeweils weniger als 3 % am Grundkapital der WESTGRUND halten, Irrevocable Undertakings betreffend die Annahme des vorliegenden Übernahmeangebots für die jeweils zum Zeitpunkt des Abschlusses der Vereinbarung von ihnen gehaltenen WESTGRUND-Aktien, insgesamt 2.668.400 WESTGRUND-Aktien mündlich vereinbart und am 20. Februar 2015 schriftlich fixiert (nebst Ergänzungsvereinbarung vom 22. April 2015 die „**Weiteren Irrevocables**“). Gemäß den Bestimmungen der Weiteren Irrevocables sind die jeweiligen Aktionäre der WESTGRUND unwiderruflich verpflichtet, sämtliche von ihnen gehaltenen WESTGRUND-Aktien (entsprechend etwa 3,61 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der Zielgesellschaft) in das Übernahmeangebot der Gesellschaft einzuliefern, und zwar innerhalb von fünf Bankarbeitstagen nach Beginn des Angebotszeitraums. Als Gegenleistung sind 0,565 Aktien der Gesellschaft sowie eine zusätzliche Barleistung in Höhe von EUR 9,00 für jeweils drei Aktien der WESTGRUND vereinbart. Die Aktionäre, die Parteien der Weiteren Irrevocables sind, haben sich weiterhin jeweils verpflichtet, ihre jeweilige Annahme des Übernahmeangebots nicht anzufechten oder von ihr zurückzutreten; insbesondere durch Verzicht auf ihre Rechte aus § 21 Abs. 4, § 22 Abs. 3 WpÜG. Zudem verpflichten sich die betreffenden WESTGRUND-Aktionäre, über ihre Aktien bis zum Ende des Übernahmeangebots nicht zu verfügen. Eine Vertragsstrafe oder andere Sanktionierung für einen Verstoß der betreffenden WESTGRUND-Aktionäre gegen ihre Verpflichtung aus dem Weiteren Irrevocable ist nicht vereinbart, so dass allgemeines Vertragsrecht zur Anwendung kommt.

Ebenfalls am 16. Februar 2015 hat die Gesellschaft mit zwei weiteren Aktionären der Zielgesellschaft (einer davon die Mezzanine IX S.A.), die jeweils weniger als 3 % am Grundkapital der WESTGRUND halten, verbindliche Vereinbarungen dahingehend mündlich vereinbart und am 20. Februar 2015 schriftlich fixiert (die „**Non Tender Agreements**“), dass diese beiden weiteren Aktionäre (die „**Non Tender Aktionäre**“) das Übernahmeangebot für die jeweils zum Zeitpunkt des Abschlusses der Vereinbarung von ihnen gehaltenen WESTGRUND-Aktien nur annehmen, nachdem die Gesellschaft sie dazu aufgefordert hat. Dies betrifft insgesamt 4.330.000 WESTGRUND-Aktien.

Die Gesellschaft beabsichtigt aus steuerrechtlichen Gründen, höchstens 94,9 % der WESTGRUND-Aktien zu erwerben. Denn gemäß § 1 Abs. 3 und Abs. 3a Grunderwerbsteuergesetz (GrEStG) führt der Erwerb von mindestens 95 % der Anteile an einer Gesellschaft zu einer Grunderwerbsteuerpflicht in Bezug auf die zum Gesellschaftsvermögen gehörenden in Deutschland belegenen Grundstücke. Die Steuerpflicht gemäß § 1 Abs. 3

und Abs. 3a GrEStG entstände, wenn die Annahmquote bei dem Übernahmeangebot so hoch wäre, dass der Umtauschtreuhänder Aktien der WESTGRUND in einem Umfang als Sacheinlage in die Gesellschaft einbringen müssten, der zu einem Anteil der Gesellschaft am Kapital der WESTGRUND von mindestens 95 % führen würde. Zur Vermeidung eines solchen Risikos hat die Gesellschaft die Non Tender Agreements abgeschlossen.

Die Non Tender Agreements entsprechen inhaltlich den Weiteren Irrevocables, sehen allerdings im Unterschied dazu vor, dass die betreffenden WESTGRUND-Aktionäre das Übernahmeangebot für die jeweils zum Zeitpunkt des Abschlusses der Vereinbarung von ihnen gehaltenen WESTGRUND-Aktien (entsprechend etwa 5,85 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der Zielgesellschaft) nur annehmen, nachdem die Gesellschaft sie dazu aufgefordert hat. Zudem verpflichten sich die betreffenden WESTGRUND-Aktionäre, über ihre Aktien bis zum Ende des Übernahmeangebots nicht zu verfügen. Eine Vertragsstrafe oder andere Sanktionierung für einen Verstoß der betreffenden WESTGRUND-Aktionäre gegen ihre Verpflichtung aus dem Non Tender Agreement ist nicht vereinbart, so dass allgemeines Vertragsrecht zur Anwendung kommt.

Ergänzend zu den Non Tender Agreements haben sich die Non Tender Aktionäre im Rahmen dreiseitiger Vereinbarungen vom 28. April 2015 zwischen dem jeweiligen Non Tender Aktionär, der Gesellschaft und der ODDO Seydler, die zugleich als Depotbank der Non Tender Aktionäre fungiert, für den Fall, dass die Anzahl von im Rahmen des Übernahmeangebots insgesamt Eingereichten WESTGRUND-Aktien zu einem Anteil der Gesellschaft am Kapital der WESTGRUND von über 94,9 % führen würde (der über 94,9% hinausgehende Teil die „**Überschussaktien**“), verpflichtet, unmittelbar nach dem Ende der Nachbuchungsfrist (diese endet um 18:00 Uhr am zweiten Bankarbeitstag nach dem Ende der Weiteren Annahmefrist) von ihrem freiwilligen Rücktrittsrecht Gebrauch zu machen und haben gegenüber der ODDO Seydler als Depotbank bereits unwiderruflich ihren Rücktritt von der Annahme des Übernahmeangebots unter der aufschiebenden Bedingung erklärt, dass die Anzahl von Eingereichten WESTGRUND-Aktien im Rahmen des Übernahmeangebots zu einem Anteil der Gesellschaft am Kapital der WESTGRUND von über 94,9 % führen würde. Die Rücktrittserklärung bezieht sich auf so viele Aktien, dass diese pro rata, zusammen mit den Eingereichten WESTGRUND-Aktien des jeweils anderen Non Tender Aktionärs (jeweils aufgerundet auf volle Stücke) der Anzahl der Überschussaktien entsprechen. ODDO Seydler als Depotbank wurde unwiderruflich bevollmächtigt, im Falle des Bedingungseintritts die Rückbuchung der Aktien, für die der Rücktritt wirksam wird, in die ursprüngliche ISIN DE000A0HN4T3 der WESTGRUND zu veranlassen.

## **Finanzierungsverträge**

ADLER ist vom Fortbestand der nachfolgend dargestellten Finanzierungsverträge und von der Möglichkeit, die dargestellten Finanzierungen bei Fälligkeit refinanzieren zu können, abhängig.

Die Erste Adler Real Estate GmbH & Co. KG hat am 20. Dezember 2006 als Darlehensnehmerin einen Darlehensvertrag mit der Landesbank Baden-Württemberg als Darlehensgeberin über EUR 4 Mio. abgeschlossen. Zur Sicherung aller Ansprüche der Darlehensgeberin hat die Darlehensnehmerin eine Grundschuld an einer Liegenschaft bestellt, erstrangig einen Teilbetrag aus einer Grundschuld gewährt, Mietzinsforderungen aus einer gehaltenen Immobilie abgetreten, Guthaben auf einem Kontokorrentkonto sowie einem Liquiditätskonto verpfändet und eine harte Patronatserklärung zugunsten der Darlehensgeberin abgegeben. Zudem wurde eine Besserungsabrede für den Verkaufsfall getroffen. Das Darlehen ist ab der Valutierung in Höhe von 2,0 % vom ursprünglichen Darlehensbetrag zuzüglich der durch die Tilgung ersparten Zinsen zurückzuzahlen. Mit einer Zusatzvereinbarung vom 4. Oktober 2007 wurden Zinsbindungsperioden von jeweils drei Monaten, gebunden an den 3-Monats-EURIBOR, vereinbart. Mit Vereinbarung vom 8. Oktober 2013 wurde der jährliche gebundene Sollzinssatz ab dem 30. September 2013 bis zum 31. Dezember 2013 auf 2,43 % festgesetzt. Seit dem 1. Januar 2014 gilt als Zinssatz der 3-Monats-EURIBOR zuzüglich einer Marge von 2,20 %. Das Darlehen wurde unbefristet gewährt, ist aber kündbar.

Die MBG Lüdenscheid GmbH hat am 11. Januar 2008 als Darlehensnehmerin einen Darlehensvertrag mit der Deutsche Genossenschafts-Hypothekenbank AG als Darlehensgeberin über EUR 4,0 Mio. abgeschlossen, den die Parteien mit einem Darlehensvertrag über EUR 4,16 Mio. vom 15. Mai 2013 abgelöst haben. Das neue Darlehen ist befristet bis zum 31. Mai 2023 und dann spätestens zur Rückzahlung fällig. Das Darlehen ist ab der Valutierung bis 31. Dezember 2011 in Höhe von 2,0 % und ab dem 1. Januar 2015 in Höhe von 1,0 % vom ursprünglichen Darlehensbetrag zuzüglich der durch die Tilgung ersparten Zinsen zurückzuzahlen. Vom Auszahlungszeitpunkt an ist das Darlehen mit 3,25 % pro Jahr zu verzinsen. Zur Sicherung aller Ansprüche der Darlehensgeberin hat die Darlehensnehmerin eine erstrangige Grundschuld in Höhe von EUR 1,2 Mio. sowie eine zweitrangige Grundschuld in Höhe von EUR 2,8 Mio. an den jeweiligen Beleihungsobjekten bestellt. Die Darlehensnehmerin hat für die Zahlung eines Geldbetrags in Höhe von EUR 1,2 Mio. die persönliche Haftung

übernommen. Darüber hinaus hat die Darlehensnehmerin zur Sicherung aller Ansprüche der Darlehensgeberin sämtliche Mietzinsforderungen aus den jeweiligen Beleihungsobjekten abgetreten und musste nachweisen, dass sämtliche bestehende Gesellschafterdarlehen nachrangig sind.

Die WBR Wohnungsbau Rheinhausen GmbH hat am 6. Juni 2013 als Darlehensnehmerin einen festverzinslichen vorrangigen Darlehensvertrag (Senior Schuldschein-Darlehensvertrag) mit der Deutsche Bank AG als Darlehensgeberin über EUR 132,0 Mio. abgeschlossen. Das Darlehen ist befristet bis zum 6. Juni 2023 und ist spätestens dann zur Rückzahlung in Höhe des Nennbetrags fällig. Das Darlehen ist ab dem Auszahlungstag (einschließlich) bis zum Fälligkeitstag (ausschließlich) mit jährlich 4 % p. a. zu verzinsen. Das Darlehen ist zum einen durch Bestellung erstrangiger Grundpfandrechte an den Objekten eines Immobilienportfolios in Duisburg und Düsseldorf besichert. Das Immobilienportfolio umfasste am Auszahlungstag des Senior-Darlehens insgesamt 4.291 Wohneinheiten nebst 548 PKW-Stellplätzen sowie 6 Gewerbeeinheiten. Insgesamt verfügte das Portfolio zum Auszahlungstag des Senior-Darlehens über eine vermietbare Fläche von rund 268.826 m<sup>2</sup>. Weitere Sicherheiten bestehen insbesondere in der Sicherungsabtretung der Forderungen und Rechte an einen Treuhänder aus oder im Zusammenhang mit (i) der Vermietung der Beleihungsobjekte, (ii) existierenden und künftigen Kaufverträgen bezüglich der Beleihungsobjekte, (iii) den Verwalterverträgen bezüglich der Beleihungsobjekte und ggf. relevanter Vereinbarungen bezüglich einzuhaltender Schutz- und Sorgfaltspflichten, (iv) dem Anteilskaufvertrag über die Anteile an der Darlehensnehmerin, (v) dem Gesellschaftsdarlehen (insbesondere der Rückzahlungsanspruch in Höhe von rund EUR 31,8 Mio. gegenüber den Gesellschaftern der Darlehensnehmerin, mit dem die Gesellschafter die Anteile an der Darlehensnehmerin übernommen haben) und (vi) bestimmter anderer Ansprüche zugunsten der Gläubiger des Senior-Darlehens (und nach Maßgabe der Gläubiger-Vereinbarung zugunsten der Gläubiger des Junior-Darlehens). Darüber hinaus hat die Darlehensnehmerin dem Treuhänder zugunsten der Gläubiger des Senior-Darlehens (und nach Maßgabe der Gläubiger-Vereinbarung zugunsten der Gläubiger des Junior-Darlehens) ihre Ansprüche aus den Versicherungsverträgen zur Sicherung abgetreten und sämtliche für die Bewirtschaftung der Beleihungsobjekte eingerichteten Konten sowie sämtliche Geschäftsanteile an der Darlehensnehmerin verpfändet. Der Darlehensvertrag sieht u.a. die Einhaltung verschiedener Finanzkennzahlen (sogenannter „Financial Covenants“) in Bezug auf den Zinsdeckungsgrad, den Betrag der Mindestgesamtmieteinnahmen (kalt), den Gesamtverschuldungsgrad, den Kapitaldienstdeckungsgrad und das Verhältnis zwischen der Summe aus dem gesamten Schuldsaldo des Darlehens an einem bestimmten Berechnungstag und dem aktuellsten Beleihungswert aller, einer bestimmten Definition unterfallenden, relevanten Immobilien vor. Neben anderen Kündigungsrechten bestehen auch zum Teil Kündigungsrechte im Falle der Nichteinhaltung dieser Finanzkennzahlen (insbesondere eines Gesamtverschuldungsgrads von maximal 60 % und einer Zinsdeckungsquote von mindestens 1,72) und in dem Falle, dass die Darlehensnehmerin eine Zahlungsverpflichtung aus einer anderen Geldaufnahme nicht erfüllt und die Nichterfüllung länger als 15 Tage fort dauert, nachdem die Darlehensnehmerin hierüber eine schriftliche Benachrichtigung eines Gläubigers erhalten hat, oder eine solche Zahlungsverpflichtung aufgrund einer Nichterfüllung von Verpflichtungen der Darlehensnehmerin vorzeitig fällig wird, sofern die Zahlungsverpflichtungen insgesamt einen Betrag von EUR 500.000 (oder den Gegenwert in anderen Währungen) übersteigen (sogenannte „cross default“-Regelung).

Die WBR Wohnungsbau Rheinhausen GmbH hat am 6. Juni 2013 als Darlehensnehmerin einen festverzinslichen nachrangigen Darlehensvertrag (Junior Schuldschein-Darlehensvertrag) mit der Deutsche Bank AG als Darlehensgeberin über EUR 32,0 Mio. abgeschlossen. Das Darlehen ist befristet bis zum Endfälligkeitsdatum am 6. Juni 2023 und ist in 6-monatigen Raten von 4 % der ursprünglichen Darlehenssumme zurückzuzahlen. Der Restbetrag ist am Endfälligkeitsdatum voll zurückzuzahlen. Zur Anspruchssicherung wurden nachrangige Grundpfandrechte an Wohnimmobilien zugunsten der Darlehensgeberin bestellt. Das Darlehen ist ab dem Auszahlungstag (einschließlich) bis zum Fälligkeitstag (ausschließlich) mit jährlich 6,0 % p. a. zu verzinsen. Das Darlehen ist zum einen durch Bestellung nachrangiger Grundpfandrechte an den Objekten des vorgenannten Immobilienportfolios in Duisburg und Düsseldorf besichert. Weitere Sicherheiten bestehen insbesondere (nach Maßgabe der Gläubiger-Vereinbarung zugunsten der Gläubiger des Junior-Darlehens) in der Sicherungsabtretung der Forderungen und Rechte an einen Treuhänder aus oder im Zusammenhang mit (i) der Vermietung der Beleihungsobjekte, (ii) existierenden und künftigen Kaufverträgen bezüglich der Beleihungsobjekte, (iii) den Verwalterverträgen bezüglich der Beleihungsobjekte und ggf. relevanter duty of care agreements, (iv) dem Anteilskaufvertrag über die Anteile an der Darlehensnehmerin, (v) dem Gesellschaftsdarlehen (insbesondere der Rückzahlungsanspruch Höhe von rund EUR 31,8 Mio. gegenüber den Gesellschaftern der Darlehensnehmerin, mit dem die Gesellschafter die Anteile an der Darlehensnehmerin übernommen haben) und (vi) bestimmter anderer Ansprüche (nach Maßgabe der Gläubiger-Vereinbarung) zugunsten der Gläubiger des Junior-Darlehens. Darüber hinaus hat die Darlehensnehmerin dem Treuhänder zugunsten der Gläubiger des Junior-Darlehens (nach Maßgabe der Gläubiger-Vereinbarung) ihre Ansprüche aus gewissen Versicherungsverträgen zur Sicherung abgetreten und sämtliche für die Bewirtschaftung der

Beleihungsobjekte eingerichteten Konten sowie sämtliche Geschäftsanteile an der Darlehensnehmerin verpfändet. Der Darlehensvertrag sieht u.a. die Einhaltung verschiedener Finanzkennzahlen (sogenannter „Financial Covenants“) in Bezug auf den Zinsdeckungsgrad, den Betrag der Mindestgesamtmieteinnahmen (kalt), den Gesamtverschuldungsgrad, den Kapitaldienstdeckungsgrad und das Verhältnis zwischen der Summe aus dem gesamten Schuldsaldo eines Darlehens an einem bestimmten Berechnungstag und dem aktuellsten Beleihungswert aller, einer bestimmten Definition unterfallenden, relevanten Immobilien vor (insbesondere einen, in festgelegten Zeitabständen sinkenden, maximale Gesamtverschuldungsgrad von zunächst 76 %, eine Zinsdeckungsquote von mindestens 1,26 und eine Schuldendienstquote von mindestens 1,07 %). Neben anderen Kündigungsrechten bestehen auch zum Teil Kündigungsrechte im Falle der Nichteinhaltung dieser Finanzkennzahlen und in dem Falle, dass die Darlehensnehmerin eine Zahlungsverpflichtung aus einer anderen Geldaufnahme nicht erfüllt und die Nichterfüllung länger als 15 Tage fort dauert, nachdem die Darlehensnehmerin hierüber eine schriftliche Benachrichtigung eines Gläubigers erhalten hat, oder eine solche Zahlungsverpflichtung aufgrund einer Nichterfüllung von Verpflichtungen der Darlehensnehmerin vorzeitig fällig wird, sofern die Zahlungsverpflichtungen insgesamt einen Betrag von EUR 500.000 (oder den Gegenwert in anderen Währungen) übersteigen (sogenannte „cross default“-Regelung).

Die Münchener Baugesellschaft hat sich am 28. August 2013 verpflichtet, der MBG Portfoliogesellschaft mbH einen Betrag in Höhe von EUR 3 Mio. zur Erfüllung der Verpflichtungen aus einem Anteilskauf- und Abtretungsvertrag zur Verfügung zu stellen. Das Darlehen wird mit 8,75 % p.a. verzinst und hat eine Laufzeit bis zum 31. Dezember 2018.

Die Finanzierung der Gesellschaften des S.I.G. RE B.V. (SIG)-Portfolios, genauer der Resident Baltic GmbH, der Resident Sachsen P&K GmbH und der Resident West GmbH erfolgt durch die folgenden Darlehensverträge, die insgesamt einen Verfügungsrahmen in Höhe von EUR 90,4 Mio. gewähren. .

Mit Vertrag vom 23. Februar 2012 hat die Resident Baltic GmbH als Kreditnehmerin einen Änderungsvertrag mit der Raiffeisen Bank International AG als Kreditgeberin in Bezug auf drei von der Raiffeisen Bank International AG zuvor ausgegebene Kredite geschlossen. Hierbei handelt es sich um einen am 13. März 2007 abgeschlossenen Immobilienfinanzierungskredit in Höhe von rund EUR 17,5 Mio., einen am 13. Juli 2007 abgeschlossenen Immobilienfinanzierungskredit in Höhe von rund EUR 8,6 Mio. sowie einen am 23. November 2007 abgeschlossenen Immobilienfinanzierungskredit in Höhe von rund EUR 3,1 Mio., jeweils einschließlich Nachträge. Mit dem Änderungsvertrag, der österreichischem Recht unterliegt, stellte die Kreditgeberin der Kreditnehmerin eine aus zwei Tranchen bestehende, nicht revolvingende Kreditfazilität in Höhe von bis zu EUR 24.500.000,00 zur Verfügung. Die erste Tranche war zum Zeitpunkt der Vertragsunterzeichnung bereits vollständig zur Finanzierung des Erwerbs von 37 Immobilien in Lübeck, Rostock, Kiel sowie Bad Bramstedt in Anspruch genommen worden. Die zweite Tranche in Höhe von bis zu rund EUR 700.000,00 kann zur Finanzierung von Gebühren, Kosten und Auslagen in Bezug auf die vorgenannten Immobilienerwerbe in Anspruch genommen werden. Zur Sicherung der Kreditfazilität wurden durch die Kreditnehmerin zugunsten der Bank im Wesentlichen folgende Sicherheiten gewährt: (i) erstrangige Gesamt-Buchgrundschulden mit Übernahme der persönlichen Haftung und Unterwerfung unter die Zwangsvollstreckung in Bezug auf die vorgenannten finanzierten Immobilien, (ii) Abtretung sämtlicher Forderungen im Zusammenhang mit den vorgenannten finanzierten Immobilien durch einen Globalzessionsvertrag, (iii) Kontoverpfändungen in Bezug auf die Mieteinnahmekonten sowie (iv) Verpfändungen der Geschäftsanteile an der Kreditnehmerin durch die S.I.G. RE BV und die Pre Netherlands BV. Die Kreditfazilität wird mit einem Zinssatz verzinst, der sich aus 2,00 % p. a. über dem jeweils für die Zinsperiode gültigen 3-Monats-EURIBOR-Zinssatz und den notwendigen Finanzierungskosten der Kreditgeberin, d.h. denjenigen Kosten, die der Kreditgeberin durch die Hinterlegung der Pflichteinlage („**Mindestreserve**“) bei der Zentralbank entstehen, zusammenrechnet. Die Kreditfazilität hat eine Laufzeit bis zum 30. Dezember 2016, die Rückzahlung hat in vierteljährlichen Raten seit dem 31. März 2012 zu erfolgen. Im Vertrag ist der Kreditgeberin insbesondere im Falle (i) der Nichtzahlung einer fälligen Verbindlichkeit aus dem Darlehen, sofern diese nicht innerhalb von fünf Geschäftstagen nach Fälligkeit nachgeholt wird, (ii) eines Drittverzugs der Kreditnehmerin (sogenannte „cross default“-Regelung) in Bezug auf irgendeine Finanzverbindlichkeit, ohne dass dafür eine Schwelle festgelegt wurde, (iii) des Eintritts der Vollstreckbarkeit in eine der vorstehend genannten gewährten Sicherheiten sowie (iv) der Überschreitung des Verhältnisses von Darlehenssumme zu Marktwert (sog. Loan to Value (LTV)) von maximal 75 % ein Kündigungsrecht in Bezug die Kreditfazilität eingeräumt.

Mit Vertrag vom 23. Februar 2012 hat die Resident Sachsen P&K GmbH als Kreditnehmerin einen Änderungsvertrag mit der Raiffeisen Bank International AG als Kreditgeberin in Bezug auf die nachfolgend aufgeführten und von der Raiffeisen Bank International AG zuvor ausgegebenen Kredite geschlossen: (i) Immobilienfinanzierungskredit in Höhe von rund EUR 5,9 Mio. vom 13. März 2007, (ii)

Immobilienfinanzierungskredit in Höhe von rund EUR 3,6 Mio. vom 16. April 2007, (iii) Immobilienfinanzierungskredit in Höhe von rund EUR 7,3 Mio. vom 22. Juni 2007, (iv) Immobilienfinanzierungskredit in Höhe von rund EUR 1,3 Mio. vom 26. September 2007, (v) Immobilienfinanzierungskredit in Höhe von rund EUR 3,3 Mio. vom 6. Oktober 2007, (vi) Immobilienfinanzierungskredit in Höhe von rund EUR 5,9 Mio. vom 22. Februar 2008, jeweils einschließlich Nachträge. Mit diesem dem österreichischen Recht unterliegenden Änderungsvertrag stellte die Kreditgeberin der Kreditnehmerin eine nicht revolvingende Kreditfazilität in Höhe von bis zu EUR 25.500.000,00 zur Verfügung, welche aus zwei Tranchen besteht. Die erste Tranche war zum Zeitpunkt der Vertragsunterzeichnung bereits vollständig zur Finanzierung des Erwerbs von 60 Immobilien schwerpunktmäßig in Dresden, Leipzig, Zwickau und Freiberg in Anspruch genommen worden. Die zweite Tranche in Höhe von bis zu rund EUR 600.000,00 kann zur Finanzierung von Gebühren, Kosten und Auslagen in Bezug auf die vorgenannten Immobilienerwerbe in Anspruch genommen werden. Zur Sicherung der Kreditfazilität wurden durch die Kreditnehmerin zugunsten der Bank im Wesentlichen folgende Sicherheiten gewährt: (i) erstrangige Gesamtbuchgrundschulden mit Übernahme der persönlichen Haftung und Unterwerfung unter die Zwangsvollstreckung in Bezug auf die vorgenannten finanzierten Immobilien, (ii) Abtretung sämtlicher Forderungen im Zusammenhang mit den vorgenannten finanzierten Immobilien durch einen Globalzessionsvertrag, (iii) Kontoverpfändungen in Bezug auf die Mieteinnahmekonten sowie (iv) Verpfändungen der Geschäftsanteile an der Kreditnehmerin durch die S.I.G. RE BV und die Pre Netherlands BV. Die Kreditfazilität wird mit einem Zinssatz verzinst, der sich aus 2,00 % p. a. über dem jeweils für die Zinsperiode gültigen 3-Monats-EURIBOR-Zinssatz und den notwendigen Finanzierungskosten der Kreditgeberin, d.h. denjenigen Kosten, die der Kreditgeberin durch die Hinterlegung der Pflichteinlage („**Mindestreserve**“) bei der Zentralbank entstehen, zusammenrechnet. Die Kreditfazilität hat eine Laufzeit bis zum 30. Dezember 2016, die Rückzahlung hat in vierteljährlichen Raten seit dem 31. März 2012 zu erfolgen. Im Vertrag ist der Kreditgeberin insbesondere im Falle (i) der Nichtzahlung einer fälligen Verbindlichkeit aus dem Darlehen, sofern diese nicht innerhalb von fünf Geschäftstagen nach Fälligkeit nachgeholt wird, (ii) eines Drittverzugs der Kreditnehmerin (sogenannte „cross default“-Regelung) in Bezug auf irgendeine Finanzverbindlichkeit, ohne dass dafür eine Schwelle festgelegt wurde, (iii) des Eintritts der Vollstreckbarkeit in eine der vorstehend genannten gewährten Sicherheiten sowie (iv) der Überschreitung des Verhältnisses von Darlehenssumme zu Marktwert (sog. Loan to Value (LTV)) von maximal 75 % ein Kündigungsrecht in Bezug die Kreditfazilität eingeräumt.

Die Resident West GmbH hat als Kreditnehmerin mit der Bayerischen Landesbank als Kreditgeberin am 25. Juni 2007 einen Kreditrahmenvertrag in Höhe von EUR 157,5 Mio. abgeschlossen, welcher mit Nachtrag vom 10. August 2007 in Höhe von rund EUR 38,2 Mio. in Anspruch genommen wurde. Durch Vereinbarung vom 26. Mai 2009 wurde der Kreditrahmen auf rund EUR 40,4 Mio. gekürzt. Die vorstehenden Verträge wurden anschließend durch Prolongationsvertrag vom 25. Juli 2011 ersetzt. Mit Änderungsvertrag vom 24. April 2012 wurde die Gesamtlaufzeit der durch den vorgenannten Prolongationsvertrag zusammengeführten Darlehen bis zum 29. Juni 2018 verlängert. Das Darlehen ist seit dem 1. August 2011 bei einer Festzinsvereinbarung auf Basis des Drei-Monates-EURIBOR in gleich bleibenden, monatlich nachträglich fälligen Raten zu tilgen, wobei die Tilgungsraten seit dem 1. Januar 2013 TEUR 33 und ab dem 1. Januar 2015 TEUR 32, bzw. ab dem 1. Januar 2017 TEUR 31,5 betragen. Ab dem 28. Juni 2013 berechnet die Bank der Darlehensnehmerin für das in Anspruch genommene Darlehen für sämtliche Zinsbindungsperioden Zinsen in Höhe des hierfür maßgeblichen EURIBOR zuzüglich einer Marge von 1,17 % p.a. und zuzüglich Liquiditätskosten. Für das Darlehen bestehen im Wesentlichen die folgenden Sicherheiten: (i) erstrangige Grundschulden in Höhe von insgesamt EUR 41.912.000,00 an im Vertrag definierten Grundstücken, (ii) Abtretung sämtlicher gegenwärtiger und künftiger Zahlungsansprüche aus den bereits abgeschlossenen bzw. noch abzuschließenden Miet-/Pachtverträgen, (iii) Verpfändung des bestehenden und künftigen Guthabens eines im Vertrag definierten Mieteingangskontos, (iv) Abtretung sämtlicher gegenwärtiger und zukünftiger Kaufpreisforderungen und sonstiger Zahlungsansprüche gegen die Käufer der vorgenannten definierten Grundstücke, (v) abstraktes Schuldversprechen für einen dem jeweils vollstreckbaren Grundschuldteil samt anteiligen Zinsen entsprechenden Betrag mit Unterwerfung unter die sofortige Zwangsvollstreckung in das gesamte Vermögen der Darlehensnehmerin sowie (vi) die Verpfändung/Abtretung der Rechte und Ansprüche aus Zinssicherungsgeschäften. Die Kreditgeberin hat im Hinblick auf den Kreditrahmenvertrag ein Kündigungsrecht, sobald (i) die Kreditnehmerin Grundpfandrechte, die der Bank gewährt wurden, zugunsten Dritter belastet, Dritten irgendwelche Pfandrechte gewährt oder irgendwelche Anteile an der Gesellschaft verkauft (negative pledge); (ii) ein im Vertrag definiertes Kontrollwechsel-Ereignis in Bezug auf die Kreditnehmerin ohne Zustimmung der Kreditgeberin stattfindet oder (iii) die Schuldentilgungsquote einen Wert von 1,1 % unterschreitet.

Am 6. Februar 2012 hat die ESTAVIS Wohneigentum GmbH als Darlehensnehmerin mit der Volksbank Mittweida eG einen Darlehensvertrag über EUR 10 Mio. für den Ankauf von Immobilien in Berlin geschlossen.

Der Darlehensvertrag hat eine Laufzeit bis zum 30. Juni 2016 und ist spätestens an diesem Datum zur Rückzahlung fällig. Es erfolgt keine laufende Tilgung des Darlehens, sondern wird aus den Verkaufserlösen der der finanzierten Einheiten zurückgezahlt. Das Darlehen wird mit einem jährlichen Sollzinssatz in Höhe von 5,96 % verzinst. Das Darlehen ist insbesondere durch die Bestellung einer Grundschuld über EUR 10 Mio., selbstschuldnerische Bürgschaften über jeweils EUR 1 Mio. durch die ehemaligen Vorstände Eric Mozanowski sowie Florian Lanz, eine selbstschuldnerische Bürgschaft über EUR 3 Mio. der ESTAVIS AG sowie eine selbstschuldnerische Bürgschaft über EUR 1 Mio. der ESTAVIS 32. Wohnen GmbH & Co. KG, durch die Abtretung von Ansprüchen aus Miet- und Pachtverträgen in Bezug auf die beliebigen Objekte, der Abtretung von Kaufpreiszahlungsansprüchen sowie der Verpfändung von Guthabenforderungen auf dem Kaufpreissammelkonto in voller Höhe des jeweiligen Guthabens besichert.

Die Kristensen Real Estate GmbH (nunmehr firmierend unter ESTAVIS Berlin Hohenschönhausen GmbH), hat am 8. März 2013 als Darlehensnehmerin einen Darlehensvertrag mit der Landesbank Baden-Württemberg über EUR 41 Mio. für die Teilfinanzierung des Geschäftsanteilskaufs an der Kristensen Real Estate Berlin GmbH durch die ESTAVIS AG und die ESTAVIS Beteiligungs GmbH & Co. KG abgeschlossen. Der Darlehensvertrag hat eine Laufzeit bis zum 30. März 2018 und wird mit einem jährlichen Sollzinssatz in Höhe von 2,65 % verzinst. Die vierteljährlich zu zahlenden Tilgungsraten betragen zwischen rund TEUR 256 und TEUR 333, zum Laufzeitende am 30. März 2018 ist zudem eine Schlussrate in Höhe von rund EUR 35,5 Mio. zu zahlen. Das Darlehen ist insbesondere durch die Bestellung mehrerer Grundschulden, die Abtretung der Rechte und Ansprüche aus Miet- und Pachtverträgen bezüglich mehrerer Objekte in Berlin-Hohenschönhausen, die Abtretung sämtlicher Ansprüche aus einer vollständigen oder teilweisen Veräußerung des beliebigen Portfolios in Berlin-Hohenschönhausen gegen den/die Käufer, Verpfändung einer Kontoguthabens, die Verpfändung von Mieteingangskonten, eine Forderungsabtretung über ca. EUR 23 Mio. aus einem konzerninternen Darlehensvertrag zwischen der Darlehensnehmerin und der ESTAVIS AG sowie einer Haftungserklärung der ESTAVIS AG bis zu einem Betrag von EUR 7,3 Mio. für die Erfüllung eventueller Zahlungsverpflichtungen aus einem anhängigen Gerichtsverfahren vor dem Landgericht Berlin, in dem die Darlehensnehmerin Beklagte ist, besichert. Während der Laufzeit des Darlehensvertrags muss die Darlehensnehmerin Finanzkennzahlen einhalten, wonach der Kapitaldienstdeckungsgrad mindestens 1,15 betragen muss, zudem darf das Verhältnis von jeweils aktueller Restvaluta zu dem von der Darlehensgeberin ermittelten Marktwert der Beleihungsobjekte 80 % nicht übersteigen; ab dem zweiten Jahr reduziert sich dieser Wert jährlich um 2,5 Prozentpunkte. Im Falle der Nichteinhaltung dieser Finanzkennzahlen ist die Darlehensgeberin grundsätzlich zur fristlosen Kündigung berechtigt.

Die Magnus zweite Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH hat einen Senior Schuldschein-Darlehensvertrag über ein festverzinsliches vorrangiges Senior-Schuldscheindarlehen (Senior-Darlehen) im Nennbetrag von EUR 70.000.000,00 und Fälligkeit am 14. Februar 2024 mit der Deutsche Bank Aktiengesellschaft in ihrer Funktion als Bank und Zahlstelle, der Wilmington Trust SP Services (Frankfurt) GmbH in ihrer Funktion als Treuhänder und der Situs Global Servicing GmbH in ihrer Funktion als Facility Agent geschlossen. Das Senior-Darlehen ist ab dem Auszahlungstag (einschließlich) bis zum Fälligkeitstag (ausschließlich) mit jährlich 4,0 % p. a. zu verzinsen. Die Zinszahlungen erfolgen nachträglich an jedem 14. Februar und 14. August eines jeden Jahres. Der erste Zinszahlungstag ist der 14. August 2014. Das Senior-Darlehen ist am 14. Februar 2024 zum Nennbetrag zurückzuzahlen. In diesem Zusammenhang hat die Magnus zweite Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH zudem einen Junior Schuldschein-Darlehensvertrag über ein festverzinsliches nachrangiges Junior-Schuldscheindarlehen (Junior-Darlehen) im Nennbetrag von EUR 22.000.000,00 und Fälligkeit am 14. Februar 2024 mit der Deutsche Bank Aktiengesellschaft in ihrer Funktion als Bank und Zahlstelle, der Wilmington Trust SP Services (Frankfurt) GmbH in ihrer Funktion als Treuhänder und der Situs Global Servicing GmbH in ihrer Funktion als Facility Agent geschlossen. Das Junior-Darlehen ist ab dem Auszahlungstag (einschließlich) bis zum Fälligkeitstag (ausschließlich) mit jährlich 7,50 % p. a. zu verzinsen. Die Zinszahlungen erfolgen nachträglich an jedem 14. Februar und 14. August eines jeden Jahres. Der erste Zinszahlungstag ist der 14. August 2014. Das Junior-Darlehen ist grundsätzlich in gleichbleibenden halbjährlichen Teilbeträgen mit 4,25 % p.a. der Summe aller ursprünglichen Junior-Darlehensnominalteilbeträge zurückzuführen. Der Restbetrag des Junior-Darlehens ist am Fälligkeitstag zum Nennbetrag zurückzuzahlen. Für die Bedienung der Verpflichtungen der Darlehensnehmerin unter dem Senior-Darlehen bzw. dem Junior-Darlehen wurden im Wesentlichen folgende Sicherheiten zugunsten der Gläubiger bestellt: (a) eine Erstrangige Gesamtbriefgrundschuld (einschließlich der Unterwerfung unter die sofortige Zwangsvollstreckung in Höhe des Grundschuldbetrages) an näher definierten relevanten Immobilien nebst Sicherungszweckvereinbarung zugunsten des Treuhänders in Höhe des Nennbetrags des Senior-Darlehens nebst Zinsen und Nebenleistung zur Besicherung des Senior-Darlehens; (b) eine der erstrangigen Gesamtbriefgrundschuld nachrangige Gesamtbriefgrundschuld (einschließlich der Unterwerfung unter die sofortige Zwangsvollstreckung in Höhe des Grundschuldbetrages) an näher definierten relevanten Immobilien nebst Sicherungszweckvereinbarung



zugunsten des Treuhänders in Höhe des Nennbetrages des Junior-Darlehens nebst Zinsen und Nebenleistung zur Besicherung des Junior-Darlehens; (c) eine Sicherungsabtretung an den Treuhänder der Forderungen und Rechte aus oder im Zusammenhang mit (i) der Vermietung der näher definierten relevanten Immobilien, (ii) existierenden und künftigen Kaufverträgen bezüglich der näher definierten relevanten Immobilien, (iii) den Verwaltungsverträgen bezüglich der näher definierten relevanten Immobilien und ggf. weiteren Vereinbarungen, (iv) einem Anteilskaufvertrag über die Anteile an der Energy Acquico I GmbH, (v) Gesellschafts- oder Gesellschafterdarlehen zwischen der Darlehensnehmerin und/oder einer oder mehrerer Gruppengesellschaften, (vi) existierende und künftige Ergebnisabführungsverträge zwischen der Darlehensnehmerin und einer oder mehrerer Gruppengesellschaften und (vii) bestimmter anderer Ansprüche zugunsten der Gläubiger des Senior Darlehens (und nach Maßgaben einer Gläubiger-Vereinbarung zugunsten der Gläubiger des Junior-Darlehens); (d) eine der jeweiligen Versicherung offengelegte Sicherungsabtretung an den Treuhänder der Ansprüche aus den Versicherungsverträgen zugunsten der Gläubiger des Senior Darlehens; (e) eine Verpfändung der für die Bewirtschaftung sämtlicher näher definierter relevanter Immobilien eingerichteten Konten der Darlehensnehmerin und sonstiger Konten den Gruppengesellschaften (jeweils mit Ausnahme etwaiger Mietkautionkonten) an den Treuhänder zugunsten der Gläubiger des Senior Darlehens; (f) eine Verpfändung sämtlicher Geschäftsanteile an der Darlehensnehmerin sowie sämtlicher Gruppengesellschaften an den Treuhänder zugunsten der Gläubiger des Senior Darlehens. Die näher definierten relevanten Immobilien umfassen im Wesentlichen Grundstücke in Büddenstedt, Chemnitz, Dorsten, Dresden, Esbeck, Gera, Greussen, Helmstedt, Meißen, Pirna, Rabenau, Riesa, Rothenburg, Schöningen, Schwelm, Süpplingen und Wolsdorf mit zum Zeitpunkt der Auszahlung der Darlehen Mietflächen von insgesamt ca. 227.527 m<sup>2</sup>. Unbeschadet der gesetzlichen Kündigungsmöglichkeit kann jeder Gläubiger grundsätzlich seinen Anteil am Senior-Darlehen und am Junior-Darlehen aus wichtigem Grund kündigen und zur sofortigen Rückzahlung fällig stellen. Des Weiteren bestehen verschiedene Informationspflichten der Darlehensnehmerin. Die Darlehensverträge sehen u.a. die Einhaltung verschiedener Finanzkennzahlen (sogenannter „Financial Covenants“) in Bezug auf den Zinsdeckungsgrad (mindestens 1,93 in Bezug auf das Senior Schuldscheindarlehen und mindestens 1,20 unter dem Junior Schuldscheindarlehen), den Kapitaldienstdeckungsgrad (mindestens 1,03 unter dem Junior Schuldscheindarlehen) sowie das Verhältnis zwischen der Summe aus dem gesamten Schuldsaldo der Darlehen an einem bestimmten Berechnungstag und dem aktuellsten Beleihungswert aller, einer bestimmten Definition unterfallenden, relevanten Immobilien (Gesamtverschuldungsgrad von maximal 60 % unter dem Senior Schuldscheindarlehen und maximal 80 % unter dem Junior Schuldscheindarlehen) vor. Neben anderen Kündigungsrechten bestehen auch zum Teil Kündigungsrechte im Falle der Nichteinhaltung dieser Finanzkennzahlen und in dem Falle, dass die Darlehensnehmerin eine Zahlungsverpflichtung aus einer anderen Geldaufnahme nicht erfüllt und die Nichterfüllung länger als 15 Tage fort dauert, nachdem die Darlehensnehmerin hierüber eine schriftliche Benachrichtigung eines Gläubigers erhalten hat, oder eine solche Zahlungsverpflichtung aufgrund einer Nichterfüllung von Verpflichtungen der Darlehensnehmerin vorzeitig fällig wird, sofern die Zahlungsverpflichtungen insgesamt einen Betrag von EUR 500.000 (oder den Gegenwert in anderen Währungen) übersteigen (sogenannte „cross default“-Regelung).

Die Gesellschaft hat mit der Deutsche Genossenschafts-Hypothekenbank Aktiengesellschaft (nachfolgend „**DG HYP**“) am 27. März 2014 (als Garantin) eine Finanzierungsvereinbarung in Bezug auf die Sanierungs- und Bestandsfinanzierung zweier derzeit leerstehender und unsanierter Mehrfamilienwohnhäuser für die WER Wohnungsgesellschaften geschlossen (vgl. Abschnitte Geschäftstätigkeit – Wesentliche Verträge – Grundstückskaufverträge sowie Geschäftstätigkeit – Wesentliche Verträge – Geschäftsanteilskaufverträge), wobei die WER Wohnungsgesellschaften selbst die Darlehensnehmer sein sollen. Das Volumen des Darlehens soll dem niedrigsten der drei nachfolgenden Beträge entsprechen: (i) EUR 12,3 Mio., oder (ii) 77 % des durch einen von der DG HYP beauftragten Immobiliensachverständigen noch zu ermittelnden Marktwerts nach Fertigstellung, oder (iii) 90,5 % des durch einen von der DG HYP noch zu ermittelnden Beleihungswerts nach Fertigstellung. DG HYP behält sich vor, auf dieser Basis einen oder mehrere Darlehensverträge abzuschließen, die Auszahlung soll nach Baufortschritt erfolgen. Als Indikation in Bezug auf den Darlehenszinssatz ist ein nominaler Zinssatz von 3,18 % p.a. bei zehnjähriger Zinsfestschreibung geplant. Die Darlehenstilgung soll 1,5 % p.a. betragen, zuzüglich der durch die Tilgung ersparten Zinsen und jeweils anteilig fällig mit den Zinszahlungen, erstmalig am 1. April 2016. Das Darlehen ist spätestens zum Laufzeitende, am 31. Mai 2024, in Höhe des dann valutierenden Restkapitals zur Rückzahlung fällig. Als Sicherung des Darlehens soll zum einen eine erstrangige Gesamtgrundschuld an den Beleihungsobjekten bestellt werden, die die Erklärung der persönlichen Haftung und die Unterwerfung unter die sofortige Zwangsvollstreckung beinhaltet. Zudem soll die Abtretung bzw. Verpfändung von Rechten und Ansprüchen insbesondere aus (i) bestehenden und künftigen Mietverträgen, (ii) gegenwärtigen und zukünftigen Ansprüchen aller im Zusammenhang mit der Sanierung der Objekte abgeschlossenen Verträge, (iii) Rangrücktrittsvereinbarungen für über Gesellschaftsdarlehen erbrachte bzw. einzubringende Eigenmittel sowie (iv) Stellung einer Kostenerhöhungsgarantie/Zinsausfallgarantie durch die Gesellschaft in Höhe von jeweils TEUR 768 besichert werden. Des Weiteren soll die Einhaltung

verschiedener Finanzkennzahlen (Schuldendienstdeckungsgrad von 110 % und Gesamtverschuldungsgrad von maximal 77 %) sowie entsprechender Informationspflichten der Darlehensnehmer vereinbart werden. Die Darlehensgeberin hat ein außerordentliches Kündigungsrecht für den Fall dass zur Sicherung dienende Grundstücke zusammen oder einzeln verkauft werden oder die betreffenden Grundstücke ohne Zustimmung der Darlehensgeberin mit weiteren Pfandrechten belastet werden.

Die Magnus Dritte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH hat am 25. Juni 2014 als Darlehensnehmerin einen festverzinslichen vorrangigen Darlehensvertrag (Senior Schuldschein-Darlehensvertrag) mit der Deutsche Bank AG als Darlehensgeberin über EUR 212,0 Mio. abgeschlossen. Das Darlehen ist befristet bis zum 1. Juli 2024 und ist spätestens dann zur Rückzahlung in Höhe des Nennbetrags fällig. Das Darlehen wird ab dem Auszahlungstag (einschließlich) bis zum Fälligkeitstag (ausschließlich) mit jährlich 4,00 % p. a. verzinst, erster Zinszahlungstag ist der 1. Januar 2015. Das Darlehen ist zum einen durch Bestellung ersterrangiger Grundpfandrechte an den von sieben Immobilienbesitzgesellschaften sowie eines weiteren kleineren Portfolios in Thüringen, die zusammen das Magnus III-Portfolio bilden, gehaltenen Objekten besichert. Die Portfolios verfügen zusammen über rund 8.350 Wohn- und Gewerbeeinheiten, die nahezu über ganz Deutschland verteilt sind. Weitere Sicherheiten bestehen in der Sicherungsabtretung der Forderungen und Rechte an einen Treuhänder aus oder im Zusammenhang mit (i) der Vermietung der Beleihungsobjekte, (ii) existierenden und künftigen Kaufverträgen bezüglich der Beleihungsobjekte, (iii) den Verwalterverträgen bezüglich der Beleihungsobjekte und ggf. relevanter Vereinbarungen bezüglich einzuhaltender Schutz- und Sorgfaltspflichten, (iv) dem Anteilskaufvertrag über die Anteile an den Magnus III-Portfoliogesellschaften, (v) Gesellschafts- oder Gesellschafterdarlehen zwischen der Darlehensnehmerin und/oder einer oder mehrerer Gruppengesellschaft(en), (vi) existierenden und künftigen Ergebnisabführungsverträgen zwischen der Darlehensnehmerin und einer oder mehrerer Gruppengesellschaft(en) und (vii) bestimmter anderer Ansprüche zugunsten der Gläubiger des Senior-Darlehens (und nach Maßgabe der Gläubiger-Vereinbarung zugunsten der Gläubiger der Junior-Schuldverschreibungen 2014/2024 (wie nachstehend definiert). Darüber hinaus hat die Darlehensnehmerin einem Treuhänder zugunsten der Gläubiger des Senior-Darlehens (und nach Maßgabe der Gläubiger-Vereinbarung zugunsten der Gläubiger der Junior-Schuldverschreibungen) ihre Ansprüche aus den Versicherungsverträgen zur Sicherung abgetreten sowie sämtliche für die Bewirtschaftung der Beleihungsobjekte eingerichteten Konten und zudem sämtliche Geschäftsanteile an der Darlehensnehmerin sowie sämtlicher deutscher Gruppengesellschaften, die in der Rechtsform der GmbH nach deutschem Recht gegenwärtig oder zukünftig firmieren, verpfändet. Der Darlehensvertrag sieht unter anderem die Einhaltung verschiedener Finanzkennzahlen (sogenannter „Financial Covenants“) in Bezug auf den Zinsdeckungsgrad (mindestens 1,86) und den Gesamtverschuldungsgrad (höchstens 60 %) sowie eine Negativverpflichtung vor. Es bestehen neben anderen Kündigungsrechten insbesondere Kündigungsrechte der Darlehensgläubiger im Falle der Nichtzahlung von Zinsen oder Kapital innerhalb von 10 Geschäftstagen nach dem betreffenden Zinszahlungs- oder Fälligkeitstag, der Nichteinhaltung der Finanzkennzahlen sowie der Negativverpflichtung und in dem Falle, dass die Darlehensnehmerin eine Zahlungsverpflichtung aus einer anderen Geldaufnahme nicht erfüllt und die Nichterfüllung länger als 10 Tage fort dauert, nachdem die Darlehensnehmerin hierüber eine schriftliche Benachrichtigung eines Gläubigers erhalten hat, oder eine solche Zahlungsverpflichtung aufgrund einer Nichterfüllung von Verpflichtungen der Darlehensnehmerin vorzeitig fällig wird, sofern die Zahlungsverpflichtungen insgesamt einen Betrag von EUR 1.000.000 (oder den Gegenwert in anderen Währungen) übersteigen. Zudem bestehen Kündigungsrechte der Gläubiger insbesondere im Falle des Auftretens eines Kündigungsgrundes unter den Junior-Schuldverschreibungen 2014/2024 (wie nachstehend definiert) sowie eines Kontrollwechsels in Bezug auf die Darlehensnehmerin.

Die Magnus Dritte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH hat darüber hinaus am 30. Juni 2014 EUR 70 Mio. 7,25 % nachrangige festverzinsliche Schuldverschreibungen (die „**Junior-Schuldverschreibungen 2014/2024**“) mit Fälligkeit am 1. Juli 2024 im Rahmen einer Privatplatzierung begeben. Die Verpflichtungen aus den Junior-Schuldverschreibungen 2014/2024 begründen unbedingte, untereinander gleichrangige, dem vorgenannten Senior Schuldschein-Darlehensvertrag gegenüber nachrangige und besicherte Verbindlichkeiten der Magnus Dritte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH. Die Junior-Schuldverschreibungen 2014/2024 werden ab dem Ausgabebetrag (einschließlich) bis zum Fälligkeitstag (ausschließlich) mit 7,25 % p.a. verzinst. Die Zinsen sind nachträglich an jedem 1. Januar und 1. Juli eines jeden Jahres zu zahlen, erster Zinszahlungstag ist der 1. Januar 2015. Die Junior-Schuldverschreibungen 2014/2024 sind in gleichbleibenden halbjährlichen Teilbeträgen mit 2,00 % p.a. des ursprünglichen Gesamtnennbetrags zurückzuführen und sind jeweils an den Zinszahlungstagen, zusätzlich zu den Zinszahlungen, zur Zahlung fällig. Die Magnus Dritte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH ist im Falle des Verkaufs der das Magnus III-Portfolio bildenden Immobilien oder der entsprechenden Portfoliogesellschaften unter bestimmten Voraussetzungen zur vorzeitigen Rückzahlung berechtigt. Die Junior-Schuldverschreibungen 2014/2024 sind durch die Bestellung nachrangiger Grundpfandrechte an den das Magnus III-Portfolio bildenden Objekten zugunsten eines Treuhänders in Höhe des Gesamtbetrags der Junior-

Schuldverschreibungen 2014/2024 nebst Zinsen und Nebenleistungen besichert. Weitere Sicherheiten bestehen in der Sicherungsabtretung der Forderungen und Rechte an einen Treuhänder aus oder im Zusammenhang mit (i) der Vermietung der Beleihungsobjekte, (ii) existierenden und künftigen Kaufverträgen bezüglich der Beleihungsobjekte, (iii) den Verwalterverträgen bezüglich der Beleihungsobjekte und ggf. relevanter Vereinbarungen bezüglich einzuhaltender Schutz- und Sorgfaltspflichten, (iv) dem Anteilskaufvertrag über die Anteile an den Magnus III-Portfoliogesellschaften, (v) Gesellschafts- oder Gesellschafterdarlehen zwischen der Magnus Dritte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH und/oder einer oder mehrerer Gruppengesellschaft(en), (vi) existierenden und künftigen Ergebnisabführungsverträgen zwischen der Magnus Dritte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH und einer oder mehrerer Gruppengesellschaft(en) und (vii) bestimmter anderer Ansprüche zugunsten der Gläubiger des Senior-Darlehens (und nach Maßgabe der Gläubiger-Vereinbarung zugunsten der Gläubiger der Junior-Schuldverschreibungen 2014/2024). Darüber hinaus hat die Magnus Dritte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH einem Treuhänder zugunsten der Gläubiger des Senior-Darlehens (und nach Maßgabe der Gläubiger-Vereinbarung zugunsten der Gläubiger der Junior-Schuldverschreibungen 2014/2024) ihre Ansprüche aus den Versicherungsverträgen zur Sicherung abgetreten sowie sämtliche für die Bewirtschaftung der Beleihungsobjekte eingerichteten Konten und zudem sämtliche Geschäftsanteile an der Magnus Dritte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH sowie sämtlicher deutscher Gruppengesellschaften, die in der Rechtsform der GmbH nach deutschem Recht gegenwärtig oder zukünftig firmieren, verpfändet. Die Anleihebedingungen der Junior-Schuldverschreibungen 2014/2024 sehen unter anderem die Einhaltung verschiedener Finanzkennzahlen (sogenannter „Financial Covenants“) in Bezug auf den Zinsdeckungsgrad (mindestens 1,16), die Schuldendienstquote (mindestens 1,05) und den Gesamtverschuldungsgrad (höchstens 80 %) sowie eine Negativverpflichtung vor. Es bestehen neben anderen Kündigungsrechten insbesondere Kündigungsrechte der Gläubiger der Junior-Schuldverschreibungen 2014/2024 im Falle der Nichtzahlung von Zinsen oder Kapital innerhalb von 10 Geschäftstagen nach dem betreffenden Zinszahlungs- oder Fälligkeitstag, der Nichteinhaltung der Finanzkennzahlen sowie der Negativverpflichtung und in dem Falle, dass die Magnus Dritte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH eine Zahlungsverpflichtung aus einer anderen Geldaufnahme nicht erfüllt und die Nichterfüllung länger als 10 Tage fort dauert, nachdem die Magnus Dritte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH hierüber eine schriftliche Benachrichtigung eines Gläubigers erhalten hat, oder eine solche Zahlungsverpflichtung aufgrund einer Nichterfüllung von Verpflichtungen der Magnus Dritte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH vorzeitig fällig wird, sofern die Zahlungsverpflichtungen insgesamt einen Betrag von EUR 1.000.000 (oder den Gegenwert in anderen Währungen) übersteigen. Zudem bestehen Kündigungsrechte der Gläubiger der Junior-Schuldverschreibungen 2014/2024 insbesondere im Falle des Auftretens eines Kündigungsgrundes unter dem vorstehenden Senior Schuldschein-Darlehensvertrag sowie eines Kontrollwechsels in Bezug auf die Magnus Dritte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH.

Die Magnus-Relda Holding Vier GmbH hat am 21. Oktober 2014 als Darlehensnehmerin einen Darlehensvertrag mit der Deutsche Bank AG als Darlehensgeberin über ein vorrangiges, übertragbares EUR 86,5 Mio. Schuldscheindarlehen (das „**EUR 86,5 Mio. Schuldscheindarlehen**“) mit einem Zinssatz von 3,75 % p.a., endfällig zur Rückzahlung am 28. Oktober 2024, abgeschlossen. Die Verbindlichkeiten unter diesem Darlehen begründen unbedingte, untereinander gleichrangige und besicherte Verbindlichkeiten der Magnus-Relda Holding Vier GmbH. Der Vorrang gegenüber den EUR 40 Mio. Junior Notes (wie unten definiert) ist in einer Gläubigervereinbarung festgelegt. Das Darlehen ist durch erstrangige Grundpfandrechte an den Grundstücken des Portfolios Raven besichert. Eine weitere Sicherheit zugunsten der Darlehensgeberin (und im Einklang mit der Gläubigervereinbarung auch zugunsten der Gläubiger der EUR 40 Mio. Junior Notes) stellt insbesondere die Sicherungsabtretung sämtlicher Forderungen und Rechte aus oder in Verbindung mit (i) der Vermietung des als Sicherheit verwendeten Grundeigentums, (ii) künftigen Kaufverträgen hinsichtlich des als Sicherheit verwendeten Grundeigentums, (iii) Anlage- und Grundstücks-Managementverträgen im Hinblick auf das als Sicherheit verwendete Grundeigentum ggf. relevanter Vereinbarungen bezüglich einzuhaltender Schutz- und Sorgfaltspflichten, (iv) Gesellschaftsdarlehen und (v) gewisse andere Ansprüche auf einen Treuhänder dar. Zusätzlich hat die Darlehensnehmerin Ansprüche aus bestimmten Versicherungen als Sicherheit auf den Treuhänder übertragen und alle Konten, die der Verwaltung des als Sicherheit dienenden Grundeigentums sowie sämtliche Anteile an der Darlehensnehmerin verpfändet. Neben anderen Pflichten hat sich die Darlehensnehmerin zur Einhaltung gewisser Finanzkennzahlen (insbesondere einer maximalen Gesamtverschuldungsquote von 60 % und einem Zinsdeckungsgrad von mindestens 2,11 während der ersten 18 Monate nach Auszahlung des Darlehens und danach mindestens 2,30) verpflichtet. Neben anderen Kündigungsrechten ist die Darlehensgeberin bei Nichteinhaltung dieser Finanzkennzahlen ebenso wie im Fall eines nach Mitteilung der Darlehensgeberin mehr als 10 Geschäftstage andauernden Drittverzugs und einer Fälligestellung eines Darlehens durch Dritte infolge einer Pflichtverletzung der Darlehensnehmerin zur Kündigung berechtigt, wenn die davon betroffenen Zahlungsverpflichtungen den Betrag von EUR 1,0 Mio. (bzw. den Gegenwert in anderen Währungen) übersteigen.

Die Magnus-Relda Holding Vier GmbH hat darüber hinaus am 21. Oktober 2014 EUR 40 Mio. 7,00 % nachrangige festverzinsliche Schuldverschreibungen (die „**EUR 40 Mio. Junior Notes**“) mit Fälligkeit am 28. Oktober 2024 im Rahmen einer Privatplatzierung begeben. Die Zinsen sind nachträglich an jedem 28. April und 28. Oktober eines jeden Jahres zu zahlen. Die Notes können nur in Stücken von mindestens EUR 100,000 übertragen werden. Die Verpflichtungen aus den EUR 40 Mio. Junior Notes begründen unbedingte, untereinander gleichrangige, dem vorgenannten EUR 86,5 Mio. Schuldscheindarlehen gegenüber nachrangige und besicherte Verbindlichkeiten der Magnus-Relda Holding Vier GmbH (entsprechend einer Gläubigervereinbarung). Die Junior-Schuldverschreibungen 2014/2024 sind in gleichbleibenden halbjährlichen Teilbeträgen mit 2,00 % p.a. des ursprünglichen Gesamtnennbetrags zurückzuführen. Das Darlehen ist durch nachrangige Grundpfandrechte an den Grundstücken des Portfolios Raven (wie oben beschrieben, unter Grundstückskaufverträge) besichert. Eine weitere Sicherheit zugunsten der Gläubiger der EUR 40 Mio. Junior Notes (und der Darlehensgeberin des EUR 86,5 Mio. Schuldscheindarlehens unter Beachtung der Gläubigervereinbarung) stellt insbesondere die Sicherungsabtretung sämtlicher Forderungen und Rechte aus oder in Verbindung mit (i) der Vermietung des als Sicherheit verwendeten Grundeigentums, (ii) künftigen Kaufverträgen hinsichtlich des als Sicherheit verwendeten Grundeigentums, (iii) Anlage- und Grundstücks-Managementverträgen im Hinblick auf das als Sicherheit verwendete Grundeigentum, (iv) Gesellschaftsdarlehen und (v) gewisse andere Ansprüche auf einen Treuhänder dar. Zusätzlich hat die Darlehensnehmerin Ansprüche aus bestimmten Versicherungen als Sicherheit auf den Treuhänder übertragen und alle Konten, die der Verwaltung des als Sicherheit dienenden Grundeigentums sowie sämtliche Anteile an der Darlehensnehmerin verpfändet. Neben anderen Pflichten hat sich die Darlehensnehmerin zur Einhaltung gewisser Finanzkennzahlen (insbesondere einer maximalen Gesamtverschuldungsquote von zunächst 75 %, danach in regelmäßigen Abständen bis auf 70,5 % fallend, und einem Zinsdeckungsgrad von mindestens 1,14 während der ersten 18 Monate nach Auszahlung des Darlehens und danach mindestens 1,25) verpflichtet. Neben anderen Kündigungsrechten ist die Darlehensgeberin bei Nichteinhaltung dieser Finanzkennzahlen ebenso wie im Fall eines nach Mitteilung der Darlehensgeberin mehr als 10 Geschäftstage andauernden Drittverzugs und einer Fälligstellung eines Darlehens durch Dritte infolge einer Pflichtverletzung der Darlehensnehmerin zur Kündigung berechtigt, wenn die davon betroffenen Zahlungsverpflichtungen den Betrag von EUR 1,0 Mio. (bzw. den Gegenwert in anderen Währungen) übersteigen.

Die Wohnungsbaugesellschaft Jade mbH hat am 27. Januar 2015 als Darlehensnehmerin einen Darlehensvertrag mit der Deutsche Bank AG als Darlehensgeberin über ein festverzinsliches vorrangiges EUR 123,0 Mio. Schuldscheindarlehen (das „**EUR 123 Mio. Schuldscheindarlehen**“) mit einem Zinssatz von 3,5 % p.a., endfällig zur Rückzahlung am 30. Januar 2025, abgeschlossen. Die Zinsen sind nach Auszahlung an jedem 30. Januar und 30. Juli eines jeden Jahres bis zum Endfälligkeitsdatum zu zahlen. Der Vorrang gegenüber dem EUR 41 Mio. Junior Schuldscheindarlehen (wie unten definiert) ist in einer Gläubigervereinbarung festgelegt. Das Darlehen ist durch erstrangige Grundpfandrechte an den Grundstücken des Magnus 5-Portfolios (wie oben beschrieben, unter Geschäftsanteilskaufverträge) besichert. Eine weitere Sicherheit zugunsten der Darlehensgeberin des EUR 123 Mio. Schuldscheindarlehens (und im Einklang mit der Gläubigervereinbarung auch zugunsten der Darlehensgeberin des EUR 41 Mio. Junior Schuldscheindarlehens, wie unten definiert) stellt insbesondere die Sicherungsabtretung sämtlicher Forderungen und Rechte aus oder in Verbindung mit (i) der Vermietung des als Sicherheit verwendeten Grundeigentums, (ii) künftigen Kaufverträgen hinsichtlich des als Sicherheit verwendeten Grundeigentums, (iii) Anlage- und Grundstücks-Managementverträgen im Hinblick auf das als Sicherheit verwendete Grundeigentum, (iv) Gesellschaftsdarlehen und (v) gewisse andere Ansprüche auf einen Treuhänder dar. Zusätzlich hat die Darlehensnehmerin Ansprüche aus bestimmten Versicherungen als Sicherheit auf den Treuhänder übertragen und alle Konten, die der Verwaltung des als Sicherheit dienenden Grundeigentums verpfändet. Darüber hinaus hat die Magnus Fünfte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH ihre sämtlichen Anteile an der Darlehensnehmerin an die Darlehensgeberin (und an die Darlehensgeberin des EUR 41 Mio. Junior Schuldscheindarlehens unter Beachtung der Gläubigervereinbarung) verpfändet. Neben anderen Pflichten hat sich die Darlehensnehmerin zur Einhaltung gewisser Finanzkennzahlen (insbesondere einer maximalen Gesamtverschuldungsquote von 60 % und einem Zinsdeckungsgrad von mindestens 2,1) verpflichtet. Neben anderen Kündigungsrechten ist die Darlehensgeberin bei Nichteinhaltung dieser Finanzkennzahlen ebenso wie im Fall eines nach Mitteilung der Darlehensgeberin mehr als 10 Geschäftstage andauernden Drittverzugs und einer Fälligstellung eines Darlehens durch Dritte infolge einer Pflichtverletzung der Darlehensnehmerin zur Kündigung berechtigt, wenn die davon betroffenen Zahlungsverpflichtungen den Betrag von EUR 1,0 Mio. (bzw. den Gegenwert in anderen Währungen) übersteigen.

Die Wohnungsbaugesellschaft Jade mbH hat am 27. Januar 2015 als Darlehensnehmerin einen Darlehensvertrag mit der Deutsche Bank AG als Darlehensgeberin über ein festverzinsliches nachrangiges EUR 41,0 Mio. Schuldscheindarlehen (das „**EUR 41 Mio. Junior Schuldscheindarlehen**“) mit einem Zinssatz von 3,0 % p.a., rückzahlbar in halbjährlichen Raten von 3 % der Darlehenssumme und endfällig zur Rückzahlung am 30. Januar

2025, abgeschlossen. Die Zinsen sind nach Auszahlung an jedem 30. Januar und 30. Juni eines jeden Jahres bis zum Endfälligkeitsdatum zu zahlen. Der Nachrang gegenüber dem EUR 123 Mio. Schuldscheindarlehen (wie oben definiert) ist in einer Gläubigervereinbarung festgelegt. Das Darlehen ist durch erstrangige Grundpfandrechte an den Grundstücken des Magnus 5-Portfolios (wie oben beschrieben, unter Geschäftsanteilskaufverträge) besichert. Eine weitere Sicherheit zugunsten der Gläubiger des EUR 41 Mio. Junior Schuldscheindarlehens (und im Einklang mit der Gläubigervereinbarung vorrangig zugunsten der Darlehensgeberin des EUR 123 Mio. Schuldscheindarlehens, wie oben definiert) stellt insbesondere die Sicherungsabtretung sämtlicher Forderungen und Rechte aus oder in Verbindung mit (i) der Vermietung des als Sicherheit verwendeten Grundeigentums, (ii) künftigen Kaufverträgen hinsichtlich des als Sicherheit verwendeten Grundeigentums, (iii) Anlage- und Grundstücks-Managementverträgen im Hinblick auf das als Sicherheit verwendete Grundeigentum, (iv) Gesellschaftsdarlehen und (v) gewisse andere Ansprüche auf einen Treuhänder dar. Zusätzlich hat die Darlehensnehmerin Ansprüche aus bestimmten Versicherungen als Sicherheit auf den Treuhänder übertragen und alle Konten, die der Verwaltung des als Sicherheit dienenden Grundeigentums verpfändet. Darüber hinaus hat die Magnus Fünfte Immobilienbesitz und Verwaltungen GmbH ihre sämtlichen Anteile an der Darlehensnehmerin an die Darlehensgeberin (und vorrangig an die Darlehensgeberin des EUR 123 Mio. Schuldscheindarlehens unter Beachtung der Gläubigervereinbarung) verpfändet. Neben anderen Pflichten hat sich die Darlehensnehmerin zur Einhaltung gewisser Finanzkennzahlen (insbesondere einer maximalen Gesamtverschuldungsquote von 80 %, eines Zinsdeckungsgrads von mindestens 1,30 und einer Schuldendienstquote von mindestens 1,10) verpflichtet. Neben anderen Kündigungsrechten ist die Darlehensgeberin bei Nichteinhaltung dieser Finanzkennzahlen ebenso wie im Fall eines nach Mitteilung der Darlehensgeberin mehr als 10 Geschäftstage andauernden Drittverzugs und einer Fälligestellung eines Darlehens durch Dritte infolge einer Pflichtverletzung der Darlehensnehmerin zur Kündigung berechtigt, wenn die davon betroffenen Zahlungsverpflichtungen den Betrag von EUR 1,0 Mio. (bzw. den Gegenwert in anderen Währungen) übersteigen.

#### ***EUR 300 Mio. 4,75 % Schuldverschreibung 2015/2020***

Die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft hat am 8. April 2015 eine Unternehmensanleihe mit einem Volumen von nominal EUR 300 Mio. und einer Laufzeit von fünf Jahren begeben (die „**Schuldverschreibungen 2015/2020**“). Der Ausgabepreis beträgt 98,9059 %. Die Anleihe unterliegt New Yorker Recht und ist eingeteilt in 300.000 auf den Inhaber lautende und untereinander gleichberechtigte Teilschuldverschreibungen mit einem Nennbetrag von in Höhe von je EUR 1.000,00. Die Schuldverschreibungen 2015/2020 werden ab dem 8. April 2015 bezogen auf ihren Nennbetrag mit 4,75 % jährlich verzinst, wobei die Zinsen halbjährlich nachträglich jeweils am 8. Oktober und am 8. April eines jeden Jahres zahlbar sind.

Der Nettoemissionserlös soll im Wesentlichen zur Finanzierung der Übernahme der WESTGRUND AG dienen. Mittel, die nicht für die Übernahme benötigt werden, sollen für die Refinanzierung von bestehenden Verbindlichkeiten des ADLER-Konzerns genutzt werden.

Die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft hat sich in den Anleihebedingungen verpflichtet, zu bestimmten Referenztagen keine Verschuldung auf konsolidierter Basis aufzuweisen, die bis einschließlich 31. Dezember 2015 75 %, vom 1. Januar 2016 bis einschließlich 31. Dezember 2016 72,5 %, vom 1. Januar 2017 bis einschließlich 31. Dezember 2017 70,0 % und vom 1. Januar 2018 bis zum Laufzeitende 67,5 % der Konzern-Bilanzsumme übersteigt. Die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft hat sich in den Anleihebedingungen weiter verpflichtet, zu bestimmten Referenztagen keine besicherte Verschuldung auf konsolidierter Basis aufzuweisen, die bis einschließlich 31. Dezember 2015 60 %, vom 1. Januar 2016 bis einschließlich 31. Dezember 2016 57,5 %, vom 1. Januar 2017 bis einschließlich 31. Dezember 2017 55 % und vom 1. Januar 2018 bis zum Laufzeitende 52,5 % der Konzern-Bilanzsumme übersteigt. Die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft hat sich in den Anleihebedingungen weiter zur Einhaltung eines sog. Zinsdeckungsgrads (Verhältnis des angepassten konsolidierten EBITDA der Gesellschaft zu den konsolidierten Zinsaufwendungen der Gesellschaft) zu bestimmten Stichtagen verpflichtet. Danach muss der Zinsdeckungsgrad bis einschließlich 31. Dezember 2015 mindestens 1,10, vom 1. Januar 2016 bis einschließlich 31. Dezember 2016 mindestens 1,20, vom 1. Januar 2017 bis einschließlich 31. Dezember 2017 mindestens 1,25 und vom 1. Januar 2018 bis zum Laufzeitende mindestens 1,35 betragen. Im Falle des Verstoßes gegen die vorgenannten Regelungen sind die Anleihegläubiger zur außerordentlichen Kündigung und sofortigen Fälligestellung berechtigt.

Die in den Anleihebedingungen enthaltene Drittverzugs Klausel berechtigt die Anleihegläubiger (die mindestens 25 % des Nennbetrages der ausstehenden Schuldverschreibungen halten) zudem zur außerordentlichen Kündigung und sofortigen Fälligestellung, falls die Gesellschaft oder eine wesentliche Tochtergesellschaft aus Finanzverbindlichkeiten resultierende Zahlungsverpflichtungen, die insgesamt EUR 15 Mio. übersteigen, bei

Fälligkeit nicht erfüllt. Im Falle eines Kontrollwechsels sind die Anleihegläubiger des Weiteren zur außerordentlichen Kündigung und sofortigen Fälligestellung zu 101 % des Nennwerts der Schuldverschreibungen 2015/2020 zzgl. aufgelaufener Zinsen berechtigt.

Sofern die Gesellschaft bis 31. Dezember 2016 nicht über Rating der Ratingagentur Standard & Poor's Ratings Services („S&P“) und/oder Moody's Investors Service, Inc. („Moody's“) und/oder Fitch Ratings, Inc. („Fitch“) verfügt, erhöht sich die Verzinsung der Schuldverschreibungen 2015/2020 von 4,75 % auf 5,25 % p.a.

Die Schuldverschreibungen 2015/2020 sind zum Handel im Open Market der Deutsche Börse AG (Freiverkehr der Frankfurter Wertpapierbörse) einbezogen und nehmen am Prime Standard für Unternehmensanleihen teil.

#### **EUR 130 Mio. 6,00 % Inhaberschuldverschreibung 2014/2019**

Die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft hat am 1. April 2014 eine Unternehmensanleihe mit einem Volumen von EUR 50 Mio. und einer Laufzeit von fünf Jahren begeben (die „**Schuldverschreibungen 2014/2019**“), welche Mitte Juli 2014 um EUR 50 Mio. auf EUR 100 Mio. aufgestockt wurde. Im Januar 2015 wurde die Anleihe erneut um EUR 30 Mio. auf EUR 130 Mio. aufgestockt, diesmal in Form einer Privatplatzierung bei institutionellen Investoren zu einem Ausgabepreis von 102 %. Die Anleihe ist eingeteilt in 130.000 auf den Inhaber lautende und untereinander gleichberechtigte Teilschuldverschreibungen mit einem Nennbetrag von in Höhe von je EUR 1.000,00. Unter Beachtung der Verpflichtungen der Gesellschaft unter den Wandelschuldverschreibungen 2013/2017 (wie weiter unten definiert), zu denen die Schuldverschreibungen 2014/2019 nachrangig sind, sind die Verbindlichkeiten der Gesellschaft aus den Schuldverschreibungen 2014/2019 mindestens gleichrangig mit allen anderen nicht nachrangigen und unbesicherten Verbindlichkeiten der Gesellschaft. Die Schuldverschreibungen werden ab dem 1. April 2014 bezogen auf ihren Nennbetrag mit 6,00 % jährlich verzinst, wobei die Zinsen halbjährlich nachträglich jeweils am 1. Oktober und am 1. April eines jeden Jahres zahlbar sind. Die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft hat sich in den Anleihebedingungen verpflichtet, zu bestimmten Referenztagen keine Verschuldung auf konsolidierter Basis einzugehen, die bis einschließlich 31. Dezember 2015 75 %, vom 1. Januar 2016 bis einschließlich 31. Dezember 2017 72,5 % und vom 1. Januar 2018 bis zum Laufzeitende (ausschließlich) 70,0 % der Konzern-Bilanzsumme übersteigt. Im Falle des Verstoßes gegen diese Regelung erhöht sich der Zinssatz um 0,25 % für die Dauer des Verstoßes.

Die Gesellschaft verpflichtet sich weiter in den Anleihebedingungen, keine Verschuldung einzugehen und wird ihren Tochtergesellschaften nicht erlauben, eine Verschuldung (mit Ausnahme einer konzerninternen Verschuldung und Garantien für eine von der Gesellschaft oder eine Tochtergesellschaft eingegangene Verschuldung) einzugehen, sofern das Verhältnis des angepassten konsolidierten EBITDA der Gesellschaft zum konsolidierten Zinsergebnis der Gesellschaft (d.h. der sog. Zinsdeckungsgrad) für einen Zeitraum bestehend aus den vier letzten zusammenhängenden Geschäftsquartalen, die vor dem Zeitpunkt, in dem zusätzliche Verschuldung einzugehen ist, weniger als 1,15 beträgt, sofern eine solche Verschuldung bis einschließlich 31. Dezember 2015 eingegangen wurde, bzw. weniger als 1,25 beträgt, sofern sie vom 1. Januar 2016 bis einschließlich 31. Dezember 2017 eingegangen wurde, bzw. weniger als 1,35 beträgt, sofern sie ab dem 1. Januar 2018 bis zum Fälligkeitstermin (ausschließlich) eingegangen wurde. Die Berechnung erfolgt auf Pro-Forma-Basis nach Wirksamwerden der Eingehung der Verschuldung und der Verwendung der daraus erlangten Erlöse. Im Falle des Verstoßes gegen diese Regelung erhöht sich der Zinssatz um 0,25 % für die Dauer des Verstoßes. Falls gleichzeitig gegen diesen Covenant und den vorgenannten Covenant verstoßen wird, erhöht sich der Zinssatz dennoch nur um 0,25 %.

Die in den Anleihebedingungen enthaltene Drittverzugsklausel berechtigt die Anleihegläubiger zur außerordentlichen Kündigung und sofortigen Fälligestellung, falls die Gesellschaft oder eine wesentliche Tochtergesellschaft aus Finanzverbindlichkeiten resultierende Zahlungsverpflichtungen, die insgesamt 75 % der Konzern-Bilanzsumme der Gesellschaft übersteigen, bei (ggf. vorzeitiger) Fälligkeit bzw. nach Ablauf einer etwaigen Nachfrist nicht erfüllt. Das gleiche gilt im Falle einer Bürgschaft oder Garantie, die für Finanzverbindlichkeiten Dritter über einen solchen Betrag gegeben wurde, und die nicht innerhalb von 30 Tagen nach Inanspruchnahme aus dieser Bürgschaft oder Garantie erfüllt wird.

Die Schuldverschreibungen 2014/2019 sind zum Handel im Open Market der Deutsche Börse AG (Freiverkehr der Frankfurter Wertpapierbörse) einbezogen und nehmen am Prime Standard für Unternehmensanleihen teil.

## **Änderung der Negativverpflichtung**

Tochtergesellschaften der ADLER haben im Rahmen von drei Portfolioerwerben („WBR“ im Juni 2013, „Zoe“ im Februar 2014 sowie „Spartacus“ im Juni 2014) bei dem zu erwerbenden Portfolio bestehende Sicherheiten genutzt, um sie für die Besicherung von insgesamt drei Schuldscheindarlehen (senior und junior) und drei Junior Notes der jeweiligen Akquisitionsgesellschaft, die überwiegend der Refinanzierung der bestehenden Finanzierungen dienen, umzuwidmen und neu zu bestellen. Da nicht auszuschließen war, dass diese Sicherheitenbestellungen gegen die in den Anleihebedingungen der Schuldverschreibungen 2014/2019 sowie der März 2013 begebenen EUR 35 Mio. 8,75 % Schuldverschreibungen 2013/2018 (die „**Schuldverschreibungen 2013/2018**“) jeweils enthaltenen Negativverpflichtung verstießen, hat die Gesellschaft entschieden, die in den Bedingungen der Schuldverschreibungen 2014/2019 und 2013/2018 jeweils enthaltene Negativverpflichtung an ihre aktuellen Finanzierungsmöglichkeiten anpassen und hat daher am 1. Juli 2014 die Inhaber der Schuldverschreibungen 2014/2019 zu einer Abstimmung ohne Versammlung zur Änderung der Negativverpflichtung aufgefordert. Der entsprechende Beschluss zur Änderung von § 2 (b) (ii) der Anleihebedingungen der Schuldverschreibungen 2014/2019 gemäß der Vorlage wurde mit dem nach §§ 18 Absatz 1, 15 Absatz 3 SchVG zur Abstimmung erforderlichen Quorum von 50 % der ausstehenden Schuldverschreibungen gefasst. Nach der Änderung von § 2 (b) (ii) der Anleihebedingungen der Schuldverschreibungen 2014/2019 sind danach grundsätzlich sämtliche im Zuge einer Akquisition von Immobilien oder Immobilienportfolios bestellten Sicherheiten für Kapitalmarktverbindlichkeiten, gleichgültig, ob diese vor dem Erwerb der Vermögensgegenstände bereits bestanden oder kurz nach dem Erwerb durch die Gesellschaft bzw. eine Tochtergesellschaft bestellt werden, zulässig, sofern der durch die Sicherheiten besicherte Betrag nicht mehr als 75 % des Wertes der erworbenen Vermögensgegenstände beträgt.

Hinsichtlich der Schuldverschreibungen 2013/2018 prüft die Gesellschaft derzeit ein ähnliches Vorgehen.

### ***EUR 35 Mio. 8,75 % Inhaberschuldverschreibung 2013/2018***

Die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft hat im März 2013 eine Unternehmensanleihe mit einem Volumen von zunächst EUR 20 Mio., die im April 2013 um EUR 15 Mio. auf EUR 35,0 Mio. erhöht wurde, mit einem Zinssatz von 8,75 % p.a. begeben. Die Anleihe ist eingeteilt in 35.000 auf den Inhaber lautende und untereinander gleichberechtigte Teilschuldverschreibungen mit einem Nennbetrag in Höhe von je EUR 1.000,00. Die Laufzeit der Anleihe begann am 3. April 2013 und endet mit Ablauf des 3. April 2018. Sie ist im Open Market der Deutsche Börse AG (Freiverkehr der Frankfurter Wertpapierbörse) im Segment Entry Standard für Anleihen notiert. Die EUR 35 Mio. 8,75 % Inhaberschuldverschreibung 2013/2018 enthält keine Financial Covenants, aber eine Drittverzugsklausel (Cross Default Klausel), die die Anleihegläubiger zur außerordentlichen Kündigung und sofortigen Fälligestellung berechtigt, falls die Gesellschaft oder eine wesentliche Tochtergesellschaft (d.h. ein Tochtergesellschaft, deren Umsatzerlöse oder Bilanzsumme 10 % der konsolidierten Umsatzerlösen oder der konsolidierten Bilanzsumme der Gesellschaft übersteigen) eine Zahlungsverpflichtung in Höhe von insgesamt mehr als EUR 1 Mio. aus einer Finanzverbindlichkeit bei (ggf. vorzeitiger) Fälligkeit bzw. nach Ablauf einer etwaigen Nachfrist nicht erfüllt. Das gleiche gilt im Falle einer Bürgschaft oder Garantie, die für Finanzverbindlichkeiten Dritter über einen solchen Betrag gegeben wurde, und die nicht innerhalb von 30 Tagen nach Inanspruchnahme aus dieser Bürgschaft oder Garantie erfüllt wird. Entsprechend der erfolgten Änderung der Negativverpflichtung in Bezug auf die Schuldverschreibungen 2014/2019 prüft die Gesellschaft derzeit das Vorgehen zur Änderung der in den Anleihebedingungen der EUR 35 Mio. 8,75 % Inhaberschuldverschreibung 2013/2018 enthaltenen Negativverpflichtung.

### ***EUR 10 Mio. 6,0 % Wandelschuldverschreibung 2013/2017***

Im Juni 2013 hat die Gesellschaft ihren Aktionären die Wandelschuldverschreibung 2013/2017 (die „**Wandelschuldverschreibung 2013/2017**“) zum Bezug angeboten. Das entsprechende Bezugsangebot wurde am 11. Juni 2013 im Bundesanzeiger veröffentlicht. Nicht bezogene Wandelschuldverschreibungen 2013/2017 wurden im Wege einer Privatplatzierung bei qualifizierten Anlegern platziert. Insgesamt wurden EUR 5 Mio. Wandelschuldverschreibungen 2013/2017 zum Nennbetrag von je EUR 2,00 ausgegeben und in den Handel im Freiverkehr der Frankfurter Wertpapierbörse einbezogen.

Die Gesellschaft als Anleiheschuldnerin gewährt jedem Gläubiger (der „**Anleihegläubiger WSV 2013/2017**“) der Wandelschuldverschreibung 2013/2017 das Recht, während des nachfolgend definierten Ausübungszeitraums jede Wandelschuldverschreibung 2013/2017 ganz, nicht jedoch teilweise, in auf den Inhaber lautende Stammaktien (Stückaktien) der Anleiheschuldnerin mit einem zum Emissionstag auf eine Aktie entfallenden anteiligen Betrag des Grundkapitals der Anleiheschuldnerin von EUR 1,00 zu wandeln (das

„**Wandlungsrecht WSV 2013/2017**“). Der Wandlungspreis je Aktie beträgt, vorbehaltlich einer Anpassung in bestimmten Fällen, EUR 2,00 (der „**Wandlungspreis WSV 2013/2017**“). Das Wandlungsverhältnis errechnet sich durch Division des Nennbetrags einer Wandelschuldverschreibung 2013/2017 durch den am Ausübungstag geltenden Wandlungspreis WSV 2013/2017. Das Wandlungsrecht WSV 2013/2017 kann durch einen Anleihegläubiger WSV 2013/2017 ab dem 1. August 2013 jederzeit bis zum dritten Geschäftstag vor dem Rückzahlungstag (beide Tage einschließlich) (der „**Ausübungszeitraum WSV 2013/2017**“) ausgeübt werden. Ist der letzte Tag des Ausübungszeitraums WSV 2013/2017 kein Geschäftstag, so endet der Ausübungszeitraum WSV 2013/2017 an dem Geschäftstag, der diesem Tag unmittelbar vorangeht. Fällt der letzte Tag des Ausübungszeitraums WSV 2013/2017 in einen Nichtausübungszeitraum, so endet der Ausübungszeitraum WSV 2013/2017 am letzten Geschäftstag vor dem Beginn des betreffenden Nichtausübungszeitraums. Wenn Wandelschuldverschreibungen 2013/2017 durch Anleihegläubiger WSV 2013/2017 gekündigt werden, darf das Wandlungsrecht WSV 2013/2017 im Hinblick auf die gekündigten Wandelschuldverschreibungen 2013/2017 von solchen Anleihegläubigern WSV 2013/2017 nicht mehr ausgeübt werden. Die Ausübung des Wandlungsrechts WSV 2013/2017 ist während der nachfolgenden Zeiträume ausgeschlossen: (i) anlässlich von Hauptversammlungen der Anleiheschuldnerin während eines Zeitraums, der an dem achten Tag vor der Hauptversammlung beginnt und der an dem Geschäftstag nach der Hauptversammlung (jeweils ausschließlich) endet; (ii) während eines Zeitraums von vier Tagen vor dem Ende des Geschäftsjahres der Anleiheschuldnerin; und (iii) während des Zeitraums beginnend mit dem Tag, an dem eine Ad-hoc Mitteilung mit konkreten Angaben über ein bevorstehendes Bezugsangebot veröffentlicht wird, sofern eine solche Ad-hoc Mitteilung nicht früher als zwei Tage vor der Veröffentlichung eines Bezugsangebots im Bundesanzeiger erscheint, bzw. ein Bezugsangebot der Anleiheschuldnerin an ihre Aktionäre zum Bezug von (jungen oder alten) Aktien, Schuldverschreibungen mit Options- oder Wandlungsrechten oder -pflichten, Gewinnschuldverschreibungen oder Genussscheinen im Bundesanzeiger veröffentlicht wird, bis zum letzten Tag der für die Ausübung des Bezugsrechts bestimmten Frist (jeweils einschließlich). Zur Ausübung des Wandlungsrechts WSV 2013/2017 muss der Anleihegläubiger WSV 2013/2017 während des Ausübungszeitraums auf eigene Kosten während der üblichen Geschäftszeiten an einem Geschäftstag bei der Wandlungsstelle eine ordnungsgemäß ausgefüllte und unterzeichnete Erklärung unter Verwendung eines dann gültigen Vordrucks, der bei der Wandlungsstelle erhältlich ist, einreichen. Eine solche Ausübungserklärung ist unwiderruflich.

Die Wandelschuldverschreibung 2013/2017 enthält keine Financial Covenants aber eine Drittverzugsklausel (Cross Default Klausel), die derjenigen der EUR 35 Mio. 8,75 % Inhaberschuldverschreibung 2013/2018 inhaltlich entspricht und als Schwellenwert ebenfalls EUR 1 Mio. vorsieht. Allerdings beschränken die Wandelschuldverschreibungen 2013/2017 das Recht der Gesellschaft, mit diesen gleichrangige Verbindlichkeiten zu begründen; daher darf die Gesellschaft, bis diese Beschränkung wegfällt oder keine Wandelschuldverschreibungen 2013/2017 mehr ausstehen, nur Verbindlichkeiten eingehen, die gegenüber den Wandelschuldverschreibungen 2013/2017 nachrangige Verbindlichkeiten begründen. Die Gesellschaft erwartet, dass sämtliche Anleihegläubiger WSV 2013/2017 dem Wegfall dieser Beschränkung zustimmen werden. Bis zu einem solchen Wegfall werden die Schuldverschreibungen nachrangig gegenüber den Wandelschuldverschreibungen 2013/2017 sein.

Im März 2015 hat die Gesellschaft mündlich (eine schriftliche Vereinbarung soll demnächst unterzeichnet werden) mit einem Anleihegläubiger 2013/2017, der einen erheblichen Anteil der Wandelschuldverschreibungen 2013/2017 hält, vereinbart, dass eine Änderung der Anleihebedingungen der Wandelschuldverschreibung 2013/2017 im Wege eines Beschlusses der Anleihegläubiger 2013/2017 herbeigeführt werden soll, die (i) zu einem Wegfall der Verpflichtung der Gesellschaft, nur Schuldverschreibungen oder Wandelschuldverschreibungen auszugeben, die nachrangig zu der Wandelschuldverschreibung 2013/2017 sind, führen und (ii) zu einer Gleichstellung der dort enthaltenen Negativklärung mit der entsprechenden in den Anleihebedingungen der EUR 130 Mio. Schuldverschreibungen 2014/2019 (siehe oben unter „Anpassung der Negativverpflichtung“) (die „**Änderungen**“).

Der Investor hat sich darüber hinaus verpflichtet, (i) bis zum Wirksamwerden der Änderungen keine Wandelschuldverschreibungen 2013/2017 zu verkaufen oder anderweitig so über diese zu verfügen, dass dies zu einem Verlust seiner Kontrolle über mindestens 75 % der Stimmrechte in irgendeiner Abstimmung von Anleihegläubigern 2013/2017 führen würde und bis dahin auch keine Wandlungsrechte in entsprechender Höhe ausüben würde und (ii) mit mindestens 75 % der Stimmrechte, die an einer Abstimmung von Anleihegläubigern 2013/2017 teilnehmen, für die Änderungen zu stimmen und alle weiteren Maßnahmen zu ergreifen, die für das Wirksamwerden der Änderungen erforderlich sind.

Diese Verpflichtung endet mit dem Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Änderungen, spätestens jedoch mit Ablauf des 31. Mai 2015.



### **EUR 11,25 Mio. 6,0 % Wandelschuldverschreibung 2013/2018**

Im Dezember 2013 hat die Gesellschaft eine weitere Wandelschuldverschreibung über EUR 11,25 Mio. mit einer Verzinsung von 6,0 % p.a. und Fälligkeit am 27. Dezember 2018 (die „**Wandelschuldverschreibung 2013/2018**“) ihren Aktionären und den Inhabern der vorgenannten Wandelschuldverschreibung 2013/2017 zum Bezug angeboten. Das entsprechende Bezugsangebot wurde am 9. Dezember 2013 im Bundesanzeiger veröffentlicht. Nicht bezogene Wandelschuldverschreibungen 2013/2018 wurden im Wege einer Privatplatzierung bei qualifizierten Investoren platziert. Insgesamt wurden EUR 3 Mio. Wandelschuldverschreibungen 2013/2018 zum Nennbetrag von je EUR 3,75 ausgegeben und in den Handel im regulierten Markt (General Standard) der Frankfurter Wertpapierbörse einbezogen.

Die Gesellschaft als Anleiheschuldnerin gewährt jedem Gläubiger (der „**Anleihegläubiger WSV 2013/2018**“) der Wandelschuldverschreibung 2013/2018 das Recht, während des nachfolgend definierten Ausübungszeitraums jede Wandelschuldverschreibung 2013/2018 ganz, nicht jedoch teilweise, in auf den Inhaber lautende Stammaktien (Stückaktien) der Anleiheschuldnerin mit einem zum Emissionstag auf eine Aktie entfallenden anteiligen Betrag des Grundkapitals der Anleiheschuldnerin von EUR 1,00 zu wandeln (das „**Wandlungsrecht WSV 2013/2018**“). Der Wandlungspreis je Aktie beträgt, vorbehaltlich einer Anpassung in bestimmten Fällen, EUR 3,75 (der „**Wandlungspreis WSV 2013/2018**“). Das Wandlungsverhältnis errechnet sich durch Division des Nennbetrags einer Wandelschuldverschreibung 2013/2018 durch den am Ausübungstag geltenden Wandlungspreis WSV 2013/2018. Das Wandlungsrecht WSV 2013/2018 kann durch einen Anleihegläubiger WSV 2013/2018 ab dem 31. Januar 2014 jederzeit bis zum dritten Geschäftstag vor dem Rückzahlungstag (beide Tage einschließlich) (der „**Ausübungszeitraum WSV 2013/2018**“) ausgeübt werden. Ist der letzte Tag des Ausübungszeitraums WSV 2013/2018 kein Geschäftstag, so endet der Ausübungszeitraum WSV 2013/2018 an dem Geschäftstag, der diesem Tag unmittelbar vorangeht. Fällt der letzte Tag des Ausübungszeitraums WSV 2013/2018 in einen Nichtausübungszeitraum, so endet der Ausübungszeitraum WSV 2013/2018 am letzten Geschäftstag vor dem Beginn des betreffenden Nichtausübungszeitraums. Wenn Wandelschuldverschreibungen 2013/2018 durch Anleihegläubiger WSV 2013/2018 gekündigt werden, darf das Wandlungsrecht WSV 2013/2018 im Hinblick auf die gekündigten Wandelschuldverschreibungen 2013/2018 von solchen Anleihegläubigern nicht mehr ausgeübt werden. Die Ausübung des Wandlungsrechts WSV 2013/2018 ist während der nachfolgenden Zeiträume ausgeschlossen: (i) anlässlich von Hauptversammlungen der Anleiheschuldnerin während eines Zeitraums, der an dem achten Tag vor der Hauptversammlung beginnt und der an dem Geschäftstag nach der Hauptversammlung (jeweils ausschließlich) endet; (ii) während eines Zeitraums von vier Tagen vor dem Ende des Geschäftsjahres der Anleiheschuldnerin; und (iii) während des Zeitraums beginnend mit dem Tag, an dem eine Ad-hoc Mitteilung mit konkreten Angaben über ein bevorstehendes Bezugsangebot veröffentlicht wird, sofern eine solche Ad-hoc Mitteilung nicht früher als zwei Tage vor der Veröffentlichung eines Bezugsangebots im Bundesanzeiger erscheint, bzw. ein Bezugsangebot der Anleiheschuldnerin an ihre Aktionäre zum Bezug von (jungen oder alten) Aktien, Schuldverschreibungen mit Options- oder Wandlungsrechten oder -pflichten, Gewinnschuldverschreibungen oder Genussscheinen im Bundesanzeiger veröffentlicht wird, bis zum letzten Tag der für die Ausübung des Bezugsrechts bestimmten Frist (jeweils einschließlich). Zur Ausübung des Wandlungsrechts WSV 2013/2018 muss der Anleihegläubiger WSV 2013/2018 während des Ausübungszeitraums auf eigene Kosten während der üblichen Geschäftszeiten an einem Geschäftstag bei der Wandlungsstelle eine ordnungsgemäß ausgefüllte und unterzeichnete Erklärung unter Verwendung eines dann gültigen Vordrucks, der bei der Wandlungsstelle erhältlich ist, einreichen. Eine solche Ausübungserklärung ist unwiderruflich. Die EUR 11,25 Mio. 6,0 % Wandelschuldverschreibung 2013/2018 enthält ebenfalls keine Financial Covenants aber eine Drittverzugsklausel (Cross Default Klausel), die derjenigen der EUR 35 Mio. 8,75 % Inhaberschuldverschreibung 2013/2018 inhaltlich entspricht und als Schwellenwert ebenfalls EUR 1 Mio. vorsieht. Die Verbindlichkeiten der Gesellschaft unter den Wandelschuldverschreibungen 2013/2018 sind untereinander gleichrangig. Unter Beachtung der Verpflichtungen der Gesellschaft unter den Wandelschuldverschreibungen 2013/2017 (wie vorstehend definiert), zu denen die Wandelschuldverschreibungen 2013/2018 nachrangig sind, sind die Verbindlichkeiten der Gesellschaft aus den Wandelschuldverschreibungen 2013/2018 mindestens gleichrangig mit allen anderen nicht nachrangigen und unbesicherten Verbindlichkeiten der Gesellschaft.

### **Projektsteuerungsvertrag WER Wohnungsgesellschaften**

Am 10. März 2014 wurde zwischen den WER Wohnungsgesellschaften und der Cavere Development GmbH ein Projektsteuerungsvertrag abgeschlossen. Der Projektsteuerungsvertrag betrifft die Sanierung zweier Wohnhochhäuser in Erfurt, die kernsaniert und anschließend wieder vermietet werden sollen. Dabei sollen beide Objekte bei getrennter Rechnungslegung als ein Projekt entwickelt werden. Die Cavere Development GmbH hat sich in dem Vertrag dazu verpflichtet, sämtliche Planungs-, Bau- und Bauüberwachungsleistungen, die für die

Realisierung des vorgenannten Projekts erforderlich sind, zu übernehmen, wobei die Vertragsparteien als Baukosten insgesamt rund EUR 9,2 Mio. veranschlagt haben. Als Abnahmetermin ist der 31. Dezember 2016 vereinbart worden. Für die von der Cavere Development GmbH nach diesem Vertrag zu erbringenden Leistungen wurde ein Pauschalhonorar von rund EUR 1,0 Mio. vereinbart, welches von den WER Wohnungsgesellschaften jeweils hälftig zu tragen ist.

## **Rechtsstreitigkeiten**

Staatliche Interventionen, Gerichts- oder Schiedsgerichtsverfahren (einschließlich derjenigen Verfahren, die nach Kenntnis der Gesellschaft noch anhängig sind oder eingeleitet werden könnten), die im Zeitraum der vergangenen zwölf letzten Monate bestanden bzw. abgeschlossen wurden, oder die sich erheblich auf die Finanzlage oder die Rentabilität der Gesellschaft und/oder des ADLER-Konzerns auswirken bzw. in jüngster Zeit ausgewirkt haben, bestehen und bestanden mit Ausnahme der nachstehend genannten Rechtsstreitigkeiten nicht.

### **Rechtsstreitigkeiten zwischen der MBG Moosburg GmbH & Co. KG und der Stadt Moosburg a. d. Isar**

Mit Klageschrift vom 11. Oktober 2012 hat die 100 %ige Tochtergesellschaft der Gesellschaft, die MBG Moosburg GmbH & Co. KG (die „**Klägerin**“), vor dem Verwaltungsgericht München Klage gegen die Stadt Moosburg a. d. Isar (die „**Beklagte**“) erhoben. Die Klägerin betreibt im Gemeindegebiet der Beklagten u.a. die Erschließung und Veräußerung erschlossener Reihenhaushaus-Parzellen. Die Klägerin hat hierzu im Jahr 2007 Grundstücke im Gemeindegebiet der Beklagten erworben und darüber hinaus einen für das Baugebiet bestehenden Erschließungsvertrag mit der Beklagten übernommen. Der Erschließungsvertrag sieht im Wesentlichen die Tragung der Erschließungsaufwendungen durch die Klägerin vor. Die Klägerin und die Beklagte streiten über die Erstattung von Aufwendungen, die die Klägerin im Hinblick auf den Erschließungsvertrag zur Erschließung des Baugebiets aufgewendet hat. Die Klägerin behauptet, dass der Erschließungsvertrag aufgrund eines Verstoßes gegen das Angemessenheitsverbot unwirksam sei, weshalb die von der Klägerin erbrachten Leistungen von der Beklagten zu erstatten seien. Im Hinblick auf den Erschließungsvertrag hat die Klägerin insgesamt EUR 4.874.092,00 für vertragliche Leistungen aufgewendet. Im März 2015 hat das Gericht einen Vergleich vorgeschlagen, über dessen Zustandekommen die Parteien bis zum 30. April 2015 entscheiden können.

### **Rechtsstreitigkeit zwischen Dritte ADLER Real Estate GmbH & Co. KG und AGROMEX GmbH & Co. KG**

Die Dritte ADLER Real Estate GmbH & Co. KG hat mit der AGROMEX GmbH & Co. KG am 29. Juli 2011 einen Kaufvertrag über das Grundstück Fanny-Zobel-Straße mit den Flurstücken 97 und 118 abgeschlossen. Der auf das Flurstück 118 entfallende Kaufpreisteil wurde bereits vom Notaranderkonto ausbezahlt, der auf das Flurstück 97 entfallende Kaufpreisteil in Höhe von EUR 1.250.000,00 noch nicht. Diesbezüglich besteht zwischen der Dritte ADLER Real Estate GmbH & Co. KG als Klägerin und der AGROMEX GmbH & Co. KG als Beklagten Streit über eine von der Klägerin an die Beklagte weiter gegebene Übereignungsverpflichtung an Dritte in bestimmten Fällen. Diese Übereignungsverpflichtung besteht nach Ansicht der Klägerin jedoch nicht, so dass danach der restliche Kaufpreisteil in Höhe von EUR 1.250.000,00 fällig wäre. Die Beklagte behauptet dagegen eine möglicherweise bestehende Übereignungsverpflichtung an die Stadt Berlin und will daher eine diesbezügliche Stellungnahme der Stadt Berlin abwarten. Am 27. Dezember 2014 haben die Parteien einen Vergleich geschlossen, wonach sich die Beklagte zur Zahlung des Betrags von EUR 1.250.000,00 an die Klägerin und sich diese im Gegenzug zur Zahlung der Gerichtskosten verpflichtet hat. Beide Parteien haben zudem ihre jeweiligen Rechtsanwaltskosten selbst zu tragen.

## **Regulatorisches Umfeld**

ADLER unterliegt im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit zahlreichen Gesetzen und Vorschriften in Deutschland. Bei einer Nichteinhaltung dieser Gesetze und Vorschriften kann ADLER zivilrechtlicher Haftung, behördliche Anordnungen, Geldbußen oder sogar strafrechtlichen Sanktionen unterliegen. Die nachfolgenden Ausführungen geben einen kurzen Überblick über ausgewählte Bundesvorschriften und gegebenenfalls Bestimmungen in den verschiedenen Bundesländern.

## **Deutsches Mietrecht**

Das Immobilienportfolio von ADLER besteht überwiegend aus Wohnimmobilien in Deutschland. Die Geschäftstätigkeit unterliegt daher dem deutschen Wohnraummietrecht, das in Teilen auf die soziale Absicherung des Mieters ausgerichtet ist. Dies wirkt sich insbesondere in der Beschränkung des Konzerns bei Mieterhöhungen, bei den Erlösen aus Betriebskosten, einschließlich Kosten für Reparaturen und Instandhaltung, der Kündigung von Mietverträgen und Räumungen aus. Darüber hinaus kann der Verkauf von Wohnimmobilien Beschränkungen unterworfen sein.

### ***Schutz vor Kündigung von Wohnraummietverträgen und Räumung***

Eine ordentliche Kündigung eines unbefristeten Wohnraummietverhältnisses durch den Vermieter ist grundsätzlich nur dann möglich, wenn dieser an der Beendigung des Mietverhältnisses ein berechtigtes Interesse hat. Dies kann unter anderem dann vorliegen, (i) wenn der Mieter seine vertraglichen Verpflichtungen schuldhaft nicht unerheblich verletzt hat, (ii) der Vermieter rechtmäßig geltend machen kann, dass er die Räume als Wohnung für sich, seine Familienangehörigen oder Angehörige seines Haushalts benötigt, oder (iii) der Vermieter durch die Fortsetzung des Mietverhältnisses an einer angemessenen wirtschaftlichen Verwertung des Mietobjekts gehindert wäre und dadurch erhebliche Nachteile erleiden würde. Ein solcher Nachteil kann dann entstehen, wenn der Vermieter beim Verkauf der Immobilie nur einen erheblich niedrigeren Kaufpreis erzielen kann oder für Kosten aufkommen muss, die die Erträge aus der Immobilie erheblich übersteigen. Selbst wenn der Vermieter ein Mietverhältnis aufgrund eines berechtigten Interesses kündigt, wird der Mieter durch das deutsche Mietrecht weitgehend geschützt. Infolgedessen kann es sein, dass der Mieter selbst bei einer wirksamen Kündigung durch den Vermieter den Wohnraum nicht räumen muss, wenn ihm gerichtlich eine angemessene Übergangszeit (von höchstens einem Jahr) zugestanden wird. Als Alternative zum klassischen Räumungsverfahren, bei dem der Vermieter unter bestimmten Bedingungen die Kosten für die Wegschaffung und Verwahrung aller beweglichen Sachen aus dem geräumten Objekt durch den Gerichtsvollzieher tragen muss, bietet das am 1. Mai 2013 in Kraft getretene Mietrechtsänderungsgesetz dem Vermieter die kostensparende Möglichkeit, den Vollstreckungsauftrag darauf zu beschränken, dass der Gläubiger in den Besitz eingewiesen wird. Bewegliche Sachen können vom Vermieter auf eigenen Wunsch und Kosten weggeschafft und verwahrt werden. Das Räumungsverfahren wird nicht mehr wegen des Besitzrechts eines Dritten verzögert, der nicht im Räumungstitel genannt ist. Ein weiterer Titel gegen diesen Dritten kann im Wege eines einstweiligen Rechtsschutzes erwirkt werden. Außerdem müssen Räumungsklagen bei Gericht mit Priorität bearbeitet werden.

Werden vermietete Wohnräume nach der Überlassung an den Mieter in Wohnungseigentum umgewandelt, kann sich ein Erwerber gemäß BGB erst nach Ablauf von drei Jahren nach der Veräußerung auf berechnete Interessen (Eigenbedarf und Hinderung an der angemessenen wirtschaftlichen Verwertung) für eine Kündigung des Mietverhältnisses berufen. Die vorstehende Kündigungsbeschränkung gilt entsprechend, wenn vermieteter Wohnraum nach der Überlassung an den Mieter an eine Personengesellschaft oder an mehrere Erwerber veräußert wird, die das Gebäude anschließend in Eigentumswohnungen umwandeln. In Regionen, in denen das Angebot von Wohnraum zu angemessenen Bedingungen besonders knapp ist, sind die Bundesländer zudem ermächtigt, durch Verordnung Gebiete festzulegen, in denen die Kündigungssperrfrist gesetzlich auf bis zu zehn Jahre nach dem Erwerb der Immobilie erhöht werden kann. Einige Bundesländer, wie Nordrhein-Westfalen, Hessen, Bayern und Berlin, haben von dieser Möglichkeit Gebrauch gemacht, sodass die Bestimmungen je nach Bundesland variieren können.

### ***Beschränkungen bei Mieterhöhungen***

Die Möglichkeit für Vermieter, die Miete einseitig bei bestehenden Mietverhältnissen zu erhöhen, wird im deutschen Recht beschränkt; die Höhe der zwischen bestehenden oder neuen Mietern und dem Vermieter vereinbarten Miete unterliegt im Allgemeinen jedoch keinen Beschränkungen. Nach § 5 des Wirtschaftsstrafgesetzes handelt jedoch ordnungswidrig, wer vorsätzlich oder leichtfertig für die Vermietung von Räumen zum Wohnen unangemessen hohe Entgelte fordert. Unangemessen hoch ist eine Miete, die infolge der Ausnutzung eines geringeren Angebots an vergleichbaren Räumen die ortsübliche Vergleichsmiete in der Gemeinde in den letzten vier Jahren um mehr als 20 % übersteigt. In der letzten Legislaturperiode wurde ein Gesetzentwurf in den Bundestag eingebracht, der vorsieht, dass bei Mieten, die 20 % der ortsüblichen Vergleichsmiete in einer Gemeinde oder einem Gemeindeteil übersteigen, eine Ordnungswidrigkeit vorliegt, ohne dass diese Überhöhung „infolge der Ausnutzung eines geringen Angebots an vergleichbaren Räumen“ zustande gekommen ist. Die Frist für den Gesetzentwurf ist verstrichen, es ist jedoch nicht auszuschließen, dass ein neuer Gesetzentwurf vorgelegt wird. Darüber hinaus können Mieten, die die ortsübliche Vergleichsmiete um

rund 50 % übersteigen, nach Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs den Tatbestand des Wuchers gemäß § 291 des Strafgesetzbuchs erfüllen. Wenn die Parteien bestehender Mietverträge keine Staffelmiete oder Indexmiete vereinbart haben – was im deutschen Wohnungsmarkt unüblich ist – und der Mieter eine Vertragsanpassung ablehnt, kann eine Mieterhöhung unter bestimmten Umständen auch einseitig erfolgen. Bei Mietverträgen für preisfreien Wohnraum kann der Vermieter – vorbehaltlich vertraglicher Beschränkungen – eine Anpassung der vertraglichen Miete bis zur ortsüblichen Vergleichsmiete verlangen, wenn die Miete seit 15 Monaten unverändert gewesen ist. Grundsätzlich darf die Miete innerhalb von drei Jahren nicht um mehr als 20 % erhöht werden (Kappungsgrenze). Gemäß dem am 1. Mai 2013 in Kraft getretenen Mietrechtsänderungsgesetz haben die Landesregierungen die Möglichkeit, die Kappungsgrenze für bestimmte Gemeinden auf 15 % zu reduzieren, wenn die Versorgung mit bezahlbarem Wohnraum als unzureichend oder knapp eingestuft wird. Bestimmte Bundesländer haben bereits entsprechende Rechtsverordnungen zu Kappungsgrenzen erlassen. Bisher haben neun Landesregierungen (Bayern, Berlin, Brandenburg, Bremen, Hamburg, Hessen, Nordrhein-Westfalen, Rheinland-Pfalz und Schleswig-Holstein) solche Bestimmungen für Kappungsgrenzen eingeführt. Auch in Baden-Württemberg soll die sog. Mietpreisbremse eingeführt werden.

Außerdem gibt es aktuelle politische Bestrebungen, Mieterhöhungen weiter zu beschränken. Der Bundestag hat am 5. März 2015 ein Gesetz (Gesetz zur Dämpfung des Mietanstiegs auf angespannten Wohnungsmärkten und zur Stärkung des Bestellerprinzips bei der Wohnungsvermittlung – Mietrechtsnovellierungsgesetz) verabschiedet, das Mieterhöhungen praktisch beschränkt und Höchstmieten festlegt (sog. Mietpreisbremse). Das Gesetz muss noch vom Bundesrat gebilligt werden. Der Gesetzentwurf beschränkt Mieterhöhungen bei Neuvermietungen, die in Gemeinden oder Teilen von Gemeinden, in denen die Versorgung mit Wohnraum zu angemessenen Bedingungen als gefährdet eingestuft wird, auf höchstens 10 % über der ortsüblichen Vergleichsmiete.

Zur Ermittlung der ortsüblichen Vergleichsmiete werden Mietverträge herangezogen, die in den letzten vier Jahren in der Gemeinde für vergleichbaren Wohnraum vereinbart wurden. Mieterhöhungen nach Modernisierungsmaßnahmen (siehe „– Modernisierungs- und Instandhaltungsmaßnahmen des Vermieters“) werden dabei jedoch nicht mitgezählt. Ob Wohnraum vergleichbar ist, wird anhand der Art, Größe, Ausstattung, Beschaffenheit und Lage, einschließlich der energetischen Ausstattung und Beschaffenheit, bestimmt. Für diese Zwecke kann der Vermieter insbesondere Folgendes heranziehen: (i) einen Mietspiegel, (ii) eine Mietdatenbank, (iii) ein Gutachten eines öffentlich bestellten und vereidigten Sachverständigen oder (iv) die zahlbare Miete von mindestens drei vergleichbaren Wohnungen. Ein Mietspiegel ist eine Übersicht der ortsüblichen Vergleichsmiete in einer bestimmten Gemeinde. Er muss von der Gemeinde in Zusammenarbeit mit Mieter- und Vermiitervvertretungen aufgestellt oder von diesen anerkannt werden. Um einen qualifizierten Mietspiegel handelt es sich, wenn er nach wissenschaftlichen Grundsätzen erarbeitet wird. Qualifizierten Mietspiegeln liegt im Gegensatz zu einfachen Mietspiegeln die (widerlegbare) Vermutung zugrunde, dass die darin genannten Mietpreisspannen die Vergleichsmieten in der jeweiligen Gemeinde widerspiegeln. Ein Mietspiegel soll alle zwei Jahre an die Marktentwicklungen angepasst werden. Ein qualifizierter Mietspiegel muss alle zwei Jahre angepasst werden; hierfür können eine Stichprobenprüfung oder der Trend des vom Statistischen Bundesamt berechneten Preisindex für die Lebenshaltung aller privaten Haushalte als Grundlage verwendet werden. Alle vier Jahre ist dieser Mietspiegel neu zu erstellen. Eine Mietdatenbank ist eine zur Ermittlung der örtlichen Vergleichsmiete in einer Gemeinde fortlaufend geführte Sammlung von Mieten. Diese Option ist nur dann geeignet, wenn die Mietsammlung unter anderem (i) auf einer angemessenen Menge an Mietdaten bestehender und neuer Mietverträge basiert, die laufend aktualisiert werden und für einzelne Wohnungen einen Schluss auf die ortsübliche Vergleichsmiete zulassen, und (ii) von der Gemeinde oder von Interessenvertretern der Vermieter und Mieter anerkannt wird. Infolgedessen werden Mietdatenbanken in der Praxis kaum verwendet.

Bei bestimmten Modernisierungsmaßnahmen kann der Vermieter vorbehaltlich gesetzlicher oder vertraglicher Anforderungen die jährliche Miete um derzeit bis zu 11 % der Gesamtkosten der Modernisierungsmaßnahmen erhöhen.

Die erste Vermietung neuer oder umfassend modernisierter Gebäude kann von der Mietpreisbegrenzung ausgenommen werden. Die Bundesländer werden ermächtigt, bis 2020 durch Rechtsverordnung für höchstens fünf Jahre die Gebiete auszuweisen, in denen diese Mietpreisbegrenzung gilt.

Überdies enthält der Gesetzentwurf Regelungen zur Bezahlung des Wohnungsvermittlers (Maklers). Derzeit muss der Mieter die Maklercourtage selbst dann übernehmen, wenn der Makler vom Vermieter beauftragt wurde. Nach dem Gesetzentwurf ist ein Vermieter zur Zahlung der Courtage verpflichtet, wenn der Eigentümer den Makler bestellt. Mieter müssten weiterhin zahlen, wenn sie einen Makler mit der Wohnungssuche beauftragen.

Die Bundesregierung prüft aktuell, diese jährlichen Mieterhöhungen auf 10 % der Gesamtkosten der Modernisierungsmaßnahmen und auf die erforderliche Abschreibungsdauer für diese Kosten zu begrenzen. Nach einer Mieterhöhung steht Mietern ein Sonderkündigungsrecht zu (siehe „– Modernisierungs- und Instandhaltungsmaßnahmen des Vermieters“).

### ***Beschränkungen bei der Veräußerung von Wohnimmobilien***

Wird vermieteter Wohnraum in Wohnungseigentum umgewandelt oder ist dieser zur Umwandlung vorgesehen, so gewährt das BGB dem Mieter ein gesetzliches Vorkaufsrecht, sodass dieser die Wohnung zu den gleichen Bedingungen wie ein Dritter erwerben darf. Ein derartiges Vorkaufsrecht besteht jedoch nicht, wenn das Wohnungseigentum bereits vor dem Zeitpunkt der Vermietung bestand oder im Fall einer beabsichtigten Umwandlung der Verkäufer nicht vertraglich zur Aufteilung des Objekts in Wohneinheiten verpflichtet ist.

### ***Beschränkungen bei der Nutzung von Wohnraum***

Bestimmte Bundesländer haben 2013 Gesetze zur Beschränkung der Nutzung von Wohnraum verabschiedet. Diese Gesetze unterscheiden sich in den konkreten Vorschriften, unter anderem wird darin jedoch der Leerstand von Wohnraum für unterschiedliche Zeiträume von Monaten verboten oder Gemeinden ein solches Verbot gestattet oder die wiederholte Vermietung als Ferienwohnungen untersagt.

### ***Modernisierungs- und Instandhaltungsmaßnahmen des Vermieters***

Das am 1. Mai 2013 in Kraft getretene Mietrechtsänderungsgesetz zielt darauf ab, den Primärenergiebedarf in Deutschland (gegenüber dem Stand von 1990) bis zum Jahr 2050 um 80 % zu vermindern. Grundlage hierfür bildet das sog. „Energiekonzept 2050“. Um dieses Ziel zu erreichen, sind Mieter nach dem Mietrechtsänderungsgesetz verpflichtet, Erhaltungs- und Modernisierungsmaßnahmen zu dulden. Voraussetzung der Duldungspflicht ist, dass der Mieter spätestens drei Monate vor Beginn der Modernisierungsmaßnahme vom Vermieter eine schriftliche Ankündigung mit Angaben über die Art, den Umfang, die Dauer und den Betrag der zu erwartenden Mieterhöhung infolge der Modernisierungsmaßnahme erhält. Kann der Mieter jedoch nachweisen, dass die Modernisierungsmaßnahme eine unbillige Härte für sich, seine Familienangehörigen oder Angehörige seines Haushalts darstellt, braucht er die Modernisierungsmaßnahme nicht zu dulden. Nach der Modernisierungsankündigung steht den Mietern für einen Zeitraum von zwei Monaten nach dem Monat des Zugangs der schriftlichen Ankündigung ein Sonderkündigungsrecht zu. Bei Durchführung einer energetischen Modernisierung ist eine Mietminderung durch den Mieter für die Dauer von drei Monaten ausgeschlossen. Bei energetischen Modernisierungsmaßnahmen und Modernisierungsmaßnahmen, durch die der Wasserverbrauch nachhaltig gesenkt, der Gebrauchswert der Mietsache nachhaltig erhöht oder die allgemeinen Wohnverhältnisse auf Dauer verbessert werden, sowie bei Maßnahmen, die aufgrund von Umständen durchgeführt werden, die der Vermieter nicht zu vertreten hat und die keine Erhaltungsmaßnahmen sind, kann der Vermieter die Kosten über eine jährliche Mieterhöhung von derzeit bis zu 11 % der entstandenen Kosten (abzüglich der Kosten, die für reguläre Erhaltungsmaßnahmen angefallen wären) auf die Mieter umlegen, sofern der Mieter nicht nachweisen kann, dass die Mieterhöhung eine unbillige Belastung/Härte bedeutet. Die Bundesregierung prüft aktuell, diese jährlichen Mieterhöhungen auf 10 % der Gesamtkosten der Modernisierungsmaßnahmen und auf die erforderliche Abschreibungsdauer für diese Kosten zu begrenzen. Nach einer Mieterhöhung haben die Mieter unter Umständen ein Sonderkündigungsrecht.

### ***Modernisierungs- und Instandhaltungspflichten des Vermieters***

Nach deutschem Recht ist der Vermieter einer Immobilie verpflichtet, den Zustand, einschließlich Struktur, Fassade und Dach, des Gebäudes und das Innere der Wohneinheiten zu erhalten. Grundsätzlich kann der Vermieter diese Erhaltungspflicht nicht auf den Mieter übertragen.

### ***Umlage der Betriebskosten auf den Mieter***

Nach deutschem Mietrecht können die Betriebskosten des Gebäudes grundsätzlich auf den Mieter umgelegt werden. Gemäß der Betriebskostenverordnung, in der festgelegt ist, welche Kostenarten vertraglich umlegbar und welche einen im Wohnraummietrecht abschließenden Katalog enthält, sind, gehören zu den Betriebskosten beispielsweise die Kosten der Wasserversorgung, die Kosten der Müllbeseitigung und die Gebäudeversicherung. Gemäß der Betriebskostenverordnung ist es dem Vermieter grundsätzlich gestattet, die laufenden Grundgebühren für Breitbandanschlüsse auf den Mieter umzulegen. Die Kosten der Erstinstallation gelten nicht als Betriebskosten, sind aber trotzdem auf den Mieter umlegbar, wenn davor kein Breitbandanschluss vorhanden

war, weil die Aufrüstung auf Breitband nach deutschem Mietrecht als Modernisierungsmaßnahme einzustufen ist. Mit Wirkung vom 1. Juli 2013 sieht das Mietrechtsänderungsgesetz für den Vermieter die Möglichkeit vor, einen gewerblichen Lieferanten mit der Versorgung von Wärme oder Warmwasser (Wärmelieferung) zu beauftragen und die mit dieser Wärmelieferung verbundenen Vertriebskosten an den Mieter weiterzugeben. Voraussetzung hierfür ist jedoch, dass die Wärme mit verbesserter Effizienz geliefert wird und die Wärmelieferung nicht zu erhöhten Betriebskosten für die Mieter führt.

### ***Verpflichtungen nach Bundesrecht***

Vorbehaltlich der Einhaltung bestimmter gesetzlicher Einschränkungen kann der Vermieter auch Schönheitsreparaturen und bestimmte Renovierungsarbeiten in Wohnräumen auf den Mieter übertragen. Werden solche Verpflichtungen in einem Formularmietvertrag festgelegt, müssen die Vertragsklauseln bezüglich der Kostenübernahme durch den Mieter die strengen Anforderungen an Allgemeine Geschäftsbedingungen erfüllen. Werden diese Anforderungen nicht erfüllt, ist die Übertragung jeglicher Verpflichtungen zur Vornahme von Schönheitsreparaturen und Instandhaltungsmaßnahmen auf den Mieter unwirksam. So hat der Bundesgerichtshof in zahlreichen Urteilen Standardklauseln in Mietverträgen für unwirksam erklärt, nach denen dem Mieter Schönheitsreparaturen nach einem starren Fristenplan übertragen werden, obwohl er die Wohnung zu Vertragsbeginn in einem unrenovierten Zustand übernommen hat, oder bei Auszug eine vollständige Endrenovierung verlangt wird. Jüngst hat der Bundesgerichtshof sogar die formularmäßige Verpflichtung zur Vornahme von Schönheitsreparaturen für unwirksam erklärt, sofern die Wohnung in einem unrenovierten Zustand übergeben worden ist und dieser Zustand keinen wirtschaftlichen Niederschlag in den vertraglichen Regelungen (etwa durch Vereinbarung einer angemessenen mietfreien Zeit) gefunden hat. Wenn der Mieter diese Reparatur- und Renovierungsarbeiten durchführt, ohne tatsächlich dazu verpflichtet zu sein, kann der Mieter gegen den Vermieter einen Schadenersatzanspruch in Höhe der angefallenen Kosten haben.

### ***Verpflichtungen nach Landesrecht***

Nach dem Erneuerbare-Energien-Wärmegesetz, das zu dem Ziel der Senkung des bundesweiten Primärenergiebedarfs beitragen soll, muss der Wärmeenergiebedarf bei neu errichteten Gebäuden teilweise aus erneuerbaren Energie gedeckt werden. In den meisten Bundesländern sind die Eigentümer bestehender Gebäude beim Einbau einer neuen Heizungsanlage nicht verpflichtet, einen bestimmten Prozentsatz des Wärmeenergiebedarfs aus erneuerbaren Energien zu decken.

In vielen Bundesländern bestehen für den Eigentümer eines Gebäudes Modernisierungspflichten, wie die Pflicht zum Einbau von Rauchmeldern in bestimmten Räumen. Die Vorschriften variieren bezüglich der Anwendbarkeit auch auf bestehende Gebäude.

### ***Energieausweispflicht***

Ab dem 1. Mai 2014 ist Kauf- oder Mietinteressenten vor dem Abschluss eines Kaufvertrags oder eines neuen Mietvertrags ein Energieausweis vorzulegen, der die Energieeffizienz des Objekts angibt. Der Energieausweis ist spätestens bei der ersten Besichtigung des Objekts bzw., wenn keine Besichtigung vorgesehen ist und der Energieausweis von der anderen Partei nicht verlangt wird, unverzüglich nach Abschluss des betreffenden Miet- oder Kaufvertrags vorzulegen. In gewerblichen Immobilienanzeigen (Verkauf/Vermietung) muss die in einem vorhandenen Energieausweis genannte Energieeffizienzklasse des Objekts angegeben werden. Ein Energieausweis gilt generell zehn Jahre. Die Energieeinsparverordnung vom 18. Dezember 2013 schreibt auch bauliche Maßnahmen zur Senkung des Energiebedarfs vor. Dazu gehören der Austausch bestimmter Arten alter Heizungsanlagen, die Dämmung von obersten Geschossdecken und Wärmeleitungen. Beispielsweise mussten Gebäudeeigentümer Heizkessel, die vor dem 1. Januar 1985 eingebaut worden sind und mit flüssigen oder gasförmigen Brennstoffen beschickt werden, bis 2015 austauschen. Da ADLER von diesen Bestimmungen der Energieeinsparverordnung betroffen ist, hat das Unternehmen bereits ein gesondertes Budget eingerichtet. Bei Nichteinhaltung der Vorschriften drohen Bußgelder.

### ***Beschränkungen bei öffentlich gefördertem Wohnraum***

Bund, Länder und Kommunen sind gesetzlich verpflichtet, den Wohnungsbau zu fördern. Hiernach werden insbesondere bezahlbare Wohnungen finanziell gefördert, die für einkommensschwache Teile der Bevölkerung geeignet und bestimmt sind. Mit öffentlichen Fördermitteln (meist in Form von niedrig verzinsten Wohnungsbaudarlehen) finanzierter Wohnungsbau unterliegt zwei wesentlichen Beschränkungen: (i) geförderter

Wohnraum darf nur gegen Vorlage eines Wohnberechtigungsscheins angemietet werden, (ii) die Höhe der Miete für geförderten Wohnraum ist begrenzt.

### ***Beschränkungen auf Bundesebene***

Das deutsche Wohnungsbaurecht wurde 2001 grundlegend reformiert. Das frühere Konzept der „Kostenmiete“ im Gesetz zur Zweckbestimmung von Sozialwohnungen, nach dem Empfänger öffentlicher Wohnbaufördermittel keine höhere Miete verlangen dürfen, als zur Deckung aller Kosten der Wohnanlage (einschließlich einer Eigenkapitalverzinsung) erforderlich sind, wurde schrittweise abgeschafft. Im Wohnraumförderungsgesetz wurde die bisherige Regelung durch das Konzept „höchstzulässiger Mieten“ ersetzt, das sich am Marktwert der betreffenden Wohnung orientiert. Der Vermieter wird in der Förderzusage über die höchstzulässige Miete informiert. Unter bestimmten Umständen können während der Dauer der Förderung auch Änderungen der höchstzulässigen Miete (z. B. bei Modernisierungen) vorgesehen sein. Der Förderempfänger darf die Wohnung nur Wohnungssuchenden überlassen, die einen Wohnberechtigungsschein für öffentlich geförderte Wohnungen vorlegen können. Nach Rückzahlung der öffentlichen Fördermittel kann der Vermieter die Mieter im Allgemeinen ohne Bindung frei auswählen. Der Vermieter kann die Miete ab dem ersten Jahr nach Rückzahlung aller öffentlichen Fördermittel schrittweise bis zur ortsüblichen Vergleichsmiete (jedoch nur unter Einhaltung der vorstehend beschriebenen Bestimmungen des deutschen Mietrechts) erhöhen. Bei vorzeitiger Rückzahlung der Fördermittel kann eine Verlängerungsfrist von bis zu zehn Jahren, jedoch keinesfalls länger als die ursprüngliche Laufzeit der Förderdarlehen, gelten, in der das Konzept der „Kostenmiete“ bzw. der Grundsatz der „höchstzulässigen Miete“ weiterhin Anwendung finden. In einigen Fällen bedarf der Verkauf öffentlich geförderter Wohnungen der Zustimmung der Behörde, die die Fördermittel gewährt hat. Außerdem können die Fördermittel bei der Umwandlung einer Mietsache in Wohnungseigentum, das anschließend an den Mieter verkauft und weiter von ihm oder einem Dritten genutzt wird, übertragen werden.

### ***Beschränkungen auf Länderebene***

Im Zuge der Föderalismusreform im Jahr 2006 wurde den Ländern die Gesetzgebungskompetenz zur Förderung des sozialen Wohnungsbaus übertragen. Demzufolge kann jedes Bundesland sein eigenes Gesetz über den sozialen Wohnungsbau verabschieden. In den Ländern, die kein eigenes Gesetz über den geförderten sozialen Wohnungsbau verabschiedet haben, gilt jedoch nach wie vor das Wohnraumförderungsgesetz. Verschiedene Bundesländer haben eigene Wohnraumgesetze verabschiedet. Diese Landesgesetze sehen im Wesentlichen die gleichen Beschränkungen und Verpflichtungen bei öffentlich geförderten Wohnraum wie das vorstehend beschriebene Wohnraumförderungsgesetz vor.

### ***Beschränkungen bei Immobilien, die Denkmalschutz- und/oder besonderen städtebaulichen Vorschriften unterliegen; Beschränkungen aufgrund von Urheberrechten an Architektur***

Einige Immobilien des Konzerns befinden sich in Stadterneuerungs- und Stadterhaltungsgebieten. Außerdem sind einige Gebäude als historische Stätten registriert. Auf diese Immobilien finden die gesetzlichen Bestimmungen des Baugesetzbuchs und die Landesdenkmalschutzgesetze Anwendung. Diese Gesetze enthalten im Allgemeinen Beschränkungen im Hinblick auf bauliche Veränderungen und die Nutzung des Objekts und verpflichten den Vermieter, die geschützte Stätte und das Bild der Gesamtanlage zu erhalten. Vermieter von Immobilien, die sich in einem Stadterneuerungsgebiet befinden, müssen behördliche Sondergenehmigungen für den Abriss oder die bauliche Veränderung eines Gebäudes, den Abschluss von Mietverträgen mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr, den Verkauf der Immobilie und die Bestellung von Hypotheken und Pfandrechten einholen. Vermieter von Immobilien in einem amtlich ausgewiesenen Stadterneuerungsgebiet müssen sich auch finanziell an der Sanierung mit einem Betrag in Höhe der sanierungsbedingten Steigerung des Grundstückswerts beteiligen. Vermieter von Immobilien in einem Stadterhaltungsgebiet müssen behördliche Sondergenehmigungen für den Abriss, die bauliche Veränderung oder Nutzungsänderung eines Gebäudes einholen und Verordnungen einhalten, die eventuell eine Genehmigung für die Umwandlung von Mietwohnungen in Wohnungseigentum vorsehen. Vermieter von Gebäuden, die als historische Stätten geführt werden, sind zur Erhaltung und Pflege der Gebäude in einem überwiegend unveränderten Zustand verpflichtet. Die Einhaltung dieser Vorschriften wird von der zuständigen Behörde überwacht und durchgesetzt. Sämtliche Bau- und Nutzungsänderungen dieser Gebäude erfordern eine besondere behördliche Genehmigung. Vermieter von Bauten, die Denkmalschutzgesetzen unterliegen, müssen die zuständige Behörde auch über einen beabsichtigten Verkauf eines solchen Baus unterrichten. Bei Nichteinhaltung der vorstehenden Vorschriften droht die Festsetzung von Bußgeldern von bis zu EUR 0,5 Mio. für jeden Verstoß.

Zum 31. Dezember 2014 war nur ein sehr geringer Anteil der Gebäude von ADLER als historische Stätten geführt und muss infolgedessen aus historischen, künstlerischen, wissenschaftlichen oder stadtbilderhaltenden Gründen in einem unveränderten Zustand erhalten werden.

### ***Bestimmungen des Wohnungseigentumsgesetzes***

Gemäß den Bestimmungen des Wohnungseigentumsgesetzes wird jeder, der Wohnungseigentum innerhalb eines bestimmten Hausgrundstücks erwirbt, Mitglied einer Wohnungseigentümergeinschaft. Die Eigentümergeinschaft befasst sich nicht mit Mietangelegenheiten, sondern ist für die allgemeine Verwaltung des Gebäudes, darunter die Aufstellung einer Hausordnung, die Durchführung von Instandhaltungsmaßnahmen für gemeinsam genutzte Teile des Gebäudes und die Aufstellung eines Wirtschaftsplans verantwortlich. In vielen Fällen wird die Verwaltung aufgrund ihrer Komplexität vertraglich an einen externen Dienstleister vergeben. Die Laufzeit eines solchen Vertrags ist gesetzlich auf höchstens drei Jahre bei der ersten Bestellung des Verwalters und fünf Jahre bei Wiederbestellungen beschränkt. Bestimmte unerlässliche Rechte und Pflichten eines bestellten Verwalters, wie die Durchführung von Beschlüssen der Eigentümer und Instandhaltungsmaßnahmen, sind im Wohnungseigentumsgesetz festgelegt. Für Wohnungseigentümergeinschaften gibt es zwei Möglichkeiten der Beschlussfassung: Erstens können die Eigentümer einstimmig eine Gemeinschaftsordnung vereinbaren, die unter anderem das Verhältnis der Eigentümer untereinander, die Hausordnung, die Verwaltung des Gebäudes und Nutzungsbeschränkungen der Wohnungen regelt. Die Gemeinschaftsordnung gilt auch für die Rechtsnachfolger der Eigentümer und kann, außer in bestimmten Fällen unbilliger Härte, nur mit einstimmiger Zustimmung aller Eigentümer geändert werden. Zweitens kann die Wohnungseigentümergeinschaft Beschlüsse mit einfacher Mehrheit fassen. Eine Versammlung muss von dem Verwalter mindestens einmal im Jahr einberufen werden. Die Eigentümer können über alle Angelegenheiten beschließen, die ihnen gesetzlich oder durch die Gemeinschaftsordnung der Eigentümergeinschaft übertragen sind. Die Anzahl der Stimmen, die jeder Eigentümer abgeben kann, wird dabei in der jeweiligen Gemeinschaftsordnung festgelegt. Die Gemeinschaftsordnung kann beispielsweise vorsehen, dass sich das Stimmgewicht nach den Miteigentumsanteilen richtet. Beschlüsse der Eigentümergeinschaft können von einem Mitglied innerhalb eines Monats vor einem Zivilgericht angefochten werden.

### ***Bestimmungen im Zusammenhang mit Umweltschäden, Verunreinigungen und Grundstücksinstandhaltung***

Zusätzlich zum deutschen Mietrecht unterliegt das Wohnimmobilienportfolio von ADLER verschiedenen Vorschriften und Bestimmungen zur Beseitigung von Umweltschäden und Verunreinigungen (wie nachstehend definiert).

#### **Bodenverunreinigung**

Nach dem Bundesbodenschutzgesetz liegt die Haftung für Altlasten und schädliche Bodenveränderungen („**Verunreinigung**“) unter anderem bei dem Verursacher der Verunreinigung, dessen Gesamtrechtsnachfolger, dem derzeitigen Grundstückseigentümer, dem Inhaber der tatsächlichen Gewalt über das Grundstück und, wenn das Eigentum nach dem 1. März 1999 übertragen wurde, dem früheren Eigentümer des Grundstücks, sofern er die Verunreinigung kannte oder kennen musste. Es besteht keine allgemeine gesetzliche Rangfolge, welche der vorstehenden Parteien primär haftet. Diese Entscheidung liegt vielmehr im Ermessen der zuständigen örtlichen Behörde, die die Wirksamkeit der Sanierung als maßgeblichen Faktor berücksichtigen wird. Der derzeitige Eigentümer des verunreinigten Grundstücks wird daher in der Regel als erstes haftbar gemacht, weil er normalerweise am besten in der Lage ist, die notwendigen Sanierungsmaßnahmen durchzuführen. Unabhängig davon, welcher Verpflichtete von der zuständigen örtlichen Behörde zur Haftung herangezogen wird und die Sanierungsmaßnahmen durchführt, hat dieser gegenüber den anderen Verpflichteten einen anteiligen Ausgleichsanspruch. Durch eine ausdrückliche vertragliche Vereinbarung kann auf die Ausgleichsverpflichtung verzichtet oder diese übertragen werden. Darüber hinaus ist die Haftung verschuldensunabhängig. Nach dem Bundesbodenschutzgesetz ist die zuständige örtliche Behörde daher nicht verpflichtet, Fahrlässigkeit oder Vorsatz seitens der Verpflichteten nachzuweisen. Im Rahmen der durch das Bundesbodenschutzgesetz verliehenen Verwaltungsbefugnisse kann die zuständige örtliche Behörde Untersuchungen zur Gefährdungsabschätzung, Sanierungsmaßnahmen und andere notwendige Maßnahmen zur Verhinderung von Altlasten oder schädlichen Bodenveränderungen anordnen.

#### **Asbest-Vorschriften**

Das deutsche Recht erlegt unter bestimmten Umständen Verpflichtungen zur Beseitigung von Asbestverunreinigungen auf. Gemäß den Asbest-Richtlinien der Länder ist das Kriterium für die



Sanierungsbedürftigkeit das Vorliegen einer konkreten Gesundheitsgefährdung. Das Gesetz unterscheidet zwischen schwach gebundenen Asbestprodukten, bei denen durch Alterung und mechanische Beschädigung Asbestfasern in die Luft freigesetzt werden können, und fest gebundenen Asbestprodukten, bei denen normalerweise keine Fasern freigesetzt werden und die daher ein begrenztes Gesundheitsrisiko darstellen. Außer bei baulichen Veränderungen sehen die Asbest-Richtlinien im Allgemeinen keine Verpflichtung zur Entfernung fest gebundener Asbestprodukte vor. Schwach gebundene Asbestprodukte sind üblicherweise in Baumaterialien für Brandschutz, Schallschutz, Feuchtigkeitsschutz, Wärmedämmung und Wärmeschutz anzutreffen. Die Asbest-Richtlinien enthalten Kriterien für die Bewertung der Dringlichkeit der Sanierung, die von unverzüglichen Maßnahmen (einschließlich Abriss, Entfernung oder Beschichtung der Asbestprodukte) bis zu Neubewertungen in Abständen von höchstens fünf Jahren reichen. Bei einer Asbestverunreinigung kann ein Mieter auch Anspruch auf Mietminderung haben. Nach deutscher Rechtsprechung ist zu vermuten, dass ein Vermieter gegen seine gesetzlichen Verpflichtungen verstößt, wenn das Vorliegen einer Gesundheitsgefährdung nicht ausgeschlossen werden kann. Demzufolge haben die Gerichte einen Anspruch auf Mietminderung selbst in Fällen zuerkannt, in denen die Asbest-Richtlinien keine sofortige Sanierung verlangen. Mieter können auch Schadenersatzansprüche geltend machen, wenn der Mangel bei Vertragsabschluss vorhanden war, und sie können Schmerzensgeld fordern. Schließlich sind Mieter unter bestimmten Bedingungen berechtigt, den Mangel selbst zu beheben und die Erstattung ihrer angemessenen Kosten zu verlangen.

#### Bestimmungen im Zusammenhang mit PCB, DDT, PCP und Lindan

Da PCB bei Schwangeren Schäden am Fötus verursachen können und vermutlich krebserregend wirken, wurde ihre Produktion in Deutschland 1983 verboten. PCB können jedoch noch in Gebäuden vorhanden sein, beispielsweise in Holzschutzmitteln, synthetischen Materialien, Isolierungen oder Fugen. DDT und Lindan sind synthetische Pestizide, die ebenfalls in Holzschutzmitteln verwendet wurden. DDT gilt als krebserregend und genotoxisch, während Lindan Schädigungen des Nervensystems hervorruft und Krebs verursachen kann. PCP wurde als Fungizid gegen Schimmelfall eingesetzt und gilt ebenfalls als gesundheitsgefährdend. Nach verschiedenen gesetzlichen Vorschriften kann der Eigentümer eines Gebäudes zur Sanierung der PCB-Quellen durch Beseitigung oder Versiegelung von Bauelementen, die PCP enthalten, verpflichtet sein. Sanierungsmaßnahmen können insbesondere dann erforderlich werden, wenn die PCP-Konzentration in Räumen, die von Menschen genutzt werden, 300 ng/m<sup>3</sup> Luft überschreitet. In Gebäuden, die mit DDT, PCP und Lindan belastet sind, hat der Mieter unter bestimmten Umständen Anspruch auf Mietminderung oder Schadenersatz. Außerdem kann die Sanierung von Räumen oder Gebäuden vorgeschrieben sein, wenn die DDT-, PCP- oder Lindan-Konzentrationen bestimmte Grenzwerte überschreiten.

#### Zivilrechtliche Haftung

Zivilrechtlich kann eine Haftung für Altlasten durch vertragliche Ansprüche, etwa Gewährleistung, oder gesetzliche Ansprüche entstehen. Gewährleistungsansprüche können grundsätzlich durch vertragliche Vereinbarung abbedungen werden. Nach gesetzlichen Bestimmungen kann der Verursacher der Verunreinigung auf Schadenersatz oder Beseitigung der Verunreinigung und ihrer Folgen haftbar gemacht werden. ADLER könnte einer solchen Haftung ausgesetzt sein, wenn von einem Grundstück, das im Eigentum/Besitz des Konzerns steht oder stand, Einwirkungen ausgehen, die das Eigentum Dritter beeinträchtigen. Diese zivilrechtliche Haftung besteht unabhängig von einer behördlichen Inanspruchnahme nach den Vorschriften des Bundesbodenschutzgesetzes.

#### Schutz des Grundwassers und Unterhaltung von Abwasseranlagen

Nach den Vorschriften des Wasserhaushaltsgesetzes müssen Abwasseranlagen nach den allgemein anerkannten Regeln der Technik errichtet, betrieben und unterhalten werden. Grundstückseigentümer sind unter anderem verpflichtet, den Zustand, die Funktionsfähigkeit und die Unterhaltung der Abwasseranlage sowie Art und Menge des Abwassers und der Abwasserinhaltsstoffe selbst zu überwachen. Private Abwasseranlagen müssen alle 20 Jahre überprüft werden. Die erste Überprüfung einer neuen Abwasseranlage kann auch nach 30 Jahren erfolgen, wenn sie bereits beim Einbau überprüft wurde. Festgestellte Mängel sind vom Grundstückseigentümer zu beheben. Das Wasserhaushaltsgesetz ermächtigt die Bundesregierung, durch Rechtsverordnung mit Zustimmung des Bundesrats Vorschriften in Bezug auf die vorstehenden Verpflichtungen bei Abwasseranlagen zu erlassen. Am 3. Januar 2013 teilte die Bundesregierung mit, dass derzeit kein konkretes Planungsdatum für den Erlass einer solchen Verordnung besteht. Bis zum Erlass einer Bundesverordnung können die Länder eigene Verordnungen in Bezug auf die vorstehenden Verpflichtungen erlassen.

Verschiedene Länder haben eigene Verordnungen oder Wassergesetze verabschiedet, in denen die Bundesvorschriften des Wasserhaushaltsgesetzes konkretisiert sind.

#### Untersuchung auf Legionellen

Nach den Vorschriften der Trinkwasserverordnung in der am 5. Dezember 2012 zuletzt geänderten Fassung sind die Eigentümer bestimmter Großanlagen zur Trinkwassererwärmung in gewerblich genutzten Mehrfamilienhäusern verpflichtet, das gespeicherte Warmwasser mindestens alle drei Jahre bzw. jedes Jahr (je nach Größe der installierten Anlage) auf die Legionellenkonzentration (eine Gattung pathogener Bakterien) zu untersuchen. Die erste Untersuchung musste bis zum 31. Dezember 2013 abgeschlossen sein. Die zuständigen Behörden können zusätzliche Untersuchungen anordnen. Die Analyse darf nur in den vom jeweiligen Bundesland festgelegten Labors durchgeführt werden. Der Eigentümer des Gebäudes hat sicherzustellen, dass geeignete Probeentnahmestellen vorhanden sind. Bei einer Überschreitung der Grenzwerte ergreift die zuständige Behörde in der Regel Maßnahmen zur Verbesserung der Wasserqualität.

#### ***Deutsches Immobilienkaufrecht***

Beim Erwerb einer Immobilie in Deutschland entstehen bestimmte Kosten. Es ist marktüblich, dass der Käufer der Immobilie die Grunderwerbsteuer zahlt. Die Höhe der Grunderwerbsteuer ist je nach Bundesland verschieden und liegt zwischen 3,5 % und 6,5 %. Zusätzliche Kosten von rund 1,5 % des Kaufpreises (je nach Wert der Transaktion) fallen für Notar- und Grundbuchamtgebühren an. Diese zusätzlichen Kosten werden normalerweise ebenfalls vom Käufer getragen. Während die Höhe der Grunderwerbsteuer von den Ländern festgelegt wird, fällt der gesetzliche Rahmen dieser Steuer in die Zuständigkeit des Bundes.

Nach dem derzeitigen Steuerrecht unterliegt der Erwerb einer Beteiligung von mehr als 95 % an einer Gesellschaft mit Grundbesitz in Deutschland der Grunderwerbsteuer. Vor dem 6. Juni 2013 konnte die Steuer durch einen Share Deal vermieden werden, bei dem bis zu 94,9 % der Anteile an einer grundbesitzenden Gesellschaft und bis zu 94,9 % einer zwischengeschalteten Zweckgesellschaft, die die verbleibenden 5,1 % hält, erworben werden. Ein Erwerber konnte dadurch fast alle Anteile einer grundbesitzenden Gesellschaft halten, ohne der Grunderwerbsteuer zu unterliegen. Am 6. Juni 2013 verabschiedete der Bundestag das Amtshilferichtlinien-Umsetzungsgesetz, das noch am selben Tag in Kraft trat. Das Gesetz wurde am folgenden Tag vom Bundesrat gebilligt. Nach der gesetzlichen Neuregelung fällt auch dann Grunderwerbsteuer an, wenn ein Erwerb oder eine Transaktion zu einer wirtschaftlichen Beteiligung von mindestens 95 % an einer Gesellschaft, zu deren Vermögen ein inländisches Grundstück gehört, führt, wobei unerheblich ist, ob diese Beteiligung (teils) unmittelbar oder (teils) mittelbar gehalten wird. Die wirtschaftliche Beteiligung ergibt sich aus der Summe der unmittelbaren und mittelbaren Beteiligungen am Kapital oder am Vermögen der betreffenden Gesellschaft. Für die Ermittlung der Beteiligungen sind die Prozentsätze am Kapital oder am Vermögen der Gesellschaften zu multiplizieren. Nach der gesetzlichen Neuregelung kommt es somit zur Entstehung von Grunderwerbsteuer, wenn das gesamte effektive Eigentum unter Berücksichtigung der unmittelbaren und mittelbaren Beteiligung (wirtschaftliche Beteiligung) mindestens 95 % beträgt, wobei die Summe auf den nach einem Look-Through-Ansatz berechneten wirtschaftlichen Anteilen basiert.

## **ALLGEMEINE INFORMATIONEN ÜBER DIE GESELLSCHAFT**

### **Gründung, Firma, Sitz, Geschäftsjahr und Dauer der Gesellschaft**

Die Gesellschaft ist eine nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland errichtete Aktiengesellschaft. Die Gesellschaft wurde in der Bundesrepublik Deutschland gegründet 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.

Die Geschäftsadresse der Gesellschaft lautet Herriotstraße 5, 60528 Frankfurt am Main.

Die Gesellschaft ist unter der Telefonnummer +49 (0) 40 29 81 30-0 erreichbar.

Kommerzieller Name der Gesellschaft ist „ADLER“.

Das Geschäftsjahr der Gesellschaft läuft vom 1. Januar bis zum 31. Dezember eines jeden Jahres. Die Dauer der Gesellschaft ist unbeschränkt.

### **Unternehmensgegenstand der Gesellschaft**

Gemäß § 2 Absatz 1 der Satzung der Gesellschaft 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 Gegenstand des Unternehmens die Übernahme von immobilienbezogenen Dienstleistungen, wie z.B. die Baubetreuung und Immobilienverwaltung.

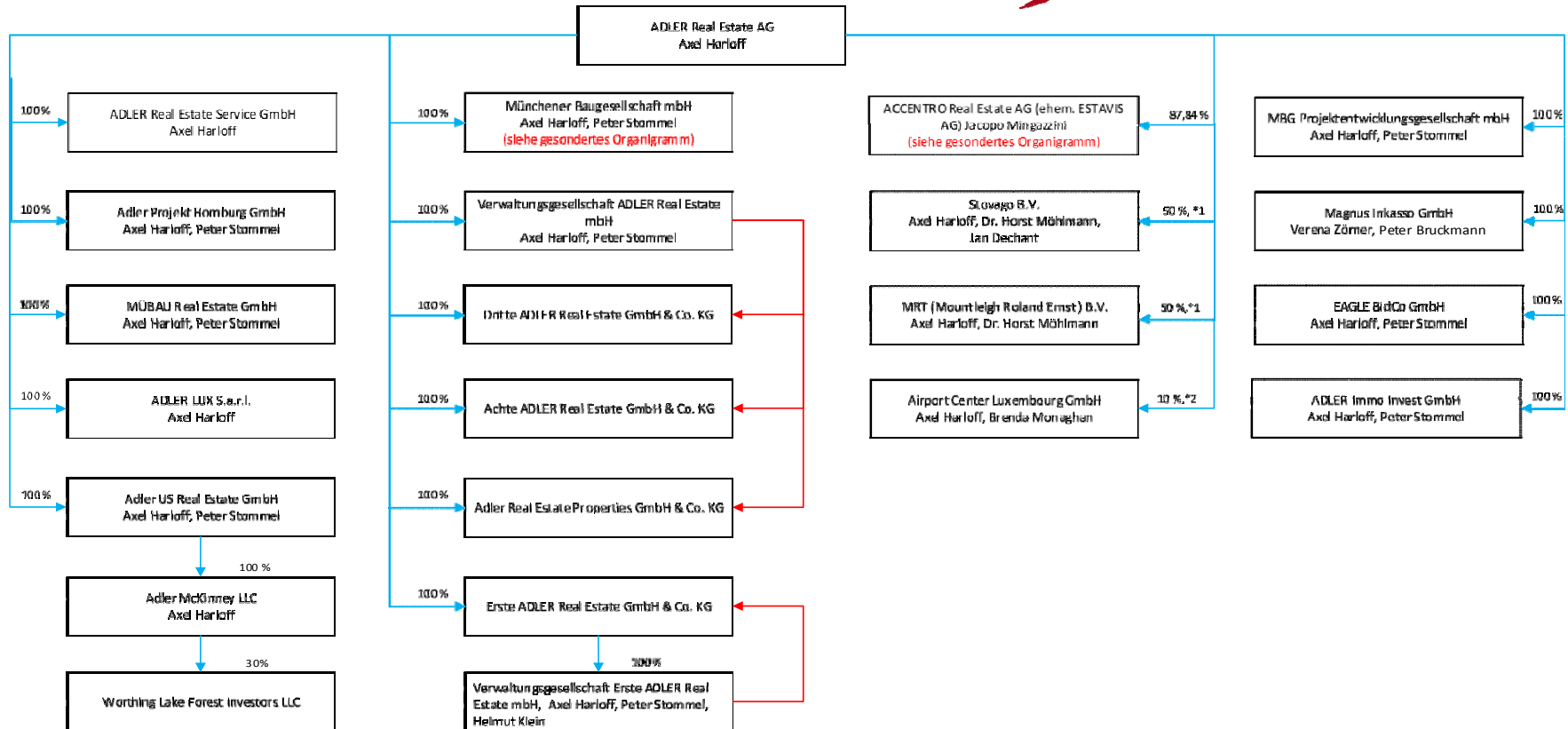
Gemäß § 2 Absatz 2 der Satzung der Gesellschaft ist die Gesellschaft berechtigt, Unternehmen zu gründen, Beteiligungen einzugehen, Unternehmensverträge abzuschließen, Interessensgemeinschaften zu bilden, Zweigniederlassungen im In- und Ausland zu errichten und alle einschlägigen Geschäfte zu betreiben,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

### **Angaben zur Konzernstruktur der Gesellschaft**

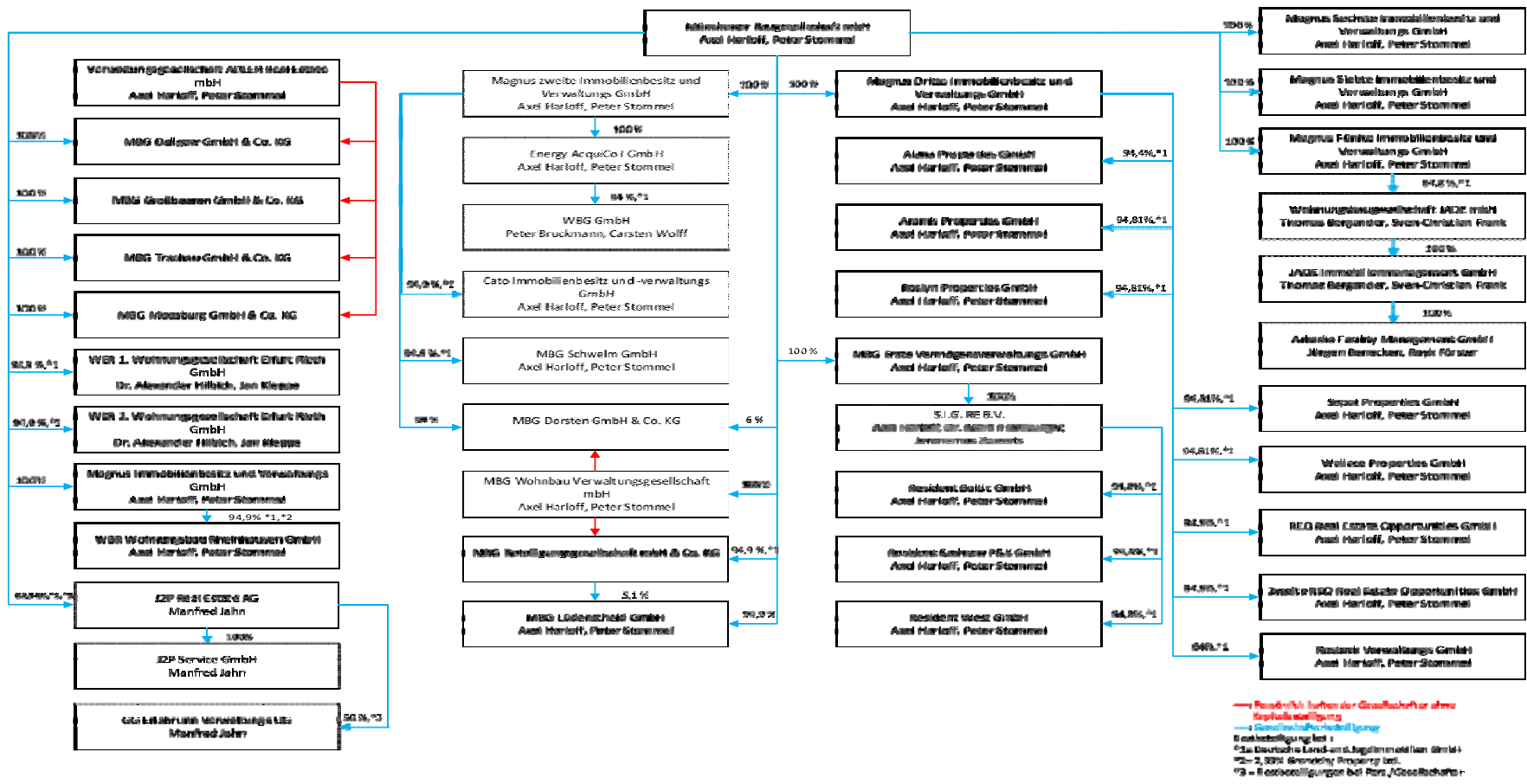
Die Mezzanine IX Investors S.A. hält 37,04 % der Aktien und Stimmrechte an der Gesellschaft und hat damit beherrschenden Einfluss auf diese.

Die Gesellschaft ist die Holding-Gesellschaft des ADLER-Konzerns und nimmt die zentrale Leitungsfunktion wahr. Über ihre Tochter- und Enkelgesellschaften hält die Gesellschaft Beteiligungen an verschiedenen Immobilienportfolios.

Die Struktur des ADLER-Konzerns stellt sich zum Datum des Prospekts wie folgt dar:



—: Persönlich haftender Gesellschafter ohne Kapitalbeteiligung  
 —: Gesellschaftsanteilsbeteiligung  
 Restbeteiligung bei:  
 \*1= THG Real Estate GmbH  
 \*2= AIGGRE AC Holdings S.a.r.l  
 \*3= diverse Geschäftspartner  
 \*4= Deutsche Land- und Jagdimmobilien GmbH





## Wesentliche Tochtergesellschaften der Gesellschaft

Wesentliche Tochtergesellschaften der Gesellschaft sind (auf Basis des Konzernabschlusses der Gesellschaft zum 31. Dezember 2014):

Name und Sitz der Gesellschaft	Haupttätigkeit	Gehaltener Anteil der Stimmrechte
ACCENTRO Real Estate AG, Berlin	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 § 34 c Gewerbeordnung und nach § 1 des Gesetzes über das Kreditwesen (KWG).	87,84 % (unmittelbar)
Aramis Properties GmbH, Hamburg	Der Erwerb, die Verwaltung und die Veräußerung von Immobilien und Erbbaurechten sowie alle damit zusammenhängenden Geschäfte und Aktivitäten.	94,81 % (mittelbar)
Magnus Dritte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH, Hamburg	Verwaltung eigenen Vermögens.	100 % (mittelbar)
Roslyn Properties GmbH, Hamburg	Der Erwerb, die Verwaltung und die Veräußerung von Immobilien und Erbbaurechten sowie alle damit zusammenhängenden Geschäfte und Aktivitäten.	94,81 % (mittelbar)
Sepat Properties GmbH, Hamburg	Der Erwerb, die Verwaltung und die Veräußerung von Immobilien und Erbbaurechten sowie alle damit zusammenhängenden Geschäfte und Aktivitäten.	94,81 % (mittelbar)
Wallace Properties GmbH, Hamburg	Der Erwerb, die Verwaltung und die Veräußerung von Immobilien und Erbbaurechten sowie alle damit zusammenhängenden Geschäfte und Aktivitäten.	94,81 % (mittelbar)
WBG GmbH, Helmstedt	Der Bau, die Förderung und die Betreuung von Kleinwohnungen, Eigenheimen und Kleinsiedlungen sowie der Erwerb, die Verwaltung und die Vermietung und Verpachtung von Immobilien.	94 % (mittelbar)
WBR Wohnungsbau Rheinhausen GmbH, Hamburg	Der Bau, der Erwerb und die Bewirtschaftung von Wohnungen und sonstigen Bauten in jeder Rechts- und Nutzungsform einschließlich der Durchführung und Betreuung von Maßnahmen zur Sanierung, Erneuerung und Entwicklung von Wohnungsgebieten und ihrer Infrastruktur mit dem Schwerpunkt in Duisburg-Rheinhausen.	94,9 % (mittelbar)

## Wichtige Ereignisse in der Entwicklung der Geschäftstätigkeit der Gesellschaft

Die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft ist aus den Frankfurter Adlerwerken hervorgegangen, deren Geschichte bis in das späte 19. Jahrhundert zurückreicht. Geschäftsgegenstand war zu dieser Zeit zunächst die industrielle Herstellung von Fahrrädern und Kraftfahrzeugen.

2000	Änderung der Firma in ADLER Real Estate Aktiengesellschaft und Beginn des Immobilienprojektentwicklungsgeschäfts;
2000-2005	Projektentwicklung Gewerbeimmobilien (u.a. Technologiepark Heidelberg, Frankfurter Börse und Airrail Center Frankfurt am Main);
2005	Einstieg eines US-amerikanischen Großaktionärs;
2006	Konsolidierung und Kapitalerhöhung; Asset Management für AIG Global Real Estate;
2007	Erwerb des operativen Wohnungsbaugeschäfts der Münchener Baugesellschaft mbH;
2008-2011	Bestandsoptimierung des Immobilienportfolios;
2012	Veränderung im Aktionärskreis und Umsetzung der neuen Anlagestrategie als Halter deutscher Wohnimmobilien;
2013	Erwerb von Mehrheitsbeteiligungen an umfangreichen Immobilienportfolios (Magnus, Cato, Schwelm und S.I.G. RE);
2014	Erwerb des Portfolios Zoe in Niedersachsen mit rund 2.400 Einheiten und Aufstockung der bereits bestehenden Beteiligung an Immobilienportfolios mit rund 1.900 Einheiten in sechs Bundesländern (S.I.G. RE);  Mehrheitliche Übernahme der ESTAVIS AG;  Erwerb von Mehrheitsbeteiligungen an sieben Immobilienbesitzgesellschaften sowie einer weiteren Akquisition eines kleineren Portfolios in Thüringen (zusammengefasst als „ <b>Magnus III-Portfolio</b> “) mit insgesamt rund 8.000 Wohn- und 500 Gewerbeeinheiten mit einer vermietbaren Gesamtfläche von rund 560.000 m <sup>2</sup> .
2015	Erwerb des Portfolios Magnus 5 mit rund 6.750 Einheiten in Wilhelmshaven.  Ankündigung eines freiwilligen Übernahmeangebots zum Erwerb der Aktien der WESTGRUND AG in der Form eines kombinierten Bar-/Umtauschangebots.

## Bekanntmachungen

Die Gesellschaft veröffentlicht ihre Bekanntmachungen im Bundesanzeiger.

## Abschlussprüfer

Die Ebner Stolz GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Ludwig-Erhard-Straße 1, 20459 Hamburg, hat die nach den International Financial Reporting Standards, wie sie in der EU anzuwenden sind (IFRS), erstellten Konzernabschlüsse der Gesellschaft für die zum 31. Dezember 2014, 31. Dezember 2013 und zum 31. Dezember 2012 endenden Geschäftsjahre nach § 317 HGB (Handelsgesetzbuch) unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsgemäßer Abschlussprüfung geprüft und mit den in diesem Prospekt wiedergegebenen uneingeschränkten Bestätigungsvermerken versehen.

Die Ebner Stolz GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Ludwig-Erhard-Straße 1, 20459 Hamburg, hat zudem den Jahresabschluss nach HGB für das zum 31. Dezember 2014 endende



Geschäftsjahr nach § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsgemäßer Abschlussprüfung geprüft und mit dem in diesem Prospekt wiedergegebenen uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehen.

Die Ebner Stolz GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Hamburg, ist Mitglied der Wirtschaftsprüferkammer Berlin.

### **Zahlstelle**

Die Bankhaus Neelmeyer AG, Am Markt 14-16, 28195 Bremen ist Zahlstelle (die „**Zahlstelle**“) der Gesellschaft.

## AKTIONÄRSSTRUKTUR

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

Hauptaktionär der Gesellschaft ist die Mezzanine IX Investors S.A., die 37,04 % der Aktien und Stimmrechte an der Gesellschaft hält und damit beherrschenden Einfluss auf diese hat.

Es bestehen keine unterschiedlichen Stimmrechte für bestimmte Aktionäre. Es sind zudem keine Maßnahmen zur Verhinderung eines Missbrauchs aufgrund eines Beherrschungsverhältnisses vorhanden.

Name des Aktionärs	Anzahl der Aktien <sup>1</sup>	% des Grundkapitals <sup>2</sup>
Mezzanine IX Investors S.A.	11.842.918	37,04 %
Klaus Wecken (indirekt durch Wecken & Cie.)	3.250.000	10,17 %
Thomas Bergander (indirekt durch Uhlandstraße Investments GmbH)	3.023.788	9,46 %
Streubesitz	13.853.498	43,33 %
Gesamtes Grundkapital	31.970.204*	100,00 %

\* Das satzungsmäßige Grundkapital der Gesellschaft beträgt EUR 31.876.672,00. Es ist in 31.876.672 auf den Inhaber lautende Aktien ohne Nennbetrag (Stückaktien) eingeteilt. Zudem wurden aufgrund der Ausübung von Wandlungsrechten aus bereits ausgegebenen Wandelschuldverschreibungen der Gesellschaft weitere 93.532 Aktien durch die Gesellschaft ausgegeben, die noch nicht im Handelsregister eingetragen sind, sodass das tatsächliche aktuelle Grundkapital der Gesellschaft EUR 31.970.204,00 beträgt. Es ist in 31.970.204 auf den Inhaber lautende Stammaktien ohne Nennbetrag (Stückaktien) eingeteilt. Jede Stückaktie hat einen anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00. Die Stück 31.970.204 ausgegebenen Aktien sind voll eingezahlt.

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

<sup>2</sup> Auf Grundlage der der Gesellschaft gem. § 21 WpHG gemeldeten Stimmrechte, berechnet auf das aktuelle Grundkapital in Höhe von EUR 31.970.204,00.

## **GESCHÄFTE UND RECHTSBEZIEHUNGEN MIT NAHE STEHENDEN PERSONEN**

Die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft unterliegt den internationalen Rechnungslegungsstandards, wie sie in der EU Anwendung finden (IFRS). Zu den der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft nahe stehenden Personen zählen einerseits die Mitglieder des Aufsichtsrats, des Vorstands und leitende Angestellte sowie deren nahe Familienangehörige bei der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft sowie Unternehmen, auf denen dieser Personenkreis einen zumindest signifikanten Einfluss hat. Darüber hinaus zählen zu den nahe stehenden Personen diejenigen Unternehmen, mit denen die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft einen Konzernverbund bildet oder an denen sie eine Beteiligung hält, die ihr eine maßgebliche Einflussnahme auf die Geschäftspolitik des Beteiligungunternehmens ermöglicht sowie die Hauptaktionäre der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft einschließlich deren konzernverbundener Unternehmen.

### **Geschäfte und Rechtsbeziehungen zwischen ADLER und nahestehenden Personen**

Zwischen der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft und ihr nahe stehenden Personen wurden in dem Zeitraum seit dem 1. Januar 2012 bis zum Datum des Prospekts die nachfolgend dargestellten Geschäfte getätigt:

#### ***Thomas Katzuba von Urbisch***

Ein Aufsichtsratsmitglied der Gesellschaft, Herr Thomas Katzuba von Urbisch, ist Geschäftsführer der Deutsche Land- und Jagdimmobilien GmbH („DLJ“), die minderheitlich an mehreren Objektgesellschaften der Gesellschaft beteiligt ist.

Die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft hat der DLJ ein Darlehen gewährt, welches zum 31. Dezember 2014 mit TEUR 265 inklusive aufgelaufener Zinsansprüche valutierte. Des Weiteren gewährten Tochtergesellschaften der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft Darlehen mit folgenden Volumina zum 31. Dezember 2014 an die DLJ (inkl. Zinsansprüche)

- die Münchner Baugesellschaft mbH (TEUR 48)
- die Magnus Zweite Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH (TEUR 3.260)
- die Magnus Dritte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH (TEUR 28).

Die Magnus Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH hatte der DLJ im Geschäftsjahr 2014 zudem ein Darlehen in Höhe von TEUR 17 gewährt. Dieses wurde unterjährig zurückgezahlt.

#### ***Mezzanine IX Investors S.A.***

Die Mezzanine IX Investors S.A., Luxembourg, Großherzogtum Luxembourg, hat am 24. Juni 2014 der Gesellschaft mitgeteilt, dass sie über 8.800.000 Stimmrechte an der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft verfügt. Gemessen an den Gesamtstimmrechten zum 31. Dezember 2014 von 31.876.672 betrug der Stimmrechtsanteil der Mezzanine IX Investors S.A. unter Berücksichtigung von 3.042.918 zuzurechnenden Stimmrechten 37,15 %. Aufgrund der Präsenzmehrheit auf der letzten Hauptversammlung 2014 könnte ein Abhängigkeitsverhältnis zur Mezzanine IX Investors S.A., Luxembourg bestehen. Ein Beherrschungsvertrag zwischen beiden Gesellschaften besteht nicht.

Am 20. Februar 2015 hat die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft mit der Mezzanine IX Investors S.A. eine Vereinbarung dahingehend schriftlich abgeschlossen, die bereits am 16. Februar 2015 mündlich getroffen worden war, dass diese das Übernahmeangebot für die zum Zeitpunkt des Abschlusses der Vereinbarung von ihr gehaltenen WESTGRUND-Aktien nur annimmt, nachdem die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft sie dazu aufgefordert hat (sog. „**Non Tender Agreement**“). Dies betrifft einem Anteil von insgesamt rund 2,88 % der zu diesem Zeitpunkt ausgegebenen Aktien der WESTGRUND AG. Siehe hierzu unter „*Geschäftstätigkeit – Wesentliche Verträge – Unwiderrufliche Verpflichtungserklärungen mit der Mezzanine IX Investors SA und weiteren Aktionären*“.

### ***Thomas Bergander***

Der Anteil der Hanse-Center Objektgesellschaft mbH und der Glockenhofcenter Objektgesellschaft mbH wurden am 22. Dezember 2014 zu 94,9 % an die Alpine Real Estate Invest GmbH und zu 5,1 % an die Taurecon Real Estate Consulting GmbH (Taurecon) verkauft. Zum Zeitpunkt des Erwerbs war Herr Thomas Bergander Geschäftsführer der Taurecon Real Estate Consulting GmbH. Thomas Bergander befand sich bis zum 31. August 2014 im Aufsichtsrat der ACCENTRO AG, einem Tochterunternehmen der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft und ist mittelbar auch Aktionär der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft. Die Taurecon hat im Geschäftsjahr 2014 außerdem für Beratungsleistungen für Gesellschaften im ADLER-Konzern erbracht. Hierfür berechnete die Taurecon TEUR 537.

### ***Peer Hoffmann***

Herr Peer Hoffmann, Leiter des Bereichs Finanzierung, ist mit einem Anteil von 16,5 % an der Taurecon Real Estate Consulting GmbH beteiligt, die für die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft und deren Tochtergesellschaften bis zum Datum des Prospekts Dienstleistungen im Rahmen von Due Diligence-Prüfungen über rund EUR 150.000,00 netto erbracht hat. Er hat seinen Anteil an der Taurecon Real Estate Consulting GmbH im November 2014 veräußert.

### ***Sandro Jäger***

Herr Sandro Jäger, Leiter des Asset Managements der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft, war Mitgeschäftsführer der Taurecon Real Estate Consulting GmbH und war an der Taurecon Real Estate Consulting GmbH mit einem Anteil von 33,5 % beteiligt. Er hat seinen Anteil an der Taurecon Real Estate Consulting GmbH ebenfalls November 2014 veräußert und wurde als Mitgeschäftsführer der Taurecon Real Estate Consulting GmbH abgerufen.

### ***Pruß GmbH***

Eine Tochtergesellschaft der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft hat in 2014 94 % der Geschäftsanteile an der Rostock Verwaltungs GmbH zu einem Kaufpreis von TEUR 423 sowie Darlehensforderungen der Pruß GmbH gegen die Rostock Verwaltungs GmbH von TEUR 1.548 zum Nennwert erworben. Die Rostock Verwaltungs GmbH ist eine Immobilienobjektgesellschaft, die über einen Immobilienbestand von 282 Mieteinheiten verfügt.

Gemäß den der Gesellschaft bekanntgemachten WpHG-Meldungen ist die Pruß GmbH Aktionärin der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft.

### ***Wecken & Cie.***

Am 16. Februar 2015 hat die Gesellschaft mit der Wecken & Cie. mit Sitz in Basel, Schweiz, ein Irrevocable Undertaking betreffend die Annahme des vorliegenden Übernahmeangebots für insgesamt 30.000.000 WESTGRUND-Aktien zuzüglich der Aktien aus der Wandlung von Teilwandschuldverschreibungen über einen Nominalbetrag von insgesamt EUR 9.659.017,00 unter der Wandschuldverschreibung 2014/2016, zu der sich Wecken & Cie. verpflichtet hat, vereinbart.

Gemäß den Bestimmungen des Wecken Irrevocable ist die Wecken & Cie. unwiderruflich verpflichtet, sämtliche von ihr – gemäß dem Wecken Irrevocable – gehaltenen 30.000.000 WESTGRUND-Aktien (entsprechend 40,55 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der Zielgesellschaft) in das Übernahmeangebot der Gesellschaft einzuliefern, und zwar innerhalb von fünf Bankarbeitstagen nach Beginn des Angebotszeitraums. Als Gegenleistung sind 0,565 Aktien der Gesellschaft sowie eine zusätzliche Barleistung in Höhe von EUR 9,00 für jeweils drei Aktien der WESTGRUND vereinbart.

Die Wecken & Cie. ist weiter verpflichtet, ihre Annahme des Übernahmeangebots nicht anzufechten oder von ihr zurückzutreten; insbesondere verzichtet sie ausdrücklich auf ihre Rechte aus § 21 Abs. 4, § 22 Abs. 3 WpÜG.

Eine Tochtergesellschaft der Wecken & Cie. hält Teilschuldverschreibungen der Pflichtwandschuldverschreibung 2014/2016 im Nennbetrag von EUR 9.659.017,00. Die Wecken & Cie. ist gemäß dem Wecken Irrevocable weiter verpflichtet, sicherzustellen, dass diese Tochtergesellschaft das Übernahmeangebot der Gesellschaft bezüglich sämtlicher von ihr gehaltenen WESTGRUND-Aktien, sofern

möglich, innerhalb des Angebotszeitraums annimmt und ihre Annahme des Übernahmeangebots nicht anfechtet oder von ihr zurücktritt, und insbesondere auf ihre Rechte aus § 21 Abs. 4, § 22 Abs. 3 WpÜG zu verzichten.

Die Wecken & Cie. ist weiter verpflichtet, bis zum Ablauf des fünften Tages nach dem Ende der Weiteren Annahmefrist weder selbst noch durch verbundene Unternehmen (im Sinne des § 15 AktG oder gemeinsam handelnde Personen im Sinne von § 2 Abs. 5 WpÜG) WESTGRUND-Aktien zu veräußern, zu verpfänden oder zur Sicherheit zu übereignen, Optionsrechte in Bezug auf WESTGRUND-Aktien einzuräumen oder zu erwerben oder in anderer Weise mit Wertpapieren oder Derivaten (im Sinne von § 2 Abs. 1 und Abs. 2 WpHG) der WESTGRUND zu handeln, die von der WESTGRUND ausgegeben werden oder die sich auf von der WESTGRUND ausgegebene Wertpapiere beziehen, es sei denn, dies geschieht in Erfüllung der sich aus dem Wecken Irrevocable ergebenden Verpflichtungen. Von vorstehender Verpflichtung ausgenommen (und demnach frei veräußerlich) sind (i) der Erwerb weiterer WESTGRUND-Aktien und (ii) der Erwerb und die Ausübung von Bezugsrechten aufgrund eines Beschlusses der Hauptversammlung der WESTGRUND. Im Gegenzug ist die Gesellschaft gemäß den Bestimmungen des Wecken Irrevocable verpflichtet,

- spätestens bis zum 31. August 2015 die Eintragung der Durchführung der Angebotskapitalerhöhung im Handelsregister der Gesellschaft herbeizuführen, vorbehaltlich der Erhebung von Anfechtungsklagen und der Durchführung von Freigabeverfahren, in welchem Falle die Eintragung der Durchführung der Angebotskapitalerhöhung bis zum 31. Oktober 2015 erfolgt sein muss; und
- sicherzustellen, dass die infolge der Ausübung des Wandlungsrechts unter der Wandelschuldverschreibung 2014/2016 an die Tochtergesellschaft der Wecken & Cie. gewährten Aktien von dem Übernahmeangebot erfasst werden und das Übernahmeangebot auch in Bezug auf diese Aktien angenommen werden kann.

Falls die Gesellschaft ihren Verpflichtungen aus dem Wecken Irrevocable nicht innerhalb der angegebenen Fristen nachkommt, ist die Wecken & Cie. berechtigt, von der Vereinbarung zurückzutreten. Im Falle des wirksamen Rücktritts der Wecken & Cie. von der Vereinbarung oder des anderweitigen Scheiterns des Übernahmeangebots ist die Gesellschaft verschuldensunabhängig verpflichtet, der Wecken & Cie. einen pauschalierten Schadensersatz von EUR 0,90 per Aktie bezogen auf sämtliche von ihr im Rahmen des Wecken Irrevocable bereit gehaltenen Aktien (einschließlich der noch auszuübenden Wandelschuldverschreibungen 2014/2016), entsprechend insgesamt rund EUR 30 Mio., zu zahlen. Das Übernahmeangebot gilt jedenfalls als gescheitert, wenn (i) die Hauptversammlung der Gesellschaft der Angebotskapitalerhöhung nicht zustimmt, (ii) die BaFin diese Angebotsunterlage nicht genehmigt (die Bedingungen (i) und (ii) sind jedoch bereits erfüllt, so dass ein Rücktritt diesbezüglich nicht mehr möglich ist) oder (iii) die Durchführung der von der Hauptversammlung am 29. April 2015 beschlossenen Sachkapitalerhöhung nicht bis spätestens zum 31. Oktober 2015 im Handelsregister eingetragen ist. Die vorgenannte Schadenersatzpflicht tritt jedoch nicht ein, wenn bis zum 31. Oktober 2015 sämtliche in dieser Angebotsunterlage enthaltenen Vollzugsbedingungen eingetreten sind – unter anderem die Durchführung der Sachkapitalerhöhung in das Handelsregister des Bieters eingetragen ist – und nach dem 31. Oktober 2015 lediglich noch die technische Durchführung bzw. Abwicklung des Übernahmeangebots erforderlich ist. Im Falle des wirksamen Rücktritts der Wecken & Cie. von dem Wecken Irrevocable ist die Wecken & Cie. weiterhin berechtigt, bis insgesamt maximal 20,52 % der (im Zeitpunkt der Ausübung des Andienungsrechts bestehenden, mindestens aber 15.180.000) WESTGRUND-Aktien der Gesellschaft gegen Barzahlung von EUR 4,50 pro Aktie anzudienen.

### **Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber nah stehenden Personen**

Folgende Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber nahestehenden Unternehmen bzw. Personen bestanden zum 31. Dezember des jeweiligen Geschäftsjahres:

	31. Dezember		
	2014 (TEUR)	2013 (TEUR)	2012 (TEUR)
MRT (Mountleigh Roland Ernst) B.V.	2.486	2.486	2.467
Airport Center Luxembourg GmbH	3.447	3.447	3.145
DB Immobilien GmbH	0	327	308
Stovago B.V.	443	443	306
Malplaquetstraße 23. Grundstücksverwaltungsgesellschaft mbH	419	430	0
SIAG Sechzehnte Wohnen GmbH & Co. KG	273	273	0

Die Forderungen gegen die Airport Center Luxembourg GmbH und gegen die Stovago B.V. betreffen verzinsliche Darlehen, welche eine Laufzeit von mehr als einem Jahr haben. Das Darlehen gegenüber der DB Immobilien GmbH ist kurzfristig und wurde vollständig wertberichtigt. Auch das die Stovago B.V. betreffende Darlehen einschließlich Zinsforderungen wurde vollständig wertberichtigt, ebenso wie das nach Rückzahlungen verbleibende Darlehen an die MRT (Mountleigh Roland Ernst) B.V.

Zum 31. Dezember 2014 bestanden folgende Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber nahe stehenden Unternehmen und Personen.

Es bestanden Forderungen der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft gegenüber der assoziierten Beteiligung MRT (Mountleigh Roland Ernst B.V.) aus einer kurzfristigen Darlehensforderung (einschließlich Zinsansprüche) in Höhe von TEUR 2.486.

Es bestanden Forderungen der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft aus einem Darlehen (einschließlich Zinsansprüche) in Höhe von TEUR 443 gegenüber der Stovago B.V.

Es bestanden Forderungen der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft aus einem Darlehen (einschließlich Zinsansprüche) in Höhe von TEUR 3.447 gegenüber der Airport Center Luxembourg GmbH.

Es bestand über eine Tochtergesellschaft der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft gegenüber der assoziierten Beteiligung an der SIAG Sechzehnte Wohnen GmbH & Co. KG eine kurzfristige Verbindlichkeit in Höhe von TEUR 273. Dieser Betrag resultiert aus dem Abrechnungsverkehr zwischen den Gesellschaften.

Eine mittelbare Tochtergesellschaft der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft ist persönlich haftender Gesellschafter des Joint Venture Wohneigentum Berlin GbR. Hieraus resultiert eine Haftung für die Verbindlichkeiten dieser GbR in Höhe von TEUR 9.147.

Die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft hat über eine Tochtergesellschaft eine Forderung gegenüber dem assoziierten Unternehmen Malplaquetstr. 23 Grundstücksverwaltungsgesellschaft mbH. Die Forderung resultiert aus einem Darlehen in Höhe von TEUR 419 zuzüglich darauf angefallener Zinsen.

Alle vorgenannten Rechtsgeschäfte, Erträge und Bezüge von Dienstleistungen und Weiterberechnungen wurden wie unter fremden Dritten abgerechnet.

# ALLGEMEINE ANGABEN ÜBER DAS KAPITAL DER GESELLSCHAFT

## Grundkapital und Aktien

Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt zum Datum des Prospekts EUR 31.970.204,00. Es ist in 31.970.204 auf den Inhaber lautende Aktien ohne Nennbetrag (Stückaktien) eingeteilt. Jede Stückaktie hat einen anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00. Die Stück 31.970.204 ausgegebenen Aktien sind voll eingezahlt. Der Anspruch der Aktionäre auf Verbriefung ihres Anteils ist ausgeschlossen.

Junge Aktien aus einer künftigen Kapitalerhöhung können mit einer von § 60 AktG abweichenden Gewinnberechtigung versehen werden. Die Aktien der Gesellschaft sind in einer Globalurkunde verbrieft, die bei der Clearstream, Frankfurt hinterlegt wurde. Die aus der Kapitalerhöhung stammenden Aktien werden in einer weiteren Globalurkunde verbrieft sein, die ebenfalls bei der Clearstream, Frankfurt hinterlegt werden. Die Inhaber der Stückaktien der Gesellschaft haben Miteigentumsanteile an den jeweiligen Globalurkunden.

Die außerordentliche Hauptversammlung vom 29. April 2015 hat den Beschluss gefasst, das Grundkapital der Gesellschaft im Wege einer Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen um bis zu EUR 14.987.197,00 durch Ausgabe von bis zu 14.987.197 auf den Inhaber lautende Aktien ohne Nennbetrag (Stückaktien) mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von jeweils EUR 1,00 zu erhöhen. Die Sachkapitalerhöhung ist zur Schaffung neuer Aktien der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft erforderlich, die als Teil der Sachkomponente der Gegenleistung im Rahmen des Übernahmeangebots gewährt werden sollen (vgl. Abschnitt „Beschreibung der beabsichtigten Übernahme und der WESTGRUND Aktiengesellschaft“).

## Entwicklung des Grundkapitals seit der Gründung

Das Grundkapital der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft entwickelte sich wie folgt:

Zum Zeitpunkt der Eintragung der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main am 10. Januar 2005 betrug das Grundkapital der Gesellschaft EUR 10.000.000,00. Es war in 10.000.000 auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem jeweiligen anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie eingeteilt. Die Satzung der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft sah ein genehmigtes Kapital in Höhe von EUR 5.000.000,00 vor.

Unter Ausnutzung des genehmigten Kapitals 2006/I hat der Vorstand der ADLER durch Beschluss vom 27. Juni 2006 mit Zustimmung des Aufsichtsrats vom gleichen Tag die Erhöhung des Grundkapitals von EUR 10.000.000,00 um EUR 5.000.000,00 auf EUR 15.000.000,00 durch Ausgabe von 5.000.000 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien mit einem jeweiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00 beschlossen. Die neuen Aktien wurden den bestehenden Aktionären der Gesellschaft zum Bezug angeboten. Mit Eintragung der Durchführung der Kapitalerhöhung im Handelsregister am 18. Juli 2006 wurde das Grundkapital entsprechend von EUR 10.000.000,00 um EUR 5.000.000,00 auf EUR 15.000.000,00 erhöht.

Unter teilweiser Ausnutzung des genehmigten Kapitals 2012/I hat der Vorstand der Gesellschaft durch Beschluss vom 6. September 2013 mit Zustimmung des Aufsichtsrats vom gleichen Tag die Erhöhung des Grundkapitals von EUR 15.000.000,00 um EUR 1.500.000,00 auf EUR 16.500.000,00 durch Ausgabe von 1.500.000 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien mit einem jeweiligen anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00 beschlossen. Mit Eintragung der Durchführung der Kapitalerhöhung im Handelsregister am 24. September 2013 wurde das Grundkapital entsprechend von EUR 15.000.000,00 um EUR 1.500.000,00 auf EUR 16.500.000,00 erhöht.

Aufgrund der Ausübung von Wandlungsrechten aus der EUR 10 Mio. 6,0 % Wandelschuldverschreibung 2013/2017 erhöhte sich das Grundkapital auf EUR 16.547.842,00. Die Erhöhung des Grundkapitals aufgrund der Ausgabe neuer Aktien aus dem bedingten Kapital 2012/I um weitere 47.824 Aktien wurde am 20. März 2014 in das Handelsregister eingetragen.

Im Rahmen des freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots der Gesellschaft an die Aktionäre der ESTAVIS AG zum Erwerb sämtlicher auf den Inhaber lautenden nennwertlosen Stückaktien der ESTAVIS („**ESTAVIS-Aktien**“) für eine Gegenleistung von je 14 neuen auf den Inhaber lautenden nennwertlosen Stückaktien der Gesellschaft für 25 ESTAVIS-Aktien (das „**ESTAVIS-Umtauschangebot**“) wurden bis zum Ablauf der weiteren Annahmefrist am 13. Juni 2014 insgesamt 21.465.229 ESTAVIS-Aktien zum Umtausch eingereicht.

Dies entsprach einem Anteil von ca. 92,7 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der ESTAVIS. Die Aktien der ESTAVIS AG, für welche das ESTAVIS-Umtauschangebot angenommen wurde, wurden im Rahmen einer Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen in die Gesellschaft eingebracht. Die Eintragung der Durchführung der Kapitalerhöhung um EUR 12.020.528,00 beim Amtsgericht Frankfurt am Main, Registergericht, erfolgte am 24. Juni 2014. Damit erhöhte sich das Grundkapital auf EUR 28.568.352,00.

Am 28. Oktober 2014 hat der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrats vom selben Tag beschlossen, das Grundkapital von EUR 28.568.352,00 um EUR 2.850.000,00 auf EUR 31.418.352,00 durch die Ausgabe von 2.850.000 neuen Aktien mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von jeweils EUR 1,00 zu erhöhen. Mit Eintragung der Durchführung der Kapitalerhöhung am 30. Oktober 2014 erhöhte sich das Grundkapital danach von EUR 28.568.352,00 um EUR 2.850.000,00 auf EUR 31.418.352,00.

Aufgrund der weiteren Ausübung von Wandlungsrechten aus der EUR 10 Mio. 6,0 % Wandelschuldverschreibung 2013/2017 sowie der EUR 11,25 Mio. 6,0 % Wandelschuldverschreibung 2013/2018 im zum 31. Dezember 2014 endenden Geschäftsjahr erhöhte sich das Grundkapital bis zum 31. Dezember 2014 um weitere EUR 458.320,00.

Die Erhöhung des Grundkapitals aufgrund der Ausgabe von neuen Aktien aus dem bedingten Kapital 2012/I um weitere 458.320 Aktien wurde am 12. Februar 2015 im Handelsregister eingetragen.

### **Allgemeine Bestimmungen zur Erhöhung des Grundkapitals**

Nach den Bestimmungen des Aktiengesetzes kann das Grundkapital einer Aktiengesellschaft durch einen Beschluss der Hauptversammlung erhöht werden. Der Beschluss bedarf grundsätzlich einer Mehrheit von mindestens drei Vierteln des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals und der einfachen Mehrheit der abgegebenen Stimmen. Sollen Vorzugsaktien ohne Stimmrecht ausgegeben werden (§ 182 Abs. 1 S. 2 AktG) oder im Beschluss über die Erhöhung des Grundkapitals das Bezugsrecht der Aktionäre ausgeschlossen werden (§ 186 Abs. 3 AktG), ist hierzu ebenfalls eine Mehrheit von drei Vierteln des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals erforderlich.

Außerdem kann die Hauptversammlung ein genehmigtes Kapital schaffen. Die Schaffung von genehmigtem Kapital erfordert einen Beschluss mit der Mehrheit von drei Vierteln des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals, durch den der Vorstand ermächtigt wird, innerhalb eines Zeitraums von nicht mehr als fünf Jahren Aktien bis zu einem bestimmten Betrag auszugeben. Der Nennbetrag des genehmigten Kapitals darf die Hälfte des Grundkapitals, das zur Zeit der Ermächtigung vorhanden ist, nicht übersteigen.

Weiterhin kann die Hauptversammlung zum Zweck der Ausgabe von Aktien an Inhaber von Wandelschuldverschreibungen oder sonstigen Wertpapieren, die ein Recht zum Bezug von Aktien einräumen, von Aktien, die als Gegenleistung bei einem Zusammenschluss mit einem anderen Unternehmen dienen, oder von Aktien, die Führungskräften und Arbeitnehmern angeboten wurden, ein bedingtes Kapital schaffen, wobei jeweils ein Beschluss mit einer Mehrheit von drei Vierteln des vertretenen Grundkapitals erforderlich ist. Der Nennbetrag des bedingten Kapitals darf 10 % für den Fall, dass das bedingte Kapital zum Zweck der Ausgabe von Aktien an Führungskräfte und Arbeitnehmer geschaffen wird, in den übrigen Fällen die Hälfte des Grundkapitals, das zur Zeit der Beschlussfassung vorhanden ist, nicht übersteigen.

Nach dem Aktiengesetz steht jedem Aktionär grundsätzlich ein Bezugsrecht auf die im Rahmen einer Kapitalerhöhung neu auszugebenden Aktien sowie etwaige von der Gesellschaft ausgegebene Wandelschuldverschreibungen, Optionsanleihen, Genussrechte oder Gewinnschuldverschreibungen zu. Bezugsrechte sind übertragbar und können in der Regel während eines festgelegten Zeitraums vor Ablauf der Bezugsfrist an einer deutschen Wertpapierbörse gehandelt werden. Die Hauptversammlung kann mit der Mehrheit der abgegebenen Stimmen und gleichzeitiger Mehrheit von mindestens drei Vierteln des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals das Bezugsrecht der Aktionäre ausschließen. Der Bezugsrechtsausschluss ist grundsätzlich nur zulässig, wenn das Interesse der Gesellschaft am Ausschluss des Bezugsrechts das Interesse der Aktionäre an der Einräumung dieses Bezugsrechts überwiegt. Ohne eine solche besondere Rechtfertigung kann ein Ausschluss des Bezugsrechts bei Ausgabe neuer Aktien insbesondere dann zulässig sein, wenn die Gesellschaft das Kapital gegen Bareinlagen erhöht und der Betrag der Kapitalerhöhung 10 % des bestehenden Grundkapitals nicht übersteigt und gleichzeitig der Ausgabepreis der neuen Aktien den Börsenpreis nicht wesentlich unterschreitet. Der Vorstand hat der Hauptversammlung einen schriftlichen Bericht über den Grund für den teilweisen oder vollständigen Ausschluss des Bezugsrechts vorzulegen, in dem der vorgeschlagene Ausgabebetrag zu begründen ist.



Das Bezugsrecht dient dazu, dem Aktionär die Aufrechterhaltung seiner bisherigen prozentualen Beteiligung am Grundkapital zu ermöglichen und seine Stimmkraft zu erhalten („Verwässerungsschutz“). Wird das Bezugsrecht der Aktionäre ausgeschlossen, so ist stets die Schranke des § 255 Abs. 2 AktG zu beachten, d.h. der festgesetzte Ausgabebetrag der neuen Aktien darf nicht „unangemessen niedrig“ sein. Die neuen Aktien dürfen nur zu einem Kurs ausgegeben werden, der den Verlust der mitgliedschaftlichen Vermögenssubstanz des vom Bezugsrecht ausgeschlossenen Aktionärs vollständig kompensiert. Dabei muss sich der Ausgabebetrag der neuen Aktien stets am wirklichen Wert der Aktiengesellschaft orientieren.

## **Genehmigtes Kapital**

### **Genehmigtes Kapital 2013/II**

Die Hauptversammlung der Gesellschaft hat am 15. Oktober 2013 die Schaffung eines genehmigten Kapitals beschlossen. Mit Eintragung des genehmigten Kapitals am 22. Oktober 2013 in das Handelsregister ist der Vorstand ermächtigt, das Grundkapital der Gesellschaft 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.

## **Genehmigtes Kapital 2014/I**

Die Hauptversammlung der Gesellschaft hat am 9. Mai 2014 die Schaffung eines weiteren genehmigten Kapitals beschlossen. Mit Eintragung des genehmigten Kapitals 2014/I am 27. August 2014 in das Handelsregister ist der Vorstand ermächtigt, das Grundkapital der Gesellschaft bis zum 8. Mai 2019 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 3.600.000,00 zu erhöhen. Nach teilweiser Ausnutzung des genehmigten Kapitals in Höhe von EUR 2.850.000,00 besteht das genehmigte Kapital 2014/I noch in Höhe von EUR 750.000,00.

Der Vorstand ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das gesetzliche Bezugsrecht der Aktionäre in folgenden Fällen 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.

## **Genehmigtes Kapital 2015/I**

Vorstand und Aufsichtsrat der Gesellschaft haben der für den 22. Mai 2015 einberufenen ordentlichen Hauptversammlung der Gesellschaft ein weiteres genehmigtes Kapital in Höhe von bis zu EUR 13.300.000,00 gegen Bar- und/oder Sacheinlagen durch Ausgabe von bis zu 13.300.000 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien vorgeschlagen, das bis einschließlich zum 21. Mai 2020 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 2015/I nur dann zur Eintragung in das Handelsregister anzumelden, wenn die Eintragung der Durchführung der von der Hauptversammlung der

Gesellschaft am 29. April 2015 beschlossenen Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen mindestens in Höhe von EUR 11.223.328,00 im Handelsregister der Gesellschaft erfolgt ist.

## **Bedingtes Kapital**

### **Bedingtes Kapital 2012/I**

Bei der Gesellschaft 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 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.

Aufgrund der Ausübung von Wandlungsrechten aus der EUR 10 Mio. 6,0 % Wandelschuldverschreibung 2013/2017 sowie der EUR 11,25 Mio. Wandelschuldverschreibung 2013/2018 in den Jahren 2014 und 2015 besteht das bedingte Kapital 2012/I noch in Höhe von EUR 7.706.912,00.

### **Bedingtes Kapital 2015/I**

Vorstand und Aufsichtsrat der Gesellschaft haben der für den 22. Mai 2015 einberufenen ordentlichen Hauptversammlung der Gesellschaft die Schaffung eines weiteren bedingten Kapitals vorgeschlagen. Danach wird der Vorstand ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 21. Mai 2020 einmalig oder mehrmals auf den Inhaber oder auf den Namen lautende Options- und/oder Wandelschuldverschreibungen im Gesamtnennbetrag von bis zu EUR 250.000.000,00 mit einer Laufzeit von längstens zehn Jahren zu begeben und den Inhabern von Options- bzw. Wandelschuldverschreibungen Options- oder Wandlungsrechte auf bis zu insgesamt 7.600.000 neue, auf den Inhaber lautende Stückaktien der Gesellschaft nach näherer Maßgabe der Options- oder Wandelanleihebedingungen zu gewähren.

Den Aktionären der Gesellschaft steht grundsätzlich ein Bezugsrecht auf die Options- oder Wandelschuldverschreibungen zu. Die Options- oder Wandelschuldverschreibungen können auch von einem oder mehreren Kreditinstituten bzw. diesen gemäß § 186 Absatz 5 AktG gleichgestellten Unternehmen mit der Verpflichtung übernommen werden, sie den Aktionären zum Bezug anzubieten. Der Vorstand wird jedoch ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Bezugsrecht der Aktionäre auf die Options- oder Wandelschuldverschreibungen auszuschließen

- (i) für Spitzenbeträge, die sich aufgrund des Bezugsverhältnisses ergeben,
- (ii) 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. Bei Ausnutzung der 10 %-Grenze ist der Ausschluss des Bezugsrechts aufgrund anderer Ermächtigungen gemäß § 186 Absatz 3 Satz 4 AktG einzubeziehen.

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 Nennbetrags einer Teilschuldverschreibung oder des unter dem Nennbetrag liegenden Ausgabebetrags 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 Gesellschaft 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 Absatz 1 AktG bleibt unberührt.

Der Options- bzw. Wandlungspreis kann unbeschadet des § 9 Absatz 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 Werts 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 wird ermächtigt, alle weiteren Einzelheiten der Ausgabe und der Ausstattung der Options- und Wandelschuldverschreibungen und deren Bedingungen festzulegen.

Der Aufsichtsrat wird ermächtigt, die Fassung von § 4 Absatz 1 der Satzung entsprechend der jeweiligen Ausgabe von Bezugsaktien anzupassen sowie alle sonstigen damit im Zusammenhang stehenden Änderungen der Satzung vorzunehmen, die nur die Fassung betreffen. Entsprechendes gilt für den Fall der Nichtausnutzung der vorstehenden Ermächtigung zur Ausgabe von Options- und/oder Wandelschuldverschreibungen nach Ablauf des Ermächtigungszeitraums sowie für den Fall der Nichtausnutzung des bedingten Kapitals nach Ablauf der Fristen für die Ausübung von Options- bzw. Wandlungsrechten.

## **Ermächtigung zur Ausgabe von Options- und/oder Wandelschuldverschreibungen**

Die Hauptversammlung der Gesellschaft 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 Gesellschaft 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 Gesellschaft 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.

## **Ausschluss von Minderheitsaktionären**

Nach den Vorschriften der §§ 327a ff. AktG zum sogenannten „Squeeze-out“ kann die Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft auf Verlangen eines Aktionärs, welchem 95 % des Grundkapitals (der „**Hauptaktionär**“) gehören, die Übertragung der Aktien der übrigen Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär gegen Gewährung

einer angemessenen Barabfindung beschließen. Die Höhe der den Minderheitsaktionären zu gewährenden Barabfindung muss dabei „die Verhältnisse der Gesellschaft“ im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung berücksichtigen. Maßgeblich für die Abfindungshöhe ist der volle Wert des Unternehmens, der in der Regel im Wege der Ertragswertmethode festgestellt wird.

Nach den Vorschriften der §§ 319 ff. AktG über die sogenannte Eingliederung kann die Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft die Eingliederung in eine andere Gesellschaft beschließen, wenn die künftige Hauptgesellschaft 95 % der Aktien der einzugliedernden Gesellschaft hält. Die ausgeschiedenen Aktionäre der eingegliederten Gesellschaft haben Anspruch auf eine angemessene Abfindung, die grundsätzlich in eigenen Aktien der Hauptgesellschaft zu gewähren ist. Die Höhe der Abfindung ist dabei durch die sogenannte Verschmelzungswertrelation zwischen beiden Gesellschaften zu ermitteln, d.h. des Umtauschverhältnisses, das im Falle der Verschmelzung beider Gesellschaften als angemessen anzusehen wäre.

## **Melde- und Anzeigepflichten für Anteilsbesitz**

Die Gesellschaft unterliegt als börsennotierte Gesellschaft den Bestimmungen des Wertpapierhandelsgesetzes („WpHG“). Das WpHG bestimmt, dass jeder Aktionär, der durch Erwerb, Veräußerung oder auf sonstige Weise 3 %, 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 50 % oder 75 % der Stimmrechte an einer börsennotierten Gesellschaft erreicht, überschreitet oder unterschreitet, der entsprechenden Gesellschaft und der BaFin unverzüglich, spätestens jedoch innerhalb von vier Handelstagen, das Erreichen, Überschreiten oder Unterschreiten der genannten Schwellenwerte sowie die Höhe seines Stimmrechtsanteils schriftlich mitzuteilen hat. Die Gesellschaft muss eine ihr nach diesen Vorschriften zugegangene Mitteilung unverzüglich, spätestens jedoch innerhalb von drei Handelstagen nach Zugang der Mitteilung, zur Veröffentlichung den Medien zuleiten, einschließlich solcher, bei denen davon ausgegangen werden kann, dass sie die Information in der gesamten Europäischen Union und in den übrigen Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum verbreiten. Die Gesellschaft hat die Veröffentlichung gleichzeitig der BaFin mitzuteilen sowie sie außerdem unverzüglich, jedoch nicht vor ihrer Veröffentlichung, dem Unternehmensregister zur Speicherung zu übermitteln.

Im Zusammenhang mit den eingangs beschriebenen Mitteilungspflichten enthält das WpHG verschiedene Regeln, die die Zurechnung von Stimmrechten zu der Person sicherstellen sollen, die tatsächlich die mit den Aktien verbundenen Stimmrechte kontrolliert. Beispielsweise werden einem Unternehmen Aktien, die einem dritten Unternehmen gehören, zugerechnet, wenn das dritte Unternehmen Tochterunternehmen des anderen Unternehmens ist. Gleiches gilt für Aktien, die von einem Unternehmen für Rechnung eines anderen Unternehmens gehalten werden. Unterbleibt die Mitteilung oder wird eine falsche Mitteilung abgegeben, ist der Aktionär für die Dauer des Verstoßes gegen die Meldepflicht von der Ausübung der mit diesen Aktien verbundenen Rechte (einschließlich des Stimmrechts und des Rechts zum Bezug von Dividenden) ausgeschlossen. Unter bestimmten Voraussetzungen, insbesondere bei vorsätzlicher oder grob fahrlässiger Verletzung der Mitteilungspflichten, kann sich der Ausschluss dieser Rechte um weitere sechs Monate verlängern. Außerdem kann bei vorsätzlicher oder leichtfertiger Nichteinhaltung der Mitteilungspflicht eine Geldbuße verhängt werden.

Mit Ausnahme der Schwelle von 3 % gelten entsprechende Mitteilungspflichten gegenüber der Gesellschaft und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht für das Erreichen, Überschreiten oder Unterschreiten der vorgenannten Schwellenwerte beim Halten von sonstigen Finanzinstrumenten, die ihrem Inhaber das Recht verleihen, einseitig im Rahmen einer rechtlich bindenden Vereinbarung mit Stimmrechten verbundene und bereits ausgegebene Aktien der Gesellschaft zu erwerben.

Gemäß des „Gesetzes zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts“ wurden die Meldepflichten für Finanzinstrumente, die ein Recht zum Erwerb von Aktien vorsehen, um eine Meldepflicht für „sonstige Instrumente“ erweitert; die für Meldepflichten relevanten Bestimmungen dieses Gesetzes traten am 1. Februar 2012 in Kraft. Damit sind die bis dahin nicht erfassten Rückforderungsansprüche aus Wertpapierdarlehen und Rückerwerbsansprüche aus sogenannten Repo-Geschäften seitdem meldepflichtig. Neu eingeführt wurde eine Meldepflicht für Instrumente, die ihrem Inhaber oder einem Dritten aufgrund ihrer Ausgestaltung den Erwerb von bereits ausgegebenen Aktien „ermöglicht“. Das Gesetz sieht zwei nicht abschließende Regelbeispiele für das Tatbestandsmerkmal des „Ermöglichens“ vor. Nach dem ersten Regelbeispiel sind Instrumente von der Mitteilungspflicht erfasst, bei denen das Risiko der jeweiligen Gegenseite durch das Halten von Aktien der betroffenen Gesellschaft ausgeschlossen oder gemindert werden kann. Das zweite Regelbeispiel erfasst Instrumente, die entweder ein Recht oder eine Pflicht zum Erwerb von Aktien begründen. Wer zum Zeitpunkt des Inkrafttretens solche Instrumente hält, die ihm den Erwerb von

mindestens 5 % der stimmberechtigten Aktien einer börsennotierten Gesellschaft ermöglichen, hat dies längstens innerhalb von 30 Handelstagen der BaFin und dem Emittenten mitzuteilen. Durch die Gesetzesänderung erfolgt eine Zusammenrechnung dieser meldepflichtigen hypothetischen Stimmrechte mit den sonstigen mitteilungspflichtigen Beteiligungen.

Ab Erreichen oder Überschreiten der Beteiligungsschwelle von 10 % oder einer höheren Schwelle für wesentliche Stimmrechtsbeteiligungen ist der nach §§ 21 und 22 WpHG Meldepflichtige gemäß § 27a WpHG verpflichtet, die mit dem Erwerb der Stimmrechte verfolgten Ziele und die Herkunft der Mittel für den Beteiligungserwerb offen zu legen. Diese gegenüber der Gesellschaft bestehende Mitteilungspflicht muss der Meldepflichtige innerhalb von 20 Handelstagen nach Erreichen oder Überschreiten der Schwelle erfüllen. Sollte es zu einer Änderung ursprünglich angegebener Ziele kommen, ist der Meldepflichtige innerhalb von 20 Handelstagen zur Aktualisierung seiner Angaben verpflichtet.

Das Gesetz enthält in § 27 Abs. 1 WpHG eine abschließende Aufzählung der anzugebenden Ziele. In der Mitteilung ist anzugeben, ob

- die Investition der Umsetzung strategischer Ziele oder der Erzielung von Handelsgewinnen dient,
- der Erwerber innerhalb der nächsten zwölf Monate weitere Stimmrechte durch Erwerb oder auf sonstige Weise zu erlangen beabsichtigt,
- er eine Einflussnahme auf die Besetzung von Verwaltungs-, Leitungs- und Aufsichtsorganen des Emittenten anstrebt,
- er eine wesentliche Änderung der Kapitalstruktur der Gesellschaft, insbesondere im Hinblick auf das Verhältnis von Eigen- und Fremdfinanzierung und die Dividendenpolitik anstrebt und ob
- die Mittel der Gesamtfinanzierung aus Fremd- oder Eigenmitteln stammen, wobei der Meldepflichtige nur den jeweiligen Anteil von Fremd- und Eigenmitteln an der Gesamtfinanzierung anzugeben hat.

Die Satzung der Gesellschaft kann eine Befreiung von dieser Mitteilungspflicht vorsehen. Die Hauptversammlung der ADLER hat hiervon bislang keinen Gebrauch gemacht und in die Satzung keine Befreiung von dieser Mitteilungspflicht aufgenommen.

Unabhängig von einer konkreten Satzungsregelung ist der Bieter eines öffentlichen Angebotsverfahrens von dieser Mitteilungspflicht befreit, sofern der Schwellenwert auf Grund eines öffentlichen Angebots im Sinne des WpÜG erreicht oder überschritten wurde. Gleichfalls ausgenommen von der Mitteilungspflicht sind bestimmte Investoren unter gewissen, in § 27a Abs. 1 Satz 6 WpHG genannten, Voraussetzungen.

Die Gesellschaft hat schließlich die ihr nach § 27a Abs. 1 WpHG mitgeteilten Informationen zu veröffentlichen. Ebenso muss die Gesellschaft veröffentlichen, wenn die Mitteilungspflicht nicht erfüllt wurde. Eine weitergehende Sanktionierung der Verletzung der Meldepflicht, insbesondere ein Stimmrechtsverlust, ist nicht gegeben.

## **Pflicht zur Abgabe eines Übernahmeangebots**

Gemäß den Vorschriften des WpÜG ist jeder, dessen Stimmrechtsanteil 30 % der stimmberechtigten Aktien der Gesellschaft erreicht oder übersteigt und der damit die Kontrolle im Sinne des WpÜG über die Gesellschaft erlangt, verpflichtet, diese Tatsache unter Angabe der Höhe seines Stimmrechtsanteils unverzüglich, spätestens innerhalb von sieben Kalendertagen, durch Bekanntgabe im Internet und mittels eines elektronisch betriebenen Informationsverbreitungssystems zu veröffentlichen und anschließend, sofern keine Befreiung von dieser Verpflichtung erteilt wurde, ein an alle anderen Aktionäre der Gesellschaft gerichtetes öffentliches Pflichtangebot zu unterbreiten.

Vergleichbar zu den Regelungen des WpHG sieht auch das WpÜG eine Zurechnung von Stimmrechten im Hinblick auf die Kontrollerlangung vor.

## **Allgemeine und besondere Angaben über die Aktien**

### **Stimmrecht**

Jede Aktie gewährt in der Hauptversammlung der Gesellschaft eine Stimme. Beschränkungen des Stimmrechts bestehen nicht. Es bestehen keine unterschiedlichen Stimmrechte für bestimmte Aktionäre.

### **Gewinnanteilberechtigung, sonstige Vermögensrechte**

Die Aktien der Gesellschaft sind mit voller Gewinnanteilberechtigung ab dem 1. Januar 2014 und für sämtliche folgenden Geschäftsjahre ausgestattet. Über die Verwendung eines etwaigen Bilanzgewinns und damit über seine vollständige oder teilweise Ausschüttung an die Aktionäre beschließt die ordentliche Hauptversammlung, die einmal jährlich stattfindet. Vorstand und Aufsichtsrat haben einen Gewinnverwendungsvorschlag zu unterbreiten, an den die Hauptversammlung nicht gebunden ist. Einen Anspruch auf Dividendenzahlung hat der einzelne Aktionär nur im Fall eines entsprechenden Gewinnverwendungsbeschlusses der Hauptversammlung. Dividendenansprüche verjähren innerhalb von drei Jahren. Bei Vorlage von Gewinnanteilscheinen verjähren Dividendenansprüche zwei Jahre nach Ablauf der Frist für die Vorlegung des entsprechenden Gewinnanteilscheins; diese Frist beträgt vier Jahre und läuft ab dem Schluss des Jahres, in dem der Dividendenanspruch fällig geworden ist. Bei Erhebung der Verjährungseinrede verbleibt die Dividende bei der Gesellschaft. Nach Hinterlegung der die Aktien der Gesellschaft verbriefenden Globalurkunden bei der Clearstream Banking AG wird die Clearstream Banking AG zukünftig auf die Aktien entfallende Dividenden den jeweiligen Depotbanken automatisch gutschreiben. Die inländischen Depotbanken trifft eine entsprechende Verpflichtung gegenüber ihren Kunden. Aktionäre, deren Aktien bei ausländischen Depotbanken verwahrt sind, sollten sich bei diesen Depotbanken über das dort geltende Verfahren informieren.

Im Fall der Auflösung der Gesellschaft haben die Aktionäre gemäß § 271 AktG Anspruch auf den nach der Berichtigung der Verbindlichkeiten der Gesellschaft verbleibenden Liquidationsüberschuss.

Jede Aktie gewährt das Recht auf Zuteilung eines dem Anteil der Aktie am bisherigen Grundkapital entsprechenden Teils von im Zuge zukünftiger Kapitalerhöhungen ausgegebenen neuen Aktien (Bezugsrecht). Ein Bezugsrecht besteht nicht bei bedingten Kapitalerhöhungen; im Übrigen kann es in bestimmten Fällen durch Beschluss der Hauptversammlung und bei einer entsprechenden Ermächtigung der Hauptversammlung auch durch Beschluss des Vorstands mit Zustimmung des Aufsichtsrats ausgeschlossen werden.

### **Form und Verbriefung des bisherigen Grundkapitals sowie der ADLER-Angebotsaktien**

Das Grundkapital der Gesellschaft ist in mehreren Globalurkunden verbrieft, die bei der Clearstream Banking AG, Mergenthalerallee 61, 65760 Eschborn, hinterlegt sind. Der Anspruch der Aktionäre auf Einzelverbrieftung ihrer Aktien ist gemäß § 5 Abs. 2 der Satzung der Gesellschaft ausgeschlossen. Die ADLER-Angebotsaktien werden nach Eintragung der Kapitalerhöhung in das beim Amtsgericht Frankfurt am Main geführte Handelsregister in einer weiteren Globalurkunde verbrieft und bei der Clearstream Banking AG, Mergenthalerallee 61, 65760 Eschborn, hinterlegt.

Die im Rahmen des Übernahmeangebots bezogenen ADLER-Angebotsaktien werden voraussichtlich am oder um den 3. Juli 2015 durch Girosammeldepotgutschrift zur Verfügung gestellt. Die ADLER-Angebotsaktien sind mit den gleichen Rechten ausgestattet wie alle anderen Aktien der Gesellschaft und vermitteln keine darüber hinausgehenden Rechte oder Vorteile.

### **Zulassung und Börsennotierung**

Das derzeitige Grundkapital der Gesellschaft, eingeteilt in 31.970.204 auf den Inhaber lautende Stückaktien, ist zum Börsenhandel im regulierten Markt mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (*Prime Standard*) an der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen. Die ADLER-Angebotsaktien sollen ebenfalls zum regulierten Markt mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (*Prime Standard*) an der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen und in die laufende Notierung einbezogen werden. Der Antrag auf Zulassung der ADLER-Angebotsaktien zum Handel am geregelten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse sowie ihre gleichzeitige Zulassung zum Teilbereich der Frankfurter Wertpapierbörse mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (*Prime Standard*) wird nach Ablauf der Weiteren Annahmefrist voraussichtlich am 19. Juni 2015 gestellt. Der diesbezügliche Zulassungsbeschluss wird am oder um den 1. Juli 2015 erwartet.



## **Marktschutzvereinbarungen / Veräußerungsbeschränkungen (Lock-up)**

Die ADLER-Angebotsaktien unterliegen keinen schuldrechtlichen Marktschutzvereinbarungen und keinem schuldrechtlichen Veräußerungsverbot.

## **International Securities Identification Number (ISIN)/Wertpapier-Kenn-Nummer (WKN)/Börsenkürzel**

**Die Wertpapierkennziffern der Aktien der Gesellschaft, einschließlich der ADLER-Angebotsaktien, lauten:**

International Securities Identification Number (ISIN):	DE0005008007
Wertpapierkennnummer (WKN):	500800
Börsenkürzel:	ADL

**Die Wertpapierkennziffern der Aktienspitzen der ADLER-Angebotsaktien lauten:**

International Securities Identification Number (ISIN):	DE000A14KCX3
Wertpapierkennnummer (WKN):	WKN A14KCX
Börsenkürzel:	ADL4

## **Designated Sponsor**

ODDO SEYDLER hat die Funktion des Designated Sponsors für die an der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelten Aktien der Gesellschaft übernommen. Nach dem Designated Sponsor-Vertrag mit der Gesellschaft wird ODDO SEYDLER während der täglichen Handelszeiten limitierte Kauf- und Verkaufsaufträge für Aktien der Gesellschaft in das elektronische Handelssystem XETRA der Frankfurter Wertpapierbörse einstellen. Dadurch soll insbesondere eine höhere Liquidität des Handels in den Aktien erreicht werden.

# ORGANE DER GESELLSCHAFT

## Überblick

### Verwaltungs-, Management- und Aufsichtsorgane

Organe der Gesellschaft sind der Vorstand, der Aufsichtsrat und die Hauptversammlung. Die Gesellschaft hat ein zweigliedriges Führungs- und Kontrollsystem, bestehend aus dem Vorstand und dem Aufsichtsrat. Die Befugnisse dieser Organe sind im Aktiengesetz, in der Satzung und in den Geschäftsordnungen des Vorstands und Aufsichtsrats geregelt.

### Vorstand

Der Vorstand der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft besteht gemäß § 7 Satz 1 der Satzung der Gesellschaft aus einer oder mehreren Personen. Gemäß § 7 Satz 2 der Satzung der Gesellschaft bestimmt der Aufsichtsrat die Zahl der von ihm zu bestellenden Vorstandsmitglieder. Für den Vorstand besteht eine vom Aufsichtsrat erlassene Geschäftsordnung vom 25. Juni 2007.

Der Vorstand der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft führt als Leitungsorgan die Geschäfte, bestimmt die strategische Ausrichtung des Unternehmens und setzt diese in Abstimmung mit dem Aufsichtsrat um. Dabei ist er an das Interesse und die geschäftspolitischen Grundsätze des Unternehmens gebunden. Der Vorstand berichtet dem Aufsichtsrat regelmäßig und umfassend über Geschäftsverlauf, Strategie und Risiken. Die aktuelle Geschäftsordnung sieht gemäß § 9 der Satzung bestimmte Geschäfte des Vorstands vor, die einem Zustimmungsvorbehalt des Aufsichtsrats unterliegen oder gegenüber dem Aufsichtsrat anzeigepflichtig sind, die Modalitäten der Sitzungen und Beschlussfassung des Vorstands sowie weitere Aspekte der Vorstandsarbeit.

Derzeit ist Herr Axel Harloff Alleinvorstand der Gesellschaft.

Axel Harloff wurde im Februar 2003 zum Vorstand der Gesellschaft bestellt. Zuvor war er in führenden Positionen in Unternehmen der Immobilienbranche unter anderem in der HBAG Real Estate AG und der HHH Hamburgische Immobilienhandlung tätig. Er studierte Betriebswirtschaftslehre an der Universität Hamburg. Axel Harloff übt darüber hinaus die Geschäftsführung in mehreren Tochtergesellschaften der Gesellschaft aus.

Herr Harloff ist seit dem 14. Februar 2014 Vorsitzender des Verwaltungsrats der ADLER-Konzerngesellschaft WBG GmbH und seit dem 1. September 2014 Aufsichtsratsvorsitzender der ACCENTRO Real Estate AG. Darüber hinaus ist beziehungsweise war Herr Harloff in den letzten fünf Jahren in keinem Unternehmen Mitglied der Verwaltungs-, Geschäftsführungs- oder Aufsichtsorgane bzw. Partner oder Mitglied in vergleichbaren in- und ausländischen Kontrollgremien.

Gemäß § 8 der Satzung der Gesellschaft wird die Gesellschaft durch zwei Vorstandsmitglieder oder durch ein Vorstandsmitglied in Gemeinschaft mit einem Prokuristen gesetzlich vertreten. Besteht der Vorstand nur aus einer Person, ist diese alleinvertretungsberechtigt. Der Aufsichtsrat kann Vorstandsmitgliedern Einzelvertretungsbefugnis erteilen und/oder von den Beschränkungen des § 181 Alt. 2 BGB befreien.

Der Vorstand ist am Verwaltungssitz der Gesellschaft unter der Adresse Gänsemarkt 50, 20354 Hamburg, erreichbar.

Während der letzten fünf Jahre ist kein Vorstandsmitglied der Gesellschaft einer betrügerischen Straftat schuldig gesprochen worden. Auch war kein Mitglied des Vorstandes in diesem Zeitraum im Zusammenhang mit seiner Tätigkeit als Verwaltungs-, Geschäftsführungs- oder Aufsichtsorgan von Insolvenzen, Insolvenzverwaltungen oder Liquidationen betroffen. Des Weiteren ist keines der Vorstandsmitglieder mit öffentlichen Anschuldigungen und/oder Sanktionen von Seiten der gesetzlichen Behörden oder der Regulierungsbehörden (einschließlich bestimmter Berufsverbände) konfrontiert worden. Schließlich ist kein Mitglied des Vorstandes jemals von einem Gericht für die Mitgliedschaft in einem Verwaltungs-, Geschäftsführungs- oder Aufsichtsorgan eines Emittenten oder für die Tätigkeit im Management oder die Führung der Geschäfte eines Emittenten während der letzten fünf Jahre als untauglich angesehen worden.

Der Anstellungsvertrag von Herrn Harloff hat eine Laufzeit bis zum 31. März 2016. Er ist befristet bis zum Ablauf der Bestellung des Mitglieds des Vorstands.

Im zum 31. Dezember 2014 endenden Geschäftsjahr betrug die Vergütung des Vorstands EUR 286.000,00. Am 28. September 2011 hat die Hauptversammlung der Gesellschaft beschlossen, dass für die Geschäftsjahre 2011 bis 2016 eine individualisierte Offenlegung der Vorstandsbezüge nach erfolgsunabhängigen und erfolgsspezifischen Bestandteilen unterbleibt.

Es bestehen keine Aktienoptionen zugunsten des Vorstands.

Pensionsansprüche begründet der Vorstandsanstellungsvertrag nicht. Für den Fall einer sonstigen vorzeitigen Beendigung des Dienstverhältnisses enthält der Vorstandsvertrag die folgende Abfindungsregelung: Scheidet Herr Harloff als Vorstandsmitglied aus dem aktiven Dienst der Gesellschaft aus (a) durch Tod, (b) im Falle dauernder Arbeitsunfähigkeit, (c) weil ihm die Gesellschaft weder die Verlängerung des bisherigen Anstellungsvertrages noch den Abschluss eines neuen Anstellungsvertrages zu mindestens gleich günstigen Bedingungen angeboten hat, ohne dass ein von Herrn Harloff verschuldeter wichtiger Grund dafür vorliegt, (d) am Ende des Jahres, in dem er sein 65. Lebensjahr vollendet hat, so wird das Jahresgehalt pro rata temporis für die Dauer von 6 Monaten nach dem Ablauf des Monats fortgezahlt, in dem Herr Harloff aus den Diensten der Gesellschaft ausgeschieden ist. Im Falle des Todes erfolgt die Zahlung an die Hinterbliebenen.

Zugunsten des Vorstands besteht eine Vermögensschadenhaftpflichtversicherung (Directors- and Officers-Versicherung, „**D&O-Versicherung**“) mit einer Deckungssumme von bis zu insgesamt EUR 10 Mio. pro Versicherungsfall und Jahr. Die D&O-Versicherung umfasst Vermögensschäden, die sich aus einer Pflichtverletzung seitens des Vorstandsmitglieds im Rahmen der Ausübung seiner Tätigkeit ergeben können. Die Versicherungsprämie in Höhe von zurzeit EUR 22.900,00 pro Versicherungsjahr wird von der Gesellschaft getragen. Im Einklang mit den entsprechenden Bestimmungen des Aktiengesetzes sieht die D&O-Versicherung einen Selbstbehalt des Vorstands vor.

Zum Datum dieses Prospektes hielt Herr Harloff unmittelbar Stück 30.000 Aktien der Gesellschaft.

## **Aufsichtsrat**

Der Aufsichtsrat der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft besteht gemäß § 10 Absatz 1 der Satzung aus drei Mitgliedern. Für den Aufsichtsrat besteht eine Geschäftsordnung vom 16. Dezember 2008. Der Aufsichtsrat berät und überwacht den Vorstand.

Einzelheiten der Arbeit des Aufsichtsrats regelt die Geschäftsordnung für den Aufsichtsrat der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft. Die Vorschriften über die Vorbereitung von Sitzungen und die Beschlussfassungen des Aufsichtsrats fänden auf die Arbeit etwaiger Ausschüsse (derzeit bestehen keine) entsprechende Anwendung.

Der Aufsichtsrat setzt sich aus folgenden Mitgliedern zusammen:

### **Dr. Dirk Hoffmann** (Jurist, Berlin)

- Mitglied des Aufsichtsrats, Aufsichtsratsvorsitzender (seit Juni 2012)
- Mitglied des Aufsichtsrats der Dexia Kommunalbank AG, Berlin
- Vorsitzender des Aufsichtsrats der Squadra Immobilien GmbH & Co. KGaA, Frankfurt am Main
- Stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats der DEMIRE Deutsche Mittelstand Real Estate AG, Frankfurt am Main
- Stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats der Bremer Kreditbank AG, Bremen (seit 1. September 2014)
- Stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats der ACCENTRO Real Estate AG, Berlin (seit 1. September 2014)

**Thomas Katzuba von Urbisch** (Jurist und Unternehmer, Monte Carlo/Monaco)

- Mitglied des Aufsichtsrats (seit Juni 2013),
- Stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender (seit Februar 2014)
- Geschäftsführer der MACLAREN GmbH
- Inhaber der FARBOURG S.à r.l., Monaco

**Thilo Schmid** (Projekt-Controller, Blotzheim/Frankreich)

- Mitglied des Aufsichtsrats (seit Februar 2014)
- Verwaltungsrat der Talentory AG, Zürich
- Aufsichtsratsvorsitzender der Jedox AG, Freiburg

Dr. Dirk Hoffmann ist promovierter Jurist. Er verfügt aufgrund seiner Tätigkeit in den Führungsgremien verschiedener Banken über mehr als 20 Jahre Erfahrung in der Unternehmensführung. Er ist niedergelassener Rechtsanwalt in Berlin und gehört dem Aufsichtsrat der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft seit Juni 2012 als Vorsitzender an. Die laufende Mandatsperiode von Herrn Dr. Hoffmann als Aufsichtsrat endet mit Ablauf der Hauptversammlung, die über die Entlastung für das Geschäftsjahr 2014 beschließt.

Thomas Katzuba von Urbisch, Monte-Carlo, ist Jurist und Unternehmer und als solcher Geschäftsführer der MACLAREN GmbH und Inhaber der FARBOURG S.à r.l., Monaco. Die laufende Mandatsperiode von Herrn von Urbisch als Aufsichtsrat endet mit Ablauf der Hauptversammlung, die über die Entlastung für das Geschäftsjahr 2014 beschließt.

Thilo Schmid ist als Projekt-Controller in einem Schweizer Family-Office tätig und dort zuständig für Venture-Capital- und Immobilieninvestments. Herr Schmid wurde zum 3. Februar 2014 gerichtlich als Mitglied des Aufsichtsrats bestellt und soll der kommenden ordentlichen Hauptversammlung zur Wahl vorgeschlagen werden, wobei die Mandatsperiode von Herrn Schmid als Aufsichtsrat mit Ablauf der Hauptversammlung, die über die Entlastung für das Geschäftsjahr 2017 beschließt, enden würde.

Mit Ausnahme der angegebenen Tätigkeiten sind beziehungsweise waren die Aufsichtsratsmitglieder in den letzten fünf Jahren in keinen weiteren Unternehmen Mitglied der Verwaltungs-, Geschäftsführungs- oder Aufsichtsorgane bzw. Partner oder Mitglied in vergleichbaren in- und ausländischen Kontrollgremien außerhalb des ADLER-Konzerns.

Während der letzten fünf Jahre ist kein Aufsichtsratsmitglied der Gesellschaft einer betrügerischen Straftat schuldig gesprochen worden. Auch war kein Mitglied des Aufsichtsrats in diesem Zeitraum im Zusammenhang mit seiner Tätigkeit als Verwaltungs-, Geschäftsführungs- oder Aufsichtsorgan von Insolvenzen, Insolvenzverwaltungen oder Liquidationen betroffen. Des Weiteren ist keines der Aufsichtsratsmitglieder mit öffentlichen Anschuldigungen und/oder Sanktionen von Seiten der gesetzlichen Behörden oder der Regulierungsbehörden (einschließlich bestimmter Berufsverbände) konfrontiert worden. Schließlich ist kein Mitglied des Aufsichtsrats jemals von einem Gericht für die Mitgliedschaft in einem Verwaltungs-, Geschäftsführungs- oder Aufsichtsorgan eines Emittenten oder für die Tätigkeit im Management oder die Führung der Geschäfte eines Emittenten während der letzten fünf Jahre als untauglich angesehen worden.

Herr Dr. Hoffmann erhielt im zum 31. Dezember 2014 endenden Geschäftsjahr für seine Tätigkeit als Vorsitzender des Aufsichtsrats eine Vergütung in Höhe von EUR 45.000,00. Herr Katzuba von Urbisch erhielt er im zum 31. Dezember 2014 endenden Geschäftsjahr für seine Tätigkeit als stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender eine Vergütung in Höhe von EUR 30.000,00. Herr Schmid erhielt als Mitglied des Aufsichtsrats im zum 31. Dezember 2014 endenden Geschäftsjahr eine Vergütung in Höhe von EUR 18.333,00.

Neben der jeweiligen jährlichen Vergütung werden den Mitgliedern des Aufsichtsrats ihre Auslagen ersetzt. Unterliegen die Vergütung und der Auslagenersatz der Umsatzsteuer, wird diese von der Gesellschaft erstattet, wenn diese vom Aufsichtsratsmitglied gesondert in Rechnung gestellt werden kann. Die Gesellschaft trägt des

Weiteren die Versicherungsprämien für die Haftpflichtversicherung, durch welche die Tätigkeit ihrer Aufsichtsratsmitglieder versichert wird.

Aktioptionen sind nicht vorgesehen. Es existieren zudem keine Dienstleistungsverträge zwischen der Gesellschaft oder ihren Tochtergesellschaften und den Mitgliedern des Aufsichtsrats, die bei Beendigung des Dienstleistungsverhältnisses Vergünstigungen vorsehen.

Zum Datum dieses Prospekts hielten die Mitglieder des Aufsichtsrats insgesamt 930.000 Aktien an der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft. Hiervon hielt Herr Dr. Hoffmann 450.000 Stücke und Herr von Urbisch 480.000 Stücke.

Es bestehen keine Aktioptionen zugunsten der Mitglieder des Aufsichtsrats.

Die Mitglieder des Aufsichtsrats sind am Verwaltungssitz der Gesellschaft unter der Adresse Gänsemarkt 50, 20354 Hamburg, erreichbar.

## **Oberes Management**

### **Tomas de Vargas Machuca (Executive Director)**

Herr Tomas de Vargas Machuca verfügt über einen Abschluss als Bachelor of Arts (B.A.) sowie als Master of Science (MSc) in Wirtschaftswissenschaften von der Bocconi Universität in Mailand, Italien. Er verfügt über mehr als 14 Jahre Erfahrung im Bankwesen, wovon mehr als 10 Jahre in die Bereiche Private Equity sowie Finanzierung und Investition in der Immobilienbranche entfallen. Vor seiner Tätigkeit für ADLER war Herr de Vargas Machuca Executive Director im Segment Immobilienfinanzierung der Investment Bank UBS. In diesem Zusammenhang war er verantwortlich für Co-Investing, Entwicklung, Strukturierung und Ausführung bedeutender, über Immobilienvermögen in Zentral- und Osteuropa besicherte Mezzanine- und Eigenkapitalpositionen. Zuvor war Herr de Vargas Machuca als Vice-President für das europäische Real Estate Finance Team von Credit Suisse tätig und für den gesamteuropäischen Markt zuständig.

Neben seiner Tätigkeit bei der Gesellschaft ist Herr de Vargas Machuca Geschäftsführer der HERO Events Ltd., Nottingham (Vereinigtes Königreich) und der HERO Club Ltd., Nottingham (Vereinigtes Königreich) sowie Geschäftsführer und alleiniger Gesellschafter der Consortium Finance Limited, London (Vereinigtes Königreich).

Herr de Vargas Machuca ist seit Juli 2014 Prokurist der Gesellschaft und verfügt seitdem über eine Generalvollmacht betreffend die umfassende Besorgung aller geschäftlichen Angelegenheiten im Bereich der Finanzierung.

Herr de Vargas Machuca erhielt im zum 31. Dezember 2014 endenden Geschäftsjahr eine Vergütung in Höhe von insgesamt EUR 327,217.00 (bestehend aus fixen und variablen Vergütungsbestandteilen). Zum Datum des Prospekts hält Herr de Vargas Machuca 113.500 Aktien der Gesellschaft.

### **Carsten Wolff (Leiter Rechnungswesen und Finanzen)**

Herr Carsten Wolff ist Diplom-Kaufmann ist seit mehr als 25 Jahren in den Bereichen Rechnungswesen, Controlling, Risiko Management sowie Interne Revision tätig und übte ab dem Jahr 1993 verschiedene Leitungsfunktionen aus. Herr Wolff wechselte Anfang 2003 zur ADLER Real Estate Aktiengesellschaft, um die Leitung der Abteilung Rechnungswesen und Finanzen zu übernehmen.

Seit 2005 ist Herr Wolff Prokurist der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft und darüber hinaus Prokurist zahlreicher Konzerngesellschaften. Seit dem 1. September 2014 ist Herr Wolff zudem Mitglied des Aufsichtsrats der ACCENTRO Real Estate AG, Berlin.

Herr Wolff erhielt im zum 31. Dezember 2014 endenden Geschäftsjahr eine Vergütung in Höhe von insgesamt EUR 157.180,00 (bestehend aus fixen und variablen Vergütungsbestandteilen) sowie Sachbezüge in Höhe von EUR 5.820,00.

Zudem Datum des Prospekts hält Herr Wolff keine Aktien der Gesellschaft.

### **Peter Stommel (Technischer Leiter und Geschäftsführer der Münchener Baugesellschaft mbH)**

Herr Peter Stommel ist Diplom-Ingenieur (FH) und war nach Abschluss des Studiums zunächst einige Jahre bei einer führenden deutschen Bauunternehmung tätig. Er ist seit 1992 für die Münchener Baugesellschaft mbH in leitenden Positionen für Wohnungsbauprojekte zuständig. Seit 2007 gehört die Münchener Baugesellschaft zum Konzern der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft.

Herr Stommel bekleidet zahlreiche Geschäftsführerpositionen bei den Konzerngesellschaften der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft und ist darüber hinaus technischer Leiter für den gesamten Konzern. Zudem ist Herr Stommel Mitglied des Verwaltungsrats der ADLER-Konzerngesellschaft WBG GmbH.

Herr Stommel erhielt im zum 31. Dezember 2014 endenden Geschäftsjahr eine Vergütung in Höhe von insgesamt EUR 143.240,00 (bestehend aus fixen und variablen Vergütungsbestandteilen) sowie Sachbezüge in Höhe von EUR 13.580,00.

Zudem Datum des Prospekts hält Herr Stommel keine Aktien der Gesellschaft.

### **Peer Hoffmann (Leiter Finanzierung)**

Herr Peer Hoffmann verfügt ein Diplom in Internationalen Wirtschaftswissenschaften sowie einen Abschluss als Master in Internationalen Beziehungen. Im Rahmen seiner mehrjährigen Tätigkeit im Bankwesen oblag ihm unter anderem die strategische Begleitung von Unternehmen bei Fragestellungen zu Finanzplanung und Unternehmensentwicklung. Er verfügt darüber hinaus über Erfahrung im Zins- und Währungsmanagement sowie im Anlagegeschäft.

Herr Peer Hoffmann ist seit dem 15. August 2014 als Leiter des Bereiches Finanzierungen für die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft tätig und besitzt Prokura.

Herr Peer Hoffmann erhielt im zum 31. Dezember 2014 endenden Geschäftsjahr eine Vergütung in Höhe von EUR 43.100,00 sowie Sachbezüge in Höhe von EUR 1.100,00.

Zudem Datum des Prospekts hält Herr Hoffmann keine Aktien der Gesellschaft.

Es bestehen keine Aktienoptionen zugunsten der Mitglieder des oberen Managements.

Zurzeit sind beziehungsweise waren die Mitglieder des oberen Managements in den letzten fünf Jahren mit Ausnahme der angegebenen Tätigkeiten in keinen weiteren Unternehmen Mitglied der Verwaltungs-, Geschäftsführungs- oder Aufsichtsorgane bzw. Partner oder Mitglied in vergleichbaren in- und ausländischen Kontrollgremien.

Während der letzten fünf Jahre ist kein Mitglied des oberen Managements der Gesellschaft einer betrügerischen Straftat schuldig gesprochen worden. Auch war kein Mitglied des oberen Managements in diesem Zeitraum im Zusammenhang mit seiner Tätigkeit als Verwaltungs-, Geschäftsführungs- oder Aufsichtsorgan von Insolvenzen, Insolvenzverwaltungen oder Liquidationen betroffen. Des Weiteren ist keines der Mitglieder des oberen Managements mit öffentlichen Anschuldigungen und/oder Sanktionen von Seiten der gesetzlichen Behörden oder der Regulierungsbehörden (einschließlich bestimmter Berufsverbände) konfrontiert worden. Schließlich ist kein Mitglied des oberen Managements jemals von einem Gericht für die Mitgliedschaft in einem Verwaltungs-, Geschäftsführungs- oder Aufsichtsorgan eines Emittenten oder für die Tätigkeit im Management oder die Führung der Geschäfte eines Emittenten während der letzten fünf Jahre als untauglich angesehen worden.

Es existieren zudem keine Dienstleistungsverträge zwischen der Gesellschaft oder ihren Tochtergesellschaften und den Mitgliedern des oberen Managements, die bei Beendigung des Dienstleistungsverhältnisses Vergünstigungen vorsehen.

Die Mitglieder des oberen Managements sind am Verwaltungssitz der Gesellschaft unter der Adresse Gänsemarkt 50, 20354 Hamburg, erreichbar.

## **Erklärung zu verwandtschaftlichen Beziehungen**

Der Aufsichtsratsvorsitzende Herr Dr. Dirk Hoffmann ist der Vater von Herrn Peer Hoffmann, Leiter des Bereichs Finanzierung. Darüber hinaus bestehen keine verwandtschaftlichen Beziehungen zwischen den Mitgliedern von Vorstand, Aufsichtsrat und oberem Management.

## **Potentielle Interessenkonflikte**

Es bestehen keine potentiellen Interessenkonflikte der Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder sowie der Mitglieder der oberen Managements der Gesellschaft zwischen ihren Verpflichtungen gegenüber der Gesellschaft und ihren privaten Interessen.

## **Hauptversammlung**

### **Einführung**

Die Hauptversammlung ist das Organ, in dem die Aktionäre ihre Rechte innerhalb der Gesellschaft wahrnehmen können. Die Hauptversammlung der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft findet nach § 18 der Satzung der Gesellschaft an einem vom Vorstand oder vom Aufsichtsrat zu bestimmenden Ort statt, der sich am Sitz deutscher Konzerngesellschaften, am Sitz der Gesellschaft oder an einem deutschen Börsenplatz befinden soll. Die ordentliche Hauptversammlung wird innerhalb der ersten acht Monate eines jeden Geschäftsjahres abgehalten und wird vom Vorstand, vom Aufsichtsrat oder in den gesetzlich vorgesehenen Fällen durch andere Personen einberufen. Außerordentliche Hauptversammlungen können so oft einberufen werden, wie es im Interesse der Gesellschaft erforderlich scheint.

### **Beschlussfassung**

Beschlüsse der Hauptversammlung werden, sofern nicht die Satzung oder gesetzliche Vorschriften etwas Abweichendes bestimmen, mit einfacher Mehrheit der abgegebenen Stimmen gefasst. Schreibt das Aktiengesetz außerdem zur Beschlussfassung eine Mehrheit des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals vor, so genügt, soweit gesetzlich zulässig, die einfache Mehrheit des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals. Nach zwingenden gesetzlichen Vorschriften bedürfen insbesondere Kapitalerhöhungen unter Bezugsrechtsausschluss, Kapitalherabsetzungen, die Auflösung, Umwandlung oder Verschmelzung der Gesellschaft, die Übertragung des Gesellschaftsvermögens und die Zustimmung zu Unternehmensverträgen im Sinne der §§ 291 ff. AktG einer Mehrheit von mindestens drei Vierteln des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals. Bei Stimmgleichheit gilt, ausgenommen bei Wahlen, ein Antrag als abgelehnt. Wird bei Wahlen im ersten Wahlgang die einfache Stimmenmehrheit nicht erreicht, so findet eine Stichwahl zwischen den beiden Personen statt, die die meisten Stimmen erhalten haben. Bei gleicher Stimmenzahl im zweiten Wahlgang entscheidet das durch den Vorsitzenden der Hauptversammlung zu ziehende Los.

Jede Stückaktie gewährt in der Hauptversammlung eine Stimme. Das Stimmrecht beginnt mit der vollständigen Leistung der Einlage. Das Stimmrecht kann auch durch Bevollmächtigte ausgeübt werden. Wenn weder ein Kreditinstitut noch eine Aktionärsvereinigung bevollmächtigt wird, ist die Vollmacht ebenso wie der Nachweis der Bevollmächtigung gegenüber der Gesellschaft in Textform (§ 126b BGB) zu erteilen bzw. zu widerrufen. Die Einzelheiten für die Erteilung dieser Vollmacht werden zusammen mit der Einberufung der Hauptversammlung in den Gesellschaftsblättern bekannt gemacht. Die Wahrnehmung der Vollmacht durch einen von der Gesellschaft benannten Stimmrechtsvertreter ist ausgeschlossen, wenn ihr keine Einzelweisung zugrunde liegt.

Jeder Aktionär hat in der Hauptversammlung ein eigenes Rede- und Fragerecht, das verschiedenen Einschränkungen, insbesondere im Hinblick auf Geheimhaltungsinteressen der Gesellschaft und auf den ordnungsgemäßen und zügigen Ablauf der Hauptversammlung, unterliegt. Unter bestimmten Voraussetzungen, die im Aktiengesetz geregelt sind, sind Aktionäre und Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats berechtigt, durch Klage beim zuständigen Landgericht Beschlüsse der Hauptversammlung unter verschiedenen rechtlichen Gesichtspunkten anzufechten oder deren Nichtigkeit gerichtlich feststellen zu lassen.

## Zuständigkeiten

Die Hauptversammlung beschließt in den im Gesetz und in der Satzung ausdrücklich bestimmten Fällen und damit u.a. über die Bestellung der Mitglieder des Aufsichtsrats, soweit sie nicht anderweitig in den Aufsichtsrat zu entsenden sind, über die Verwendung des Bilanzgewinns, die Entlastung der Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats, die Bestellung des Abschlussprüfers, etwaige Satzungsänderungen, über Maßnahmen der Kapitalbeschaffung und der Kapitalherabsetzung, die Bestellung von Prüfern zur Prüfung von Vorgängen bei der Geschäftsführung oder die Auflösung der Gesellschaft.

## Corporate Governance

Der im Februar 2002 verabschiedete Deutsche Corporate Governance Kodex in der derzeit geltenden Fassung vom 24. Juni 2014 (der „**Kodex**“) beinhaltet Empfehlungen und Anregungen zur Leitung und Überwachung deutscher börsennotierter Gesellschaften.

Er basiert auf international und national anerkannten Standards guter und verantwortungsvoller Unternehmensführung.

Der Kodex enthält Empfehlungen („**Soll-Bestimmungen**“) und Anregungen („**Sollte-Bestimmungen**“) für die Unternehmensführung in Bezug auf Aktionäre und Hauptversammlung, Vorstand und Aufsichtsrat, Transparenz sowie Rechnungslegung und Abschlussprüfung. Die Empfehlungen und Anregungen des Kodex sind nicht verbindlich, jedoch sind Abweichungen zu den Empfehlungen (nicht aber den Anregungen) durch den Vorstand und Aufsichtsrat börsennotierter Gesellschaften im Rahmen einer jährlichen Erklärung nach § 161 Aktiengesetz offenzulegen. Zu erklären ist, dass den Empfehlungen des Kodex entsprochen wurde und wird oder welche Empfehlungen nicht angewendet wurden oder werden und warum nicht („**Entsprechenserklärung**“). Die Entsprechenserklärung ist auf der Website der Gesellschaft dauerhaft öffentlich zugänglich zu machen.

Die aktuelle Fassung des Kodex wurde am 24. Juni 2014 verabschiedet und am 30. September 2014 im Bundesanzeiger veröffentlicht.

Aufgrund der Börsennotierung der Aktien der Gesellschaft im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB) mit gleichzeitiger Zulassung zum Teilbereich des regulierten Marktes mit weiteren Zulassungsfolgenpflichten (*Prime Standard*) ist die Gesellschaft verpflichtet, eine Erklärung zum Kodex abzugeben. Vorstand und Aufsichtsrat der Gesellschaft identifizieren sich mit den Zielen des Kodex, eine verantwortungsvolle, transparente und auf nachhaltige Steigerung des Unternehmenswertes gerichtete Unternehmensführung u-d -kontrolle zu fördern.

Gegenwärtig folgt die Gesellschaft sämtlichen Kodexempfehlungen mit folgenden Abweichungen:

- Abweichend von Ziffer 3.8 Abs. 3 des Kodex ist bei dem für die Organe abgeschlossenen D&O-Versicherungsvertrag kein Selbstbehalt für den Aufsichtsrat vereinbart worden. Der Aufsichtsrat und der Vorstand sind der Auffassung, dass die Motivation und die Wahrnehmung der Aufgaben bei der ADLER Real Estate AG durch die Vereinbarung eines Selbstbehaltes nicht verbessert werden könnten.
- Abweichend von Ziffer 4.2.1 des Kodex besteht der Vorstand der ADLER Real Estate AG zurzeit nur aus einer Person. Aufsichtsrat und Vorstand sind der Auffassung, dass die Unternehmensgröße dies rechtfertigt. Für den Fall, dass der Vorstand der ADLER Real Estate AG, der aus einem oder mehreren Personen bestehen kann, aus mehreren Personen besteht, hat dieser keinen Vorsitzenden oder Sprecher. Den Mitgliedern des Vorstands werden vom Aufsichtsrat einzelne Ressorts zugeteilt, sobald dieser aus mehreren Personen besteht. In diesem Fall wird die Unternehmensstrategie der ADLER Real Estate AG in enger Abstimmung der Vorstände entwickelt. Es existiert eine Geschäftsordnung, die die Zusammenarbeit im Vorstand regelt, sobald dieser aus mehreren Personen besteht.
- Abweichend von Ziffer 4.2.3 Abs. 6 des Kodex wurde in der Vergangenheit auf die Information der Hauptversammlung über die Grundzüge des Vergütungssystems durch den Aufsichtsratsvorsitzenden verzichtet, da das Vergütungssystem wenig komplex ist und sich daher hieraus kaum Informationsmehrwert ergibt. Es soll jedoch zukünftig über die Grundzüge der Vergütungsstruktur berichtet werden.



- Abweichend von Ziffer 5.1.2 entfällt eine Beachtung von Diversity und eine angemessene Berücksichtigung von Frauen bei der Zusammensetzung des Vorstands, da der Vorstand der ADLER Real Estate AG zurzeit nur aus einer Person besteht (s. a. Abweichung von Ziffer 4.2.1 des Kodex).
- Abweichend von Ziffer 5.3 des Kodex hat der Aufsichtsrat zurzeit keine Ausschüsse gebildet (Ziffer 5.3.1). Ein Prüfungsausschuss (Audit Committee) (Ziffer 5.3.2) ist nicht eingerichtet. Die Aufgaben des Prüfungsausschusses werden von der Gesamtheit der Mitglieder des Aufsichtsrats wahrgenommen (Ziffer 5.3.2). Der Aufsichtsrat besteht derzeit aus der Mindestanzahl von drei Mitgliedern, die gem. Aktiengesetz vorgeschrieben ist. Die Anzahl der Aufsichtsratsmitglieder ist nicht geeignet, einen Prüfungsausschuss oder andere Ausschüsse zu bilden.
- Abweichend von Ziffer 5.3.3 des Kodex hat der Aufsichtsrat keinen Nominierungsausschuss gebildet. Der gesamte Aufsichtsrat befasst sich mit den Wahlvorschlägen von geeigneten Kandidaten an die Hauptversammlung. Die Anzahl der Aufsichtsratsmitglieder ist nicht geeignet, einen Nominierungsausschuss zu bilden.
- Von Ziffer 5.4.1 wird derzeit lediglich im Hinblick auf eine angemessene Beteiligung von Frauen bei der Zusammensetzung des Aufsichtsrates abgewichen. Im Rahmen von Neuwahlen wird der Aufsichtsrat stets die entsprechenden Vorgaben des Kodex bei seinen Wahlvorschlägen von geeigneten Kandidaten an die Hauptversammlung in Erwägung ziehen. Priorität hat für den Aufsichtsrat jedoch bei der Auswahl von geeigneten Kandidaten deren fachliche Qualifikation. Der Aufsichtsrat ist immer bestrebt, die am besten geeigneten Persönlichkeiten für das Amt vorzuschlagen.
- Abweichend von Ziffer 5.4.2 des Kodex dürfen Aufsichtsratsmitglieder Organfunktionen oder Beratungsaufgaben auch bei wesentlichen Wettbewerbern des Unternehmens ausüben. Vorstand und Aufsichtsrat sind der Auffassung, dass die Erfahrungen aus der Praxis solcher Tätigkeiten gewinnbringend für die ADLER Real Estate AG genutzt werden können.
- Abweichend von Ziffer 5.4.6 Abs. 3 des Kodex wird die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder nicht individualisiert, aufgliedert nach Bestandteilen im Corporate Governance Bericht ausgewiesen, denn die Vergütung des Aufsichtsrates ergibt sich bereits aus der Satzung.
- Abweichend von Ziffer 7.1.2 des Kodex erfolgt die Zugänglichmachung des Konzernabschlusses nach den gesetzlichen Bestimmungen über die Offenlegung. Die ADLER Real Estate AG sieht derzeit keine Verbesserung der Kapitalmarkttransparenz, wenn Geschäftszahlen schneller veröffentlicht werden, als es das Gesetz vorgibt.

## **BESTEUERUNG**

Die folgenden Informationen sind grundsätzlicher Natur und stellen eine allgemeine Beschreibung der Grundsätze der Besteuerung in der Bundesrepublik Deutschland dar, die im Zusammenhang mit dem Erwerb, dem Halten und der Veräußerung von Aktien nach deutschem Recht zum Datum dieses Prospektes relevant sein kann. Die folgenden Informationen erheben nicht den Anspruch, eine vollständige Beschreibung aller möglichen steuerlichen Erwägungen darzustellen, die für eine Investitionsentscheidung von Bedeutung sein können. Es können gewisse steuerliche Erwägungen nicht dargestellt sein, weil diese den allgemeinen Rechtsgrundsätzen entsprechen oder als Teil des Allgemeinwissens der Aktionäre vorausgesetzt werden. Diese Zusammenfassung bezieht sich auf die in der Bundesrepublik Deutschland am Tage des Prospektes anwendbaren Rechtsvorschriften, und gilt vorbehaltlich künftiger Gesetzesänderungen, Gerichtsentscheidungen, Änderungen der Verwaltungspraxis und sonstiger Änderungen. Die folgenden Informationen stellen keine rechtliche oder steuerliche Beratung dar und sollten nicht als eine solche angesehen werden. Zukünftige Aktionäre sollten ihre Steuerberater und Rechtsanwälte zu Rate ziehen, um sich über besondere Rechtsfolgen Auskunft geben zu lassen, die aus der jeweils für sie persönlichen Situation und anwendbaren Rechtsordnung erwachsen können.

### **Besteuerung der Gesellschaft**

#### **Körperschaftsteuer**

Die Gesellschaft ist eine deutsche Kapitalgesellschaft. Deutsche Kapitalgesellschaften unterliegen mit ihrem zu versteuernden Einkommen grundsätzlich der Körperschaftsteuer mit einem einheitlichen Satz von derzeit 15 % zuzüglich Solidaritätszuschlag in Höhe von 5,5 % auf die Körperschaftsteuerschuld (insgesamt 15,825 %). Dividenden oder andere Gewinnanteile, die die Gesellschaft von inländischen oder ausländischen Kapitalgesellschaften bezieht, bleiben bei der Ermittlung des Einkommens der Gesellschaft grundsätzlich außer Ansatz, wenn die Beteiligung zu Beginn des Kalenderjahres unmittelbar mindestens 10 % des Grund- oder Stammkapitals betragen hat; ist ein Grund- oder Stammkapital nicht vorhanden, ist die Beteiligung an dem Vermögen, bei Genossenschaften die Beteiligung an der Summe der Geschäftsguthaben, maßgebend. Soweit Dividenden oder andere Gewinnanteile außer Ansatz bleiben, gelten 5 % der jeweiligen Einnahmen allerdings pauschal als nicht abziehbare Betriebsausgaben und erhöhen damit das Einkommen der Gesellschaft. Gleiches gilt für Gewinne der Gesellschaft aus der Veräußerung von Anteilen an einer inländischen oder ausländischen Kapitalgesellschaft. Die 10 % Mindestbeteiligung gilt jedoch nicht, insoweit bleiben die Veräußerungsgewinne insgesamt außer Ansatz, wobei auch hier 5 % der jeweiligen Einnahmen pauschal als nicht abziehbare Betriebsausgaben gelten und damit das Einkommen der Gesellschaft erhöhen. Verluste aus der Veräußerung solcher Anteile sind steuerlich nicht abzugsfähig.

Zinsaufwendungen sind in Höhe des Zinsertrags unbeschränkt abziehbar. Die Zinsschranke begrenzt jedoch den steuerlichen Abzug. Danach ist der steuerliche Abzug des Nettozinsaufwandes auf 30 % des nach den steuerlichen Vorschriften ermittelten Gewinns vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (sog. steuerliches EBITDA) begrenzt. Die Zinsschranke ist jedoch nicht anzuwenden, sofern der Betrag der Zinsaufwendungen den Betrag der Zinserträge um weniger als EUR 3 Mio. übersteigt (sog. Freigrenze). Die Zinsschranke ist ferner nicht anzuwenden, wenn das Unternehmen nicht zu einem Konzern gehört und keine schädliche Gesellschafterfremdfinanzierung vorliegt. Gehört der Betrieb zu einem Konzern ist die Zinsschranke gleichwohl nicht anzuwenden, wenn die Eigenkapitalquote des Betriebs, der die Zinsaufwendungen abziehen möchte, die Konzerneigenkapitalquote nicht um mehr als zwei Prozentpunkte unterschreitet. Nichtabzugsfähige Beträge können grundsätzlich in Folgejahre vorgetragen werden.

#### **Gewerbesteuer**

Zusätzlich unterliegen deutsche Kapitalgesellschaften mit dem in ihrem Betrieb bzw. ihren inländischen Betriebsstätten erzielten steuerpflichtigen Gewerbeertrag grundsätzlich der Gewerbesteuer. Zur Ermittlung der gewerbesteuerlichen Bemessungsgrundlage wird der für körperschaftsteuerliche Zwecke ermittelte Gewinn um Hinzurechnungen und Kürzungen modifiziert. Bestimmte Finanzierungsaufwendungen sind gewerbesteuerlich danach nur eingeschränkt abziehbar. So werden beispielsweise Entgelte für Schulden zu 25 %, Miet- und Pachtzinsen sowie Leasingraten für bestimmte Wirtschaftsgüter zu 5 %, Leasingraten für unbewegliche Wirtschaftsgüter zu 12,5 %, Lizenzgebühren zu 6,25 % und bestimmte weitere Aufwendungen hinzugerechnet, wenn und soweit sämtliche dieser Aufwendungen den Betrag von insgesamt EUR 100.000 pro Jahr übersteigen.

Ferner können Grundstücksunternehmen auf Antrag unter engen Voraussetzungen den Gewerbeertrag um den Teil des Gewerbeertrags kürzen, der auf die Verwaltung und Nutzung des eigenen Grundbesitzes entfällt. Eine

Kürzung ist auch für Gewinne an in- oder ausländischen Personengesellschaften vorgesehen, bei denen die Kapitalgesellschaft als Mitunternehmer anzusehen ist.

Auch für Zwecke der Gewerbesteuer sind Gewinne aus der Veräußerung von Anteilen an einer anderen Kapitalgesellschaft grundsätzlich zu 95 % von der Gewerbesteuer befreit. Für Dividenden gilt die 95 %ige Gewerbesteuerfreiheit nur dann, wenn die Gesellschaft an einer ausschüttenden deutschen Kapitalgesellschaft zu Beginn des Erhebungszeitraums mindestens 15 % bzw. an einer ausschüttenden nichtdeutschen EU-Kapitalgesellschaft im Sinne der Richtlinie Nr. 90/435/EWG über das gemeinsame Steuersystem der Mutter- und Tochtergesellschaften verschiedener Mitgliedsstaaten vom 23. Juli 1990 in der jeweils gültigen Fassung („**Mutter-Tochter Richtlinie**“) zu mindestens 10 % beteiligt ist. Im Falle einer ausschüttenden ausländischen Nicht-EU Gesellschaft ist Voraussetzung der 95 %igen Gewerbesteuerfreiheit der Dividenden u.a., dass die Gesellschaft an dieser ausländischen Kapitalgesellschaft seit Beginn des Erhebungszeitraums ununterbrochen zu mindestens 15 % beteiligt ist. Ferner bestehen für Dividenden von ausschüttenden Nicht-EU Kapitalgesellschaften zusätzliche Voraussetzungen. Unter den Voraussetzungen eines Doppelbesteuerungsabkommens („**DBA**“) können ebenfalls Begünstigungen für Dividendenbezüge in Betracht kommen.

Die Höhe der Gewerbesteuer hängt davon ab, in welcher Gemeinde bzw. welchen Gemeinden die Gesellschaft Betriebsstätten unterhält. Die Steuermesszahl beträgt einheitlich 3,5 %, auf die Steuermesszahl wendet die jeweilige Gemeinde den für ihre Gemeinde geltenden Hebesatz an. Der daraus resultierende Gewerbesteuersatz beträgt mindestens 7 % und variiert im Übrigen je nach Hebesatz der Gemeinde, in der die Betriebsstätte unterhalten wird. Der nominale Gewerbesteuersatz beträgt derzeit zwischen 7 % und rund 17,15 %.

### **Verlustnutzung**

Die Gesellschaft ist in der Nutzung ihrer Verluste beschränkt. Ein Verlustrücktrag ist nur für die Körperschaftsteuer und nur in den unmittelbar vorangegangenen Veranlagungszeitraum bis zu einem Betrag i.H.v. EUR 1,0 Mio. möglich. Ein Verlustvortrag ist zeitlich unbegrenzt sowohl für körperschaftsteuerliche als auch für gewerbesteuerliche Zwecke möglich. Allerdings sind Verlustvorträge in den folgenden Veranlagungszeiträumen lediglich bis zu einem Gesamtbetrag der Einkünfte bzw. Gewerbeertrag i.H.v. von höchstens EUR 1,0 Mio. unbeschränkt abziehbar. Soweit der Gesamtbetrag der Einkünfte bzw. Gewerbeertrag der Gesellschaft die Summe von EUR 1,0 Mio. übersteigt, ist der Abzug von Verlustvorträgen nur in Höhe von 60 % des übersteigenden Betrags möglich (sogenannte „**Mindestbesteuerung**“). Nicht genutzte steuerliche Verlustvorträge können grundsätzlich ohne zeitliche Beschränkung vorgetragen und in späteren Veranlagungszeiträumen im Rahmen der dargestellten Einschränkungen abgezogen werden.

Durch bestimmte mittelbare oder unmittelbare Übertragungen des gezeichneten Kapitals, der Mitgliedschaftsrechte, Beteiligungsrechte oder der Stimmrechte an der Gesellschaft oder durch vergleichbare Sachverhalte (so genannter schädlicher Beteiligungserwerb) können Verlustvorträge und ein Verlustrücktrag eingeschränkt oder ausgeschlossen werden. Auch bei bestimmten Umwandlungen (Verschmelzungen, Ausgliederungen, Spaltungen etc.) können Verlustvorträge wegfallen oder deren Nutzung beschränkt sein.

## **Besteuerung der Aktionäre**

### **Einkommensteuer**

#### ***Kapitalertragsteuer***

Die Gesellschaft übernimmt nicht die Verantwortung für die Einbehaltung und Abführung der Kapitalertragsteuer. Seit dem 1. Januar 2012 ist der Kapitalertragssteuerabzug für Dividenden inländischer Aktiengesellschaften, deren Aktien sich in einer inländischen Sammelverwahrung i.S.d. § 5 DepotG oder in Sonderverwahrung gem. § 2 DepotG befinden, vom Gesetzgeber auf das die Dividende auszahlende (inländische) Kredit- bzw. Finanzdienstleistungsinstitut, einschließlich der inländischen Zweigstelle oder Zweigniederlassung eines ausländischen Unternehmens i.S.d. § 53 und 53b des Gesetzes über das Kreditwesen, das inländische Wertpapierhandelsunternehmen oder die inländische Wertpapierhandelsbank („inländische Depotstelle“) übertragen worden. Der Kapitalertragsteuerabzug wird von der Wertpapiersammelbank vorgenommen, sofern dieser Anteile zur Sammelverwahrung anvertraut wurden und sie die Kapitalerträge an eine ausländische Stelle auszahlt, oder vom Schuldner der Kapitalerträge, soweit die Wertpapiersammelbank, der die Anteile zur Sammelverwahrung anvertraut wurden, keine Dividendenregulierung vornimmt. Die inländische Depotstelle erhält zu diesem Zweck von der Gesellschaft den vollen Betrag der Dividende, nimmt für den

Aktionär den Steuereinbehalt in Höhe von 25 % und den auf die Kapitalertragsteuer erhobenen Solidaritätszuschlag i.H.v. 5,5 % vor, führt ihn an das zuständige Finanzamt ab und zahlt den verbleibenden Nettobetrag an den Aktionär aus.

Auf Antrag werden ausländischen Körperschaften zwei Fünftel der einbehaltenen und abgeführten Kapitalertragsteuer auf Dividenden erstattet. Für Dividenden, die an eine in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union ansässige Gesellschaft im Sinne der Anlage 2 zum Einkommensteuergesetz (EStG) in Verbindung mit § 43b EStG und der so genannten „Mutter-Tochter-Richtlinie“ (Richtlinie Nr. 90/435/EWG des Rates vom 23. Juli 1990) ausgeschüttet werden oder an eine Kapitalgesellschaft, die in einem Staat, mit dem die Bundesrepublik Deutschland ein Doppelbesteuerungsabkommen abgeschlossen hat, ansässig ist, kann bei Vorliegen weiterer Voraussetzungen auf Antrag bei einer Gewinnausschüttung von der Einbehaltung der Kapitalertragsteuer ganz oder teilweise abgesehen oder die einbehaltene Kapitalertragsteuer erstattet werden.

Bei Aktionären, die in der Bundesrepublik Deutschland unbeschränkt steuerpflichtig sind, sowie bei Aktionären, die im Ausland ansässig sind und die ihre Aktien im Betriebsvermögen einer deutschen Betriebsstätte oder festen Einrichtung in Deutschland oder in einem Betriebsvermögen halten, für das ein ständiger Vertreter in Deutschland bestellt ist, wird die einbehaltene und abgeführte Kapitalertragsteuer auf die Einkommen- oder Körperschaftsteuerschuld angerechnet und in Höhe eines etwaigen Überhanges erstattet. Für den Solidaritätszuschlag gilt entsprechendes.

Im Übrigen gilt für Ausschüttungen an im Ausland ansässige Aktionäre: Hat die Bundesrepublik Deutschland mit dem Ansässigkeitsstaat des Aktionärs ein Doppelbesteuerungsabkommen abgeschlossen und hält der Aktionär seine Aktien weder im Vermögen einer Betriebsstätte oder festen Einrichtung in Deutschland noch in einem Betriebsvermögen, für das ein ständiger Vertreter in Deutschland bestellt ist, der nach den Vorschriften des anwendbaren Doppelbesteuerungsabkommens als Betriebsstätte gilt, kann sich der Kapitalertragssteuersatz nach Maßgabe des anwendbaren Doppelbesteuerungsabkommens reduzieren. Die Ermäßigung der Kapitalertragsteuer wird grundsätzlich in der Weise gewährt, dass die Differenz zwischen dem einbehaltenen Gesamtbetrag einschließlich des Solidaritätszuschlages und der unter Anwendung des einschlägigen Doppelbesteuerungsabkommens tatsächlich geschuldeten Kapitalertragsteuer (in der Regel 15 %) auf Antrag durch die deutsche Finanzverwaltung erstattet wird. Formulare für das Erstattungsverfahren sind beim Bundeszentralamt für Steuern, An der Kuppe 1, 53225 Bonn, sowie den deutschen Botschaften und Konsulaten erhältlich und können im Internet von der Website des Bundeszentralamts für Steuern unter [www.bzst.bund.de](http://www.bzst.bund.de) heruntergeladen werden.

### ***Besteuerung von in Deutschland ansässigen Aktionären, die ihre Aktien im Privatvermögen halten***

#### **Besteuerung der Dividenden**

Bei in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Personen (in der Regel Personen, deren Wohnsitz oder deren gewöhnlicher Aufenthalt sich in Deutschland befindet), die ihre Aktien im Privatvermögen halten, gehören Dividenden zu den Einkünften aus Kapitalvermögen. Dividenden unterliegen grundsätzlich einer besonderen Besteuerung mit einem festen Einkommensteuersatz von 25 % zuzüglich Solidaritätszuschlag von 5,5 % (insgesamt 26,375 %, so genannte Abgeltungsteuer).

Aufwendungen in Zusammenhang mit den Dividenden können nicht als Werbungskosten steuerlich geltend gemacht werden; lediglich ein Sparer-Pauschbetrag in Höhe von EUR 801 (EUR 1.602 bei zusammen veranlagten Ehegatten oder eingetragenen Lebenspartnerschaften) wird als Freibetrag gewährt. Die Einkommensteuer wird bei Dividenden durch die inländische Depotstelle im Wege des Kapitalertragsteuereinhalts von den steuerpflichtigen Erträgen abgezogen. Dabei hat der Kapitalertragsteuereinbehalt grundsätzlich abgeltende Wirkung. Das bedeutet, dass mit dem Steuerabzug die Einkommensteuerschuld des Aktionärs insoweit abgegolten ist und die Dividenden in der Jahressteuererklärung des Aktionärs nicht mehr erklärt werden müssen. Kapitaleinkünfte, die dem Kapitalertragssteuerabzug unterliegen haben, kann der Aktionär durch Antrag in der Einkommensteuererklärung trotzdem in das Veranlagungsverfahren überführen, um z. B. einen noch nicht genutzten Sparer-Pauschbetrag zu nutzen. In diesem Fall werden diese in die Veranlagung mit aufgenommenen Einkünfte mit dem Abgeltungssteuersatz von 25 % (zuzüglich Solidaritätszuschlag) besteuert. Zusätzlich kann der Steuerpflichtige beantragen, dass die Dividenden nach den allgemeinen Regelungen mit dem progressiven Einkommensteuersatz (zuzüglich Solidaritätszuschlag) besteuert werden, wenn dies zu einer niedrigeren Einkommensteuer führt (sogenannte „Günstigerprüfung“). Auch in diesem Fall sind die Bruttoerträge abzüglich des Sparer-Pauschbetrages in Höhe von EUR 801 (EUR 1.602 bei zusammen veranlagten Ehegatten oder eingetragenen Lebenspartnerschaften) für

die Besteuerung maßgeblich und ein Abzug der tatsächlichen Werbungskosten ist ausgeschlossen. Die einbehaltene Kapitalertragsteuer wird in diesem Fall auf die im Wege der Veranlagung erhobene Einkommensteuer angerechnet oder bei einem Überhang erstattet.

Die Kapitalertragsteuer entfaltet auf Antrag des Aktionärs auch dann keine abgeltende Wirkung, wenn der Aktionär im Veranlagungszeitraum der Antragstellung unmittelbar oder mittelbar zu mindestens 25 % am Grundkapital der Gesellschaft beteiligt ist oder wenn er zu mindestens einem Prozent beteiligt ist und beruflich für die Gesellschaft tätig ist. Die Dividenden unterliegen in diesem Fall in Höhe von 60 % der Bruttodividende dem progressiven Einkommensteuertarif von bis zu 45 % zuzüglich Solidaritätszuschlag in Höhe von 5,5 % hierauf (sogenanntes „Teileinkünfteverfahren“). Aufwendungen in Zusammenhang mit den Dividenden, z. B. Aufwendungen für die Fremdfinanzierung der Beteiligung, können in diesem Fall zu 60 % geltend gemacht werden. Der Abzug des Sparer-Pauschbetrages ist in diesem Fall nicht möglich.

Sonderregelungen bestehen für Dividendenzahlungen aus dem steuerlichen Einlagekonto der Gesellschaft.

Für einen kirchensteuerpflichtigen Aktionär, der die Aktien im Privatvermögen hält, ist es seit dem 1. Januar 2015 nicht mehr erforderlich, einen Antrag auf Einbehalt von Kirchensteuer auf abgeltend besteuerte Kapitalerträge zu stellen. Der Einbehalt für und die Weiterleitung an die steuererhebende Religionsgemeinschaft erfolgt automatisch. „Automatisch“ bedeutet, dass die Mitglieder einer steuererhebenden Religionsgemeinschaft nichts weiter veranlassen müssen, um ihren kirchensteuerrechtlichen Pflichten im Zusammenhang mit der Abgeltungsteuer nachzukommen. Alle zum Steuerabzug vom Kapitalertrag verpflichteten Stellen fragen zur Vorbereitung des automatischen Abzugs der Kirchensteuer auf Abgeltungsteuer einmal jährlich beim Bundeszentralamt für Steuern (BZSt) die Religionszugehörigkeit aller Aktionäre ab. Aktionäre, die ihren Wohnsitz im Inland haben, könnten potentiell Schuldner von Kapitalertragsteuer sein und damit auch potentiell Schuldner von Kirchensteuer auf Kapitalertragsteuer. Auf Basis der den Abzugsverpflichteten vom BZSt bereitgestellten Informationen wird dann die auf die Abgeltungsteuer entfallende Kirchensteuer einbehalten und an das Finanzamt abgeführt. Ist der Aktionär, für den der Abzugsverpflichtete beim BZSt anfragt, kein Mitglied einer steuererhebenden Religionsgemeinschaft oder hat er durch Eintragung eines Sperrvermerks beim BZSt beantragt, dass der automatisierte Datenabruf zu unterbleiben hat, dann wird das BZSt dem Anfragenden einen neutralen „Nullwert“ zurückmelden. In Folge eines Nullwertes ist ein einer Religionsgemeinschaft angehöriger Aktionär verpflichtet, die Kirchensteuer im Rahmen seiner Einkommensteuererklärung nachzuerklären.

#### Besteuerung der Veräußerungsgewinne

Gewinne aus der Veräußerung von Aktien durch eine in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtige natürliche Person, welche die Aktien in ihrem Privatvermögen hält, unterliegen grundsätzlich ebenfalls und unabhängig von einer etwaigen Haltefrist als Einkünfte aus Kapitalvermögen dem 25 % igen Abgeltungssteuersatz zzgl. eines Solidaritätszuschlags von 5,5 % (insgesamt 26,375 %), wenn die Aktien nach dem 31. Dezember 2008 angeschafft wurden. Etwaige Veräußerungskosten mindern den steuerpflichtigen Gewinn.

Verluste aus der Veräußerung der Aktien dürfen nur mit Gewinnen aus der Veräußerung von Aktien, nicht aber mit anderen Einkünften aus Kapitalvermögen, etwa Dividenden, und auch nicht mit Einkünften aus anderen Einkunftsarten verrechnet werden. Nicht ausgeglichene Verluste des laufenden Jahres können aber in künftige Jahre vorgetragen und dort mit Gewinnen aus Aktien verrechnet werden.

Werden die Aktien durch ein inländisches Kreditinstitut, ein inländisches Finanzdienstleistungsinstitut einschließlich der inländischen Zweigstelle oder Zweigniederlassung eines ausländischen Unternehmens i.S.d. § 53 und § 53b des Gesetzes über das Kreditwesen, ein inländisches Wertpapierhandelsunternehmen oder eine inländische Wertpapierhandelsbank verwahrt, verwaltet oder wird durch diese die Veräußerung durchgeführt, so muss dieses Institut die Kapitalertragsteuer auf Veräußerungsgewinne mit dem Abgeltungssteuersatz von 25 % zuzüglich 5,5 % Solidaritätszuschlag hierauf einbehalten. Mit dem Einbehalt ist die Einkommensteuer auf die Kapitaleinkünfte grundsätzlich abgegolten.

Falls die Kapitalertragsteuer auf den Veräußerungsgewinn nicht durch die inländische Depotstelle einbehalten wurde, beispielsweise weil die Aktien im Depot einer ausländischen Bank verwahrt werden, so ist der Aktionär verpflichtet, den Veräußerungsgewinn in seiner Einkommensteuererklärung anzugeben. Die Einkommensteuer auf den Veräußerungsgewinn wird dann im Rahmen der Veranlagung festgesetzt.

Wurden die Aktien seit ihrem Erwerb bei derselben inländischen Depotstelle verwahrt oder verwaltet, bemisst sich der Steuerabzug nach der Differenz zwischen dem Veräußerungsbetrag nach Abzug der Aufwendungen, die

im unmittelbaren sachlichen Zusammenhang mit dem Veräußerungsgeschäft stehen und dem Entgelt für den Erwerb der Aktien. Unter bestimmten Voraussetzungen können vorherige Zahlungen aus dem steuerlichen Einlagekonto zu reduzierten Anschaffungskosten der Aktien im Privatvermögen führen und somit den steuerpflichtigen Veräußerungsgewinn erhöhen. Hat sich die inländische Depotstelle seit dem Erwerb der Aktien geändert und sind die Anschaffungskosten nicht nachgewiesen oder ist ein solcher Nachweis nicht zulässig, so beträgt die Bemessungsgrundlage für den Kapitalertragssteuerabzug 30 % der Einnahmen aus der Veräußerung der Aktien.

Der Sparer-Pauschbetrag in Höhe von EUR 801 (EUR 1.602 bei zusammen veranlagten Ehegatten und eingetragenen Lebenspartnerschaften) wird im Rahmen des Einbehalts der Kapitalertragsteuer berücksichtigt, wenn der Aktionär der inländischen Depotstelle einen Freistellungsauftrag erteilt hat.

Haben Veräußerungsgewinne dem Kapitalertragsteuereinbehalt unterlegen, kann der Aktionär diese auf Antrag in das Veranlagungsverfahren überführen, um z. B. einen Verlustvortrag nutzen zu können. Die Einkommensteuer wird dann mit dem Abgeltungssteuersatz zuzüglich Solidaritätszuschlag veranlagt und einbehaltene Abgeltungsteuer angerechnet.

Zusätzlich kann der Aktionär einen Antrag auf Günstigerprüfung stellen und damit die Veräußerungsgewinne dem allgemein tariflichen Steuersatz im Veranlagungsverfahren unterwerfen, wenn dies für ihn zu einer niedrigeren Steuerlast führt (siehe hierzu auch die Ausführungen unter „Besteuerung von in Deutschland ansässigen Aktionären, die ihre Aktien im Privatvermögen halten“ – *Besteuerung von Dividenden*). Auch in diesem Fall sind die Bruttoerträge abzüglich des Sparer-Pauschbetrags in Höhe von EUR 801 (EUR 1.602 bei zusammen veranlagten Ehegatten und eingetragenen Lebenspartnerschaften) für die Besteuerung maßgeblich und ein Abzug der tatsächlichen Werbungskosten ist ausgeschlossen. Eine zunächst einbehaltene Kapitalertragsteuer wird im Rahmen der Veranlagung auf die tarifliche Einkommensteuer angerechnet bzw. bei einem Überhang erstattet. Weitere Einzelheiten sind zu beachten.

Abweichend hiervon unterliegen Gewinne aus der Veräußerung von Aktien zu 60 % der Besteuerung mit dem individuellen, progressiven Einkommensteuersatz zzgl. Solidaritätszuschlag (Teileinkünfteverfahren), wenn die natürliche Person oder im Fall eines unentgeltlichen Erwerbs ihr(e) Rechtsvorgänger zu irgendeinem Zeitpunkt während der der Veräußerung vorausgehenden fünf Jahre zu mindestens 1 % unmittelbar oder mittelbar am Kapital der Gesellschaft beteiligt war(en). Verluste aus der Veräußerung der Aktien sowie wirtschaftlich mit der Veräußerung zusammenhängende Aufwendungen können dementsprechend ebenfalls nur zu 60 % abgezogen werden. Darüber hinaus sind für den Verlustabzug ggf. weitere Voraussetzungen zu beachten. In diesem Fall unterliegt auch der Gewinn aus der Veräußerung eines Bezugsrechts dem Teileinkünfteverfahren.

Der Kapitalertragssteuerabzug durch die inländische Depotstelle wird auch im Fall einer derartigen Beteiligung vorgenommen, er hat aber keine abgeltende Wirkung. Der Aktionär ist daher verpflichtet, den Veräußerungsgewinn in seiner Einkommensteuererklärung anzugeben. Die einbehaltene und abgeführte Kapitalertragsteuer (einschließlich Solidaritätszuschlag und ggfs. Kirchensteuer) wird bei der Veranlagung des Aktionärs auf die Steuerschuld angerechnet oder in Höhe eines etwaigen Überhangs erstattet.

### ***Besteuerung von in Deutschland ansässigen Aktionären, die ihre Aktien im Betriebsvermögen halten***

#### Besteuerung der Dividenden

Bei Aktien, die dem Betriebsvermögen eines Aktionärs zuzuordnen sind, hat die nach den oben dargestellten Grundsätzen einzubehaltende Kapitalertragsteuer keine Abgeltungswirkung. Vielmehr wird in diesen Fällen die einbehaltene Kapitalertragsteuer einschließlich Solidaritätszuschlag auf die Einkommen- bzw. Körperschaftsteuer und den Solidaritätszuschlag des Aktionärs angerechnet bzw. bei einem Überhang erstattet. Im Übrigen richtet sich die Besteuerung danach, ob der Aktionär eine Körperschaft, eine natürliche Person (Einzelunternehmer) oder eine Personengesellschaft (Mitunternehmerschaft) ist:

#### *Kapitalgesellschaft*

Ist der Aktionär eine steuerlich im Inland ansässige Körperschaft, ist die Dividende grundsätzlich von der Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag befreit, wenn die Beteiligung zu Beginn des Kalenderjahres unmittelbar mindestens 10 % des Grundkapitals betragen hat. Jedoch gelten 5 % der Dividende als Ausgaben, die pauschal nicht als Betriebsausgaben abgezogen werden dürfen, und unterliegen somit im Ergebnis der Körperschaftsteuer Zzgl. dem Solidaritätszuschlag hierauf. Tatsächlich anfallende Aufwendungen, die mit den

Dividenden in unmittelbarem Zusammenhang stehen, sind – vorbehaltlich sonstiger Abzugsbeschränkungen – grundsätzlich voll abzugsfähig. Beträgt die Beteiligung zu Beginn des Kalenderjahres unmittelbar weniger als 10 % des Grundkapitals, ist die Dividende voll körperschaftsteuerpflichtig.

Die Dividenden sind nach Abzug der mit ihnen in wirtschaftlichem Zusammenhang stehenden Aufwendungen ebenfalls von der Gewerbesteuer befreit, wenn die Körperschaft zu Beginn des maßgeblichen Erhebungszeitraums zu mindestens 15 % am Grundkapital der Gesellschaft beteiligt war („gewerbesteuerliches Schachtelprivileg“). In diesem Fall gilt die 95 %ige Steuerbefreiung für Körperschaftsteuerzwecke in der Regel entsprechend auch für die Gewerbesteuer. Beträgt die Beteiligung zu Beginn des Kalenderjahres unmittelbar weniger als 15 % des Grundkapitals, ist die Dividende voll gewerbesteuerpflichtig.

#### *Einzelunternehmer*

Ist der Aktionär ein steuerlich im Inland ansässiger Einzelunternehmer (natürliche Person) und hält er die Aktien in seinem Betriebsvermögen, werden lediglich 60 % der Dividendenzahlungen der Einkommensteuer zzgl. Solidaritätszuschlag hierauf (Teileinkünfteverfahren) unterworfen. Entsprechend sind auch nur 60 % der mit den Dividendeneinnahmen in wirtschaftlichem Zusammenhang stehenden Betriebsausgaben – vorbehaltlich sonstiger Abzugsbeschränkungen – steuerlich abzugsfähig. Zusätzlich unterliegen die Dividenden in voller Höhe der Gewerbesteuer, es sei denn, der Aktionär war zu Beginn des maßgeblichen Erhebungszeitraums zu mindestens 15 % am Grundkapital der Gesellschaft beteiligt (gewerbesteuerliches Schachtelprivileg). In letztgenannten Fall entfällt die auf die Dividenden bezogene Gewerbesteuer ganz. Damit zusammenhängende Betriebsausgaben mindern den Kürzungsbetrag und können so gewerbesteuerlich grundsätzlich nicht geltend gemacht werden. Etwaig anfallende Gewerbesteuer kann – abhängig von der Höhe des kommunalen Gewerbesteuersatzes und der persönlichen Besteuerungsverhältnisse – im Wege eines pauschalierten Verfahrens grundsätzlich vollständig oder teilweise auf die Einkommensteuer des Anlegers angerechnet werden.

#### *Personengesellschaft*

Ist der Aktionär eine gewerblich tätige oder gewerblich geprägte Personengesellschaft (Mitunternehmerschaft), so wird die Einkommen- bzw. Körperschaftsteuer nicht auf der Ebene der Personengesellschaft, sondern auf der Ebene des jeweiligen Gesellschafters erhoben. Die Besteuerung eines jeden Gesellschafters hängt davon ab, ob der Gesellschafter eine Körperschaft oder eine natürliche Person ist. Ist der Gesellschafter eine Körperschaft, so ist die Dividende grundsätzlich im Ergebnis zu 95 % steuerfrei (siehe oben unter (A)). Bei der Berechnung der 10% Grenze sind dabei Beteiligungen über eine Mitunternehmerschaft den Mitunternehmern anteilig zuzurechnen). Ist der Gesellschafter eine natürliche Person, so unterliegen 60 % der Dividendenbezüge der Einkommensteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag hierauf (siehe oben unter (B)).

Bei Zurechnung der Aktien zu einer inländischen Betriebsstätte eines Gewerbebetriebs der Personengesellschaft unterliegen die Dividenden nach Abzug der mit den Dividenden in wirtschaftlichem Zusammenhang stehenden Betriebsausgaben in voller Höhe der Gewerbesteuer, wenn nicht die Personengesellschaft zu Beginn des maßgeblichen Erhebungszeitraums zu mindestens 15 % am Grundkapital der Gesellschaft beteiligt war (gewerbesteuerliches Schachtelprivileg). Greift das gewerbesteuerliche Schachtelprivileg, unterliegen die Dividenden insoweit nicht der Gewerbesteuer, als an der Personengesellschaft natürliche Personen beteiligt sind. Soweit an der Personengesellschaft Körperschaften beteiligt sind, unterliegen in der Regel 5 % der Dividenden als nicht abzugsfähige Betriebsausgaben auf Ebene der Personengesellschaft der Gewerbesteuer. Für eine natürliche Person als Gesellschafter wird die von der Personengesellschaft gezahlte und auf deren Anteil entfallende Gewerbesteuer grundsätzlich - abhängig von der Höhe des kommunalen Hebesatzes und den persönlichen Besteuerungsverhältnissen - nach einem pauschalierten Anrechnungsverfahren vollständig oder teilweise auf deren persönliche Einkommensteuer angerechnet.

#### *Besonderheiten*

Es gelten besondere Regeln für Kreditinstitute, Finanzdienstleistungsinstitute, Finanzunternehmen sowie Lebens- und Krankenversicherungsunternehmen und Pensionsfonds, die weiter unten beschrieben sind.

Ferner bestehen Sonderregelungen für Dividendenzahlungen aus dem steuerlichen Einlagekonto der Gesellschaft.

Für Kirchensteuerpflichtige gelten die oben dargestellten Grundsätze („Besteuerung von Dividendeneinkünften in Deutschland ansässiger Aktionäre, die ihre Aktien im Privatvermögen halten“) entsprechend, wobei zu

berücksichtigen ist, dass bei betrieblich gehaltenen Beteiligungen der Kapitalertragssteuerabzug regelmäßig keine abgeltende Wirkung entfaltet und die Kirchensteuer entsprechend nach dem allgemeinen Steuertarif ermittelt wird.

### Besteuerung der Veräußerungsgewinne

Werden im Betriebsvermögen gehaltene Aktien veräußert, richtet sich die Besteuerung etwaig erzielter Veräußerungsgewinne danach, ob der Aktionär eine Kapitalgesellschaft, eine natürliche Person (Einzelunternehmer) oder eine Personengesellschaft ist:

#### *Kapitalgesellschaft*

Bei im Inland ansässigen Körperschaften sind Veräußerungsgewinne grundsätzlich von der Körperschaftsteuer, dem Solidaritätszuschlag und der Gewerbesteuer befreit. 5 % der Gewinne gelten jedoch pauschal als nicht abzugsfähige Betriebsausgaben und unterliegen deshalb der Körperschaftsteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag hierauf sowie der Gewerbesteuer. Tatsächliche entstandene Betriebsausgaben, die im Zusammenhang mit der Veräußerung von Anteilen stehen, können hingegen bei der Gewinnermittlung in voller Höhe abgezogen werden. Etwaige Wertminderungen der Aktien und Veräußerungsverluste bleiben steuerlich unberücksichtigt. „Veräußerungsgewinn“ ist dabei der Betrag, um den der Veräußerungspreis nach Abzug der Veräußerungskosten den Buchwert der veräußerten Aktien übersteigt.

#### *Einzelunternehmer*

Sofern die Aktien von Einzelunternehmern gehalten werden, unterliegen die Gewinne aus der Veräußerung der Aktien zu 60 % der Einkommensteuer zzgl. Solidaritätszuschlag hierauf. Es gilt dabei der persönliche, progressive Einkommensteuersatz. Betriebsausgaben, die mit den Veräußerungsgewinnen in wirtschaftlichem Zusammenhang stehen, sowie Wertminderungen der Aktien und Veräußerungsverluste sind dementsprechend ebenfalls nur zu 60 % abzugsfähig (Teileinkünfteverfahren). Sind die Aktien einer inländischen Betriebsstätte eines Gewerbebetriebs des Aktionärs zuzuordnen, unterliegen die Veräußerungsgewinne zu 60 % der Gewerbesteuer; Veräußerungsverluste mindern die gewerbesteuerliche Bemessungsgrundlage zu 60 %. Die Gewerbesteuer ist im Wege eines pauschalierten Anrechnungsverfahrens grundsätzlich auf die persönliche Einkommensteuer des Aktionärs (ganz oder teilweise) anrechenbar.

#### *Personengesellschaft*

Ist der Aktionär eine gewerblich tätige oder gewerblich geprägte Personengesellschaft (Mitunternehmerschaft), so wird die Einkommen- oder Körperschaftsteuer nicht auf der Ebene der Personengesellschaft, sondern auf der Ebene des jeweiligen Gesellschafters erhoben. Die Besteuerung richtet sich danach, ob der jeweilige Gesellschafter eine Körperschaft oder eine natürliche Person ist. Ist der Gesellschafter eine Körperschaft, ist der Veräußerungsgewinn beim Gesellschafter – wie oben dargestellt – grundsätzlich im Ergebnis zu 95 % von der Körperschaftsteuer und dem Solidaritätszuschlag befreit. Ist der Gesellschafter eine natürliche Person, so unterliegt der Veräußerungsgewinn grundsätzlich zu 60 % der Einkommensteuer zzgl. Solidaritätszuschlag. Entsprechend sind nur 60 % der mit den Veräußerungsgewinnen in wirtschaftlichem Zusammenhang stehenden Betriebsausgaben steuerlich abzugsfähig.

Zusätzlich unterliegen die Veräußerungsgewinne auf der Ebene der Personengesellschaft zu 60 % der Gewerbesteuer, soweit natürliche Personen beteiligt sind, und zu 5 %, soweit Körperschaften beteiligt sind. Veräußerungsverluste und andere Gewinnminderungen, die im Zusammenhang mit den veräußerten Aktien stehen, sind nach den oben dargestellten Grundsätzen nicht oder nur beschränkt abziehbar. Die von der gewerblichen Personengesellschaft gezahlte Gewerbesteuer kann anteilig – abhängig von der Höhe des kommunalen Hebesatzes und den persönlichen Besteuerungsverhältnissen – grundsätzlich vollständig oder teilweise im Wege eines pauschalierten Anrechnungsverfahrens auf die persönliche Einkommensteuer des Gesellschafters angerechnet werden, wenn es sich bei diesem um eine natürliche Person handelt.

#### *Kapitalertragsteuer und Besonderheiten*

Gewinne aus der Veräußerung von Aktien unterliegen grundsätzlich keiner Kapitalertragsteuer, wenn die Aktien von einer unbeschränkt steuerpflichtigen (inländischen) Körperschaft veräußert wurden, wobei bestimmte Körperschaften ihren Status zuvor durch entsprechende Bescheinigung des Finanzamts nachweisen müssen. Darüber hinaus unterliegen Gewinne aus der Veräußerung von Aktien dann keiner Kapitalertragsteuer, wenn sie



zu den Betriebseinnahmen eines inländischen Betriebes gehören und dies auf amtlichen Vordruck der inländischen Depotstelle gegenüber erklärt wurde.

Soweit Kapitalertragsteuer durch eine inländische Depotstelle einbehalten wurde, hat dies keine abgeltende Wirkung: Die einbehaltene und abgeführte Kapitalertragsteuer (einschließlich Solidaritätszuschlag) wird auf die Einkommen- oder Körperschaftsteuerschuld angerechnet bzw. in Höhe eines etwaigen Überhangs erstattet.

Es gelten besondere Regeln für Kreditinstitute, Finanzdienstleistungsinstitute, Finanzunternehmen sowie Lebens- und Krankenversicherungsunternehmen und Pensionsfonds, die weiter unten beschrieben sind.

Für Kirchensteuer gilt das oben zu „Besteuerung von in Deutschland ansässigen Aktionären, die ihre Aktien im Betriebsvermögen halten“ Gesagte entsprechend.

### ***Besteuerung von im Ausland ansässigen Aktionären***

#### Besteuerung der Dividenden

Bei ausländischen Aktionären (natürliche Personen und Körperschaften), die die Anteile nicht im Betriebsvermögen einer inländischen Betriebsstätte oder festen Einrichtung oder in einem Betriebsvermögen, für das im Inland ein ständiger Vertreter bestellt ist, halten, gilt die deutsche Steuerschuld grundsätzlich mit der Einbehaltung der (ggf. nach einem DBA bzw. der Mutter-Tochter-Richtlinie ermäßigten) Kapitalertragsteuer als abgegolten. In den oben unter „Kapitalertragsteuer“ beschriebenen Fällen kann die Kapitalertragsteuer erstattet oder es kann von ihrer Erhebung Abstand genommen werden.

Für Aktionäre, die die Anteile über eine inländische Betriebsstätte oder feste Einrichtung oder in einem Betriebsvermögen, für das im Inland ein ständiger Vertreter bestellt ist, halten, gilt das oben in Bezug auf in Deutschland ansässige Aktionäre Dargestellte entsprechend.

#### Besteuerung der Veräußerungsgewinne

Werden Aktien von einer im Ausland ansässigen, in Deutschland beschränkt steuerpflichtigen natürlichen Person veräußert, die (i) ihre Aktien im Betriebsvermögen einer inländischen Betriebsstätte oder festen Einrichtung oder in einem Betriebsvermögen, für das ein ständiger Vertreter in Deutschland bestellt ist, hält, oder die (ii) selbst oder deren Rechtsvorgänger im Fall eines unentgeltlichen Erwerbs der Aktien zu irgendeinem Zeitpunkt innerhalb der letzten fünf Jahre vor der Veräußerung der Aktien unmittelbar oder mittelbar zu mindestens 1 % am Kapital der Gesellschaft beteiligt war, so unterliegen die erzielten Veräußerungsgewinne in Deutschland zu 60 % der Einkommensteuer mit dem individuellen Steuersatz des Anteilseigners zuzüglich 5,5 % Solidaritätszuschlag hierauf. Zusätzlich unterliegen die Veräußerungsgewinne zu 60 % der Gewerbesteuer, wenn die Aktien einer inländischen Betriebsstätte eines Gewerbebetriebs der natürlichen Person zuzuordnen sind. Die Gewerbesteuer ist im Wege eines pauschalierten Anrechnungsverfahrens auf die persönliche Einkommensteuer des Aktionärs ganz oder teilweise anrechenbar. Die meisten Doppelbesteuerungsabkommen sehen für den Fall (ii) eine umfassende Befreiung von der deutschen Besteuerung vor.

Veräußerungsgewinne aus Beteiligungen, die die o.g. Voraussetzungen erfüllen und die eine im Ausland ansässige, in Deutschland beschränkt steuerpflichtige Kapitalgesellschaft erzielt, sind grundsätzlich zu 95 % von der Körperschaft- und Gewerbesteuer befreit. 5 % der Gewinne gelten pauschal als nicht abziehbare Betriebsausgaben und unterliegen daher der Körperschaftsteuer (zuzüglich Solidaritätszuschlag) und ggfs. Gewerbesteuer. Für Aktien, die nicht im Betriebsvermögen einer inländischen Betriebsstätte oder einer festen Einrichtung oder im Betriebsvermögen, für das ein ständiger Vertreter bestellt ist, gehalten werden, sehen die meisten Doppelbesteuerungsabkommen eine umfassende Befreiung von der deutschen Besteuerung vor.

### **Besondere Regelungen für die Besteuerung besonderer Aktionäre (Kreditinstitute, Finanzdienstleistungs-institute, Finanzunternehmen sowie Lebens- und Krankenversicherungsunternehmen und Pensionsfonds)**

Soweit Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute Aktien halten oder veräußern, die nach Art. 4 Abs. 1 Nr. 85, 86 CRR dem Handelsbuch zuzurechnen sind, gelten weder für Dividenden noch für Veräußerungsgewinne die 40 %ige Befreiung von der Einkommensteuer (so genanntes Teileinkünfteverfahren) bzw. die 95 %ige Befreiung von der Körperschaftsteuer und ggf. der Gewerbesteuer sowie die entsprechende

Befreiung vom Solidaritätszuschlag, d. h. Dividendeneinnahmen und Veräußerungsgewinne unterliegen in vollem Umfang der Besteuerung. Gleiches gilt für Aktien, die von Finanzunternehmen im Sinne des Kreditwesengesetzes mit dem Ziel der kurzfristigen Erzielung eines Eigenhandelserfolges erworben werden. Dies gilt auch für Kreditinstitute, Finanzdienstleistungsinstitute und Finanzunternehmen mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Gemeinschaft oder einem anderen Vertragsstaat des Europäischen Wirtschaftsraums-Abkommens. Diese Grundsätze gelten auch für Lebens- und Krankenversicherungsunternehmen, bei denen die Aktien den Kapitalanlagen zuzurechnen sind. Entsprechendes gilt für Pensionsfonds.

Dividenden sind in den vorgenannten Fällen allerdings von der Gewerbesteuer befreit, wenn der Aktionär zu Beginn des maßgeblichen Erhebungszeitraums zu mindestens 15 % am Grundkapital der Gesellschaft beteiligt war. Diese Befreiung gilt allerdings nicht für Lebens- und Krankenversicherungsunternehmen bezüglich der Anteile, die den Kapitalanlagen zuzurechnen sind; auch für Pensionsfonds gilt die Befreiung nicht. Bestimmte Ausnahmen können ferner für Körperschaften gelten, die außerhalb Deutschlands in einem anderen EU-Mitgliedsstaat ansässig sind, wenn die EU-Mutter-Tochter-Richtlinie (EU-Richtlinie 90/435/EWG vom 23. Juli 1990 in der jeweils gültigen Fassung) auf sie anwendbar ist.

## **Erbschaft- und Schenkungssteuer**

Der Teil der die jeweiligen Freibeträge überschreitenden Bereicherung durch den Erwerb von Aktien von Todes wegen oder durch Schenkung unter Lebenden wird grundsätzlich der deutschen Erbschaft- bzw. Schenkungssteuer unterworfen, wenn der Erblasser zur Zeit seines Todes, der Schenker zur Zeit der Schenkungsausführung oder der Erwerber zur Zeit der Entstehung der Steuer seinen Wohnsitz, gewöhnlichen Aufenthalt, seine Geschäftsleitung oder seinen Sitz in Deutschland hat. Sonderregelungen finden Anwendung auf bestimmte außerhalb Deutschlands lebende deutsche Staatsangehörige und ehemalige deutsche Staatsangehörige.

Falls im konkreten Fall ein Doppelbesteuerungsabkommen zur Erbschaft- und Schenkungssteuer einschlägig sein sollte, kann dieses das deutsche Besteuerungsrecht einschränken.

## **Sonstige Steuern**

Bei dem Erwerb, der Veräußerung oder anderen Formen der Übertragung von Aktien fallen grundsätzlich keine weiteren deutschen Steuern wie bspw. Kapitalverkehrsteuer, Umsatzsteuer oder ähnliche Steuern an. Vermögensteuer wird in Deutschland gegenwärtig nicht erhoben.

Die Veräußerung oder die Übertragung von Aktien unterliegt in Deutschland aktuell auch keiner Börsenumsatzsteuer. Allerdings haben sich mittlerweile elf Mitgliedsstaaten darauf verständigt, im Wege des Verfahrens der „Verstärkten Zusammenarbeit“ ein gemeinsames Finanztransaktionssteuersystem einzuführen. Vor diesem Hintergrund hat die Europäische Kommission am 14. Februar 2013 einen Vorschlag für eine Richtlinie zur Einführung einer Finanztransaktionssteuer veröffentlicht. Nach diesem Vorschlag dürfen teilnehmende Mitgliedsstaaten ab dem 1. Januar 2014 eine EU-Finanztransaktionssteuer auf alle Finanztransaktionen verlangen, bei denen (i) zumindest eine Partei der Transaktion in einem teilnehmenden Mitgliedsstaat ansässig ist und (ii) ein im Gebiet eines teilnehmenden Mitgliedsstaates ansässiges Finanzinstitut Partei der Transaktion ist und entweder auf eigene Rechnung oder die Rechnung einer anderen Person oder im Namen einer Partei der Transaktion handelt. Der Richtlinienvorschlag ist sehr weit gefasst und kann auch bei Transaktionen von Finanzinstituten in nicht teilnehmenden Staaten anfallen, wenn keine der Parteien in einem teilnehmenden Mitgliedsstaat als ansässig gilt, das betreffende Finanzinstrument aber durch eine in einem teilnehmenden Mitgliedsstaat ansässige Stelle ausgegeben wurde. In einem solchen Fall seien beide Parteien als in diesem teilnehmenden Mitgliedsstaat ansässig anzusehen. Die Erträge aus Wertpapieren können durch die Anwendung dieser Steuer beeinträchtigt werden, wenn die genannten Punkte zutreffen. Der Steuersatz soll zumindest 0,01 % des Nennwerts bei Finanztransaktionen in Bezug auf Derivatkontrakte und zumindest 0,1 % der Gegenleistung oder des Marktpreises bei allen anderen steuerpflichtigen Finanztransaktionen betragen und soll von den Finanzinstituten abgezogen werden. Bis zum heutigen Tage ist die Umsetzung jedoch noch nicht erfolgt und der Fortgang des Verfahrens zur Einführung eines gemeinsamen Finanztransaktionssteuersystems ist zum aktuellen Zeitpunkt noch nicht absehbar.

## GLOSSAR

AG	Aktiengesellschaft
Asset deal	Unternehmenserwerb durch Übertragung der einzelnen Vermögensgegenstände.
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
Cashflow / Netto Cashflow	Allgemein wird der Cash Flow als Messgröße, die den aus der Geschäftstätigkeit erzielten Nettozufluss liquider Mittel während einer Periode darstellt verstanden. Der Cash Flow kann um die geplante Gewinnausschüttung bereinigt werden, woraus sich der Netto-Cash Flow ergibt.
Designated Sponsor	Designated Sponsors sorgen im XETRA-Handel der Börse für eine Mindestliquidität der Aktien, indem sie fortlaufend oder auf Anfrage für die von ihnen betreuten Werte sofort handelbare Kauf- und Verkaufsangebote einstellen.
EBIT	Der Begriff (Earnings Before Interest and Taxes) steht für das Unternehmensergebnis vor Zinsen (Zinsertrag minus Zinsaufwand) und Steuern und ist eine häufig gebrauchte Zahl aus der Gewinn- und Verlustrechnung eines Unternehmens.
EBITDA	Das sog. EBITDA ist definiert als Betriebsergebnis (Ergebnis vor Finanzergebnis und Ertragsteuern) zuzüglich Abschreibungen oder Ertrag vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen. Diese Kennzahl ist ungeprüft. Potentielle Investoren sollten beachten, dass EBITDA keine einheitlich angewandte oder standardisierte Kennzahl ist, dass die Berechnung von Unternehmen zu Unternehmen wesentlich variieren kann und dass EBITDA für sich allein genommen keine Basis für Vergleiche mit anderen Unternehmen darstellt.
Emission	Die Ausgabe und Platzierung neuer Wertpapiere (Aktien, Anleihen usw.) auf einem Kapitalmarkt durch einen öffentlichen Verkauf wird als Emission bezeichnet. Sie kann durch die Vermittlung einer Bank (Emissionsbank) oder auch als Eigenemission ohne Zuhilfenahme eines Intermediärs durchgeführt werden. Die Emission von Wertpapieren dient zumeist der Beschaffung von Kapital für das emittierende Unternehmen.
Emittent	Als Emittent wird derjenige bezeichnet, der ein neues Wertpapier am Markt zum Verkauf anbietet. Bei der Eigenemission ist das Unternehmen, welches sich Kapital am Markt beschaffen möchte, selbst der Emittent.
Emittentin	ADLER Real Estate Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main.
EstG	Einkommensteuergesetz
EU	Europäische Union
EURIBOR	Die Euro Interbank Offered Rate (EURIBOR) ist der Zinssatz, zu dem europäische Banken untereinander Einlagen mit festgelegter Laufzeit innerhalb Europas anbieten.
Financial Covenants	In Kreditverträgen übernommene Verpflichtung des Darlehensnehmers gegenüber dem Darlehensgeber, bestimmte Finanzkennzahlen einzuhalten.

Finanzergebnis	Das Finanzergebnis kann definiert werden als: Zinserträge, Zinsaufwendungen, Währungskursgewinne–bzw. -verluste, Bewertungsunterschiede auf Derivate, Beteiligungserträge und Finanzanlagen.
Finanzverbindlichkeit	Finanzverbindlichkeiten bezeichnet (i) Verpflichtungen aus der Aufnahme von Darlehen, (ii) Verpflichtungen unter Schuldverschreibungen, Schuldscheinen oder ähnlichen Schuldtiteln, (iii) die Hauptverpflichtung aus Akzept-, Wechseldiskont- und ähnlichen Krediten, und (iv) Verpflichtungen unter Finanzierungsleasing und Sale und Leaseback Vereinbarungen sowie Factoring Vereinbarungen.
Freiverkehr (Open Market)	Handel in amtlich nicht notierten Werten. Dieser findet entweder im Börsensaal während der Börsenzeit oder im elektronischen Handelssystem statt. Handelsrichtlinien sollen einen ordnungsgemäßen Handel gewährleisten. Im Vergleich zum regulierten Markt sind die qualitativen Anforderungen an die Wertpapiere sowie die Publizitätsanforderungen geringer.
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
Globalurkunde	Globalurkunde oder auch Sammelurkunde ist im Bankwesen die Bezeichnung für ein Wertpapier, in welchem einheitlich die Rechte mehrerer Aktionäre einer Aktienemission oder mehrerer Gläubiger einer Anleiheemission verbrieft sind.
HGB	Handelsgesetzbuch
HRB	Handelsregister Teil B
Inhaberschuldverschreibung	Eine Inhaberschuldverschreibung ist eine Sonderform einer Schuldverschreibung, bei der der Inhaber auf der Urkunde nicht namentlich erwähnt wird. Derjenige, der die Schuldverschreibung besitzt gilt als Gläubiger. Im Gegensatz dazu stehen Recta- und Namensschuldverschreibungen, bei denen der Gläubiger namentlich auf der Urkunde festgehalten wird. Inhaberschuldverschreibungen sind im deutschen Schuldrecht in §§ 793 ff. BGB geregelt.
IFRS	International Financing Reporting Standards - internationale Rechnungslegungsvorschriften, wie sie vom International Accounting Standards Board (IASB) herausgegeben wurden und wie sie in der EU anzuwenden sind.
ISIN	International Securities Identification Number - Die ISIN dient der eindeutigen internationalen Identifikation von Wertpapieren. Sie besteht aus einem zweistelligen Ländercode (zum Beispiel DE für Deutschland), gefolgt von einer zehnstelligen numerischen Kennung.
IT	Informationstechnik; umfasst Informations- und Datenverarbeitung sowie für die dafür benötigte Hard- und Software.
KG	Die Kommanditgesellschaft ist eine Personengesellschaft mit zwei oder mehreren natürlichen oder juristischen Personen, wobei eine Person (Komplementär) für Verbindlichkeiten der Gesellschaft unbeschränkt und die zweite Person (Kommanditist) nur auf seine Einlage beschränkt haftet.
Konzern	Zusammenfassung von rechtlich selbstständigen Unternehmen durch finanzielle Verflechtung (Beteiligung) zu einer wirtschaftlichen Einheit unter gemeinsamer Leitung, in der Regel zur Festigung der Marktposition.
KStG	Körperschaftsteuergesetz
Kunden	Kunden sind die jeweiligen Abnehmer eines Produkts, einer Ware oder einer

	Dienstleistung.
Leverage	Verhältnis des Gesamtbetrages der Nettoverschuldung zu dem Gesamtbetrag des EBITDA.
Liquidität	Liquidität sind die flüssigen Zahlungsmittel, die einem Unternehmen unmittelbar zur Verfügung stehen, sowie die Fähigkeit eines Unternehmens, alle fälligen Verbindlichkeiten fristgerecht zu erfüllen.
Mio.	Millionen
Mrd.	Milliarden
Nettoverschuldung	Die Nettoverschuldung umfasst die langfristigen Verbindlichkeiten (mit Ausnahme der Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen, Rückstellungen, Verbindlichkeiten an Dritte und latente Steuerschulden) abzüglich Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente.
Prime Standard	Der Prime Standard ist, als Teilbereich des Regulierten Marktes mit weiteren Zulassungspflichten, neben dem General Standard das privatrechtlich organisierte, gesetzlich regulierte Börsensegment der Frankfurter Wertpapierbörse mit den höchsten Transparenzstandards und gleichzeitig die Voraussetzung für eine Aufnahme in die Indizes DAX, MDAX, TecDAX und SDAX.
Schuldverschreibung	Schuldverschreibung ist eine Schuldkunde, in der sich der Schuldner gegenüber dem Gläubiger zur Zahlung der Schuld und einer laufenden Verzinsung verpflichtet.
Wertpapierkennnummer (WKN)	Die Wertpapierkennnummer (WKN) eine sechsstellige Ziffern- und Buchstabenkombination (National Securities Identifying Number) zur Identifizierung von Finanzinstrumenten.
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpPG	Wertpapierprospektgesetz
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
XETRA	ist das elektronische Handelssystem der Deutsche Börse AG.

---

# Finanzinformationen

<b>Konzernabschluss der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft zum 31. Dezember 2014 (IFRS)</b>	<b>F- 2</b>
Konzernbilanz zum 31. Dezember 2014	F- 3
Konzerngesamtergebnisrechnung für die Zeit vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2014	F- 5
Konzernkapitalflussrechnung für die Zeit vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2014	F- 6
Konzerneigenkapitalveränderungsrechnung für die Zeit vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2014	F- 7
Konzernanhang für das Geschäftsjahr 2014	F- 8
Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers	F- 79
<b>Konzernabschluss der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft zum 31. Dezember 2013 (IFRS)</b>	<b>F- 80</b>
Konzernbilanz zum 31. Dezember 2013	F- 81
Konzerngesamtergebnisrechnung für die Zeit vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2013	F- 83
Konzernkapitalflussrechnung für die Zeit vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2013	F- 84
Konzerneigenkapitalveränderungsrechnung für die Zeit vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2013	F- 85
Konzernanhang für das Geschäftsjahr 2013	F- 86
Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers	F-141
<b>Konzernabschluss der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft zum 31. Dezember 2012 (IFRS)</b>	<b>F-142</b>
Konzernbilanz zum 31. Dezember 2012	F-143
Konzerngesamtergebnisrechnung für die Zeit vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2012	F-145
Konzernkapitalflussrechnung für die Zeit vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2012	F-146
Konzerneigenkapitalveränderungsrechnung für die Zeit vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2012	F-147
Konzernanhang für das Geschäftsjahr 2012	F-148
Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers	F-190
<b>Einzelabschluss der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft zum 31. Dezember 2014 (HGB)</b>	<b>F-191</b>
Bilanz zum 31. Dezember 2014	F-192
Gewinn- und Verlustrechnung für die Zeit vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2014	F-194
Anhang für das Geschäftsjahr 2014	F-195
Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers	F-220

---

**Konzernabschluss der  
ADLER Real Estate Aktiengesellschaft  
zum 31. Dezember 2014 (IFRS)**

# Konzernbilanz

(IFRS) zum 31. Dezember 2014

In TEUR	Anhang	31.12.2014	31.12.2013
			<i>angepasst*</i>
<b>Aktiva</b>		<b>1.416.459</b>	<b>460.888</b>
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>		<b>1.203.649</b>	<b>423.060</b>
Firmenwert	<b>8.1</b>	27.081	0
Immaterielle Vermögenswerte	<b>8.1</b>	1.727	7
Sachanlagen	<b>8.2</b>	494	41
Investment Properties	<b>8.3</b>	1.170.159	417.865
Ausleihungen an assoziierte Unternehmen	<b>8.4</b>	907	1.136
Anteile an assoziierten Unternehmen	<b>8.5</b>	1.123	3.460
Sonstige Finanzanlagen	<b>8.7</b>	1.175	0
Latente Steueransprüche	<b>8.6</b>	983	552
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>		<b>206.681</b>	<b>37.828</b>
Vorräte	<b>8.8</b>	89.617	18.848
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	<b>8.9</b>	27.547	3.391
Ertragsteueransprüche	<b>8.9</b>	173	19
Übrige kurzfristige Vermögenswerte	<b>8.9</b>	56.283	8.675
Zahlungsmittel	<b>8.10</b>	33.060	6.895
<b>Zur Veräußerung bestimmte langfristige Vermögenswerte</b>	<b>8.11</b>	<b>6.129</b>	<b>0</b>

\* Die Vorjahreszahlen sind aufgrund von Änderungen in der Gliederung angepasst.



In TEUR	Anhang	31.12.2014	31.12.2013
			<i>angepasst*</i>
<b>Passiva</b>		<b>1.416.459</b>	<b>460.888</b>
<b>Eigenkapital</b>		<b>311.211</b>	<b>86.945</b>
Grundkapital	<b>8.12</b>	31.877	16.548
Kapitalrücklage	<b>8.13</b>	108.078	13.131
Gewinnrücklagen	<b>8.14</b>	-349	160
Währungsumrechnungsrücklage	<b>8.15</b>	20	-59
Bilanzgewinn		151.775	42.554
Den Aktionären des Mutterunternehmens zurechenbares Eigenkapital		291.401	72.334
Anteile nicht beherrschender Gesellschafter	<b>8.16</b>	19.810	14.610
<b>Langfristige Schulden</b>		<b>1.010.927</b>	<b>340.948</b>
Pensionsrückstellungen	<b>8.17</b>	4.281	724
Verbindlichkeiten für latente Steuern	<b>8.6</b>	39.083	15.570
Sonstige Rückstellungen	<b>8.18</b>	802	65
Verbindlichkeiten aus Wandelanleihen	<b>8.19</b>	33.894	18.382
Verbindlichkeiten aus Anleihen	<b>8.20</b>	140.804	33.283
Finanzschulden gegenüber Kreditinstituten	<b>8.21</b>	791.087	271.567
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	<b>8.22</b>	977	1.356
<b>Kurzfristige Schulden</b>		<b>94.321</b>	<b>32.995</b>
Sonstige Rückstellungen	<b>8.18</b>	482	205
Ertragsteuerschulden	<b>8.23</b>	3.213	412
Verbindlichkeiten aus Wandelanleihen	<b>8.19</b>	43	16
Verbindlichkeiten aus Anleihen	<b>8.20</b>	3.978	2.291
Finanzschulden gegenüber Kreditinstituten	<b>8.21</b>	47.810	3.687
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	<b>8.23</b>	21.123	7.898
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	<b>8.23</b>	17.673	18.487

\* Die Vorjahreszahlen sind aufgrund von Änderungen in der Gliederung angepasst.

## Konzerngesamtergebnisrechnung

(IFRS) für die Zeit vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2014

In TEUR	Anhang	2014	2013
			<i>angepasst*</i>
Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung	9.1	83.882	17.839
Aufwendungen aus der Immobilienbewirtschaftung	9.2	-51.809	-10.217
<b>Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung</b>		<b>32.073</b>	<b>7.622</b>
Erträge aus der Veräußerung von Immobilien	9.3	56.821	1.970
Aufwendungen der veräußerten Immobilien	9.4	-54.435	-1.335
<b>Ergebnis aus der Veräußerung von Immobilien</b>		<b>2.386</b>	<b>635</b>
Personalkosten	9.5	-5.024	-1.166
Sonstige betriebliche Erträge	9.6	29.718	132
Sonstige betriebliche Aufwendungen	9.7	-21.145	-2.421
Ergebnis aus der Bewertung von Investment Properties	9.8	132.934	59.546
Abschreibungen und Wertminderungen	9.9	-497	-15
<b>Ergebnis vor Steuern und Zinsen (EBIT)</b>		<b>170.445</b>	<b>64.333</b>
Finanzerträge	9.10	1.579	685
Finanzaufwendungen	9.11	-41.088	-8.563
Ergebnis aus at equity bewerteten assoziierten Unternehmen	9.12	1.824	6.562
<b>Ergebnis vor Steuern (EBT)</b>		<b>132.760</b>	<b>63.017</b>
Ertragsteuern	9.13	-21.189	-16.141
<b>Konzernergebnis</b>		<b>111.571</b>	<b>46.876</b>
Versicherungsmathematische Gewinne/Verluste vor Steuern	8.17	-792	81
Latente Steuern auf versicherungsmathematische Gewinne/Verluste	8.17	282	-26
<b>Nicht reklassifizierbare Gewinne/Verluste</b>		<b>-510</b>	<b>55</b>
OCI SWAP – reklassifizierbar –	10.1	-20	0
Latente Steuern OCI – reklassifizierbar –	10.1	-4	0
OCI Eigene Anleihe – reklassifizierbar –	10.1	32	0
Ergebnis aus der Währungsumrechnung	8.15	79	-48
<b>Reklassifizierbare Gewinne/Verluste</b>		<b>87</b>	<b>-48</b>
<b>Gesamtergebnis</b>		<b>111.148</b>	<b>46.883</b>
<b>vom Konzernergebnis entfallen auf:</b>			
Aktionäre des Mutterunternehmens		109.220	38.763
Ergebnisanteile nicht beherrschender Gesellschafter		2.351	8.113
<b>vom Gesamtergebnis entfallen auf:</b>			
Aktionäre des Mutterunternehmens		108.797	38.770
Ergebnisanteile nicht beherrschender Gesellschafter		2.351	8.113
Ergebnis je Aktie unverwässert in EUR	9.14	4,65	2,57
Ergebnis je Aktie verwässert in EUR	9.14	3,57	2,23

\* Die Vorjahreszahlen sind aufgrund von Änderungen in der Gliederung angepasst.

# Konzernkapitalflussrechnung

(IFRS) für den Zeitraum vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2014

In TEUR	2014	2013 <i>angepasst*</i>
Ergebnis vor Steuern und Zinsen (EBIT)	170.444	64.333
+ Abschreibungen und Wertminderungen	497	15
-/+ Ergebnis aus at Equity bewerteten assoziierten Unternehmen	1.824	6.562
-/+ Nicht zahlungswirksames Ergebnis aus der Bewertung von Investment Properties	-132.934	-59.546
-/+ Nicht zahlungswirksame Erträge/ Aufwendungen	-21.359	902
- Abnahme von Rückstellungen	-3.746	-172
-/+ Zunahme/Abnahme der Vorräte, Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie anderer Aktiva, die nicht der aus Finanzierungstätigkeit zuzuordnen sind	9.280	848
-/+ Abnahme/ Zunahme der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie anderer Passiva, die nicht der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit zuzuordnen sind	-6.205	-997
+ Zinseinzahlungen	435	12
+/- Steuerzahlungen	-1.487	-23
<b>= Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>16.749</b>	<b>11.934</b>
- Erwerb von Tochtergesellschaften abzüglich erworbener Nettozahlungsmittel	-59.412	-92.457
- Auszahlungen für Investitionen in Investment Properties	-120.216	-397
+ Veräußerung von Investment Properties abzüglich veräußerter Nettozahlungsmittel	0	2.418
- Auszahlungen für Investitionen in das Sachanlagevermögen	-149	-7
- Auszahlungen für kurzfristige Geldanlagen	-28.495	-3.730
- Auszahlungen für Investitionen in das Finanzanlagevermögen	0	-26
<b>= Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-208.272</b>	<b>-94.199</b>
+ Einzahlungen aus Eigenkapitalzuführungen	21.090	3.600
- Auszahlungen für Aufwendungen im Zusammenhang mit Eigenkapitalzuführungen	-1.682	-63
+ Einzahlung aus der Ausgabe von Wandelanleihen	0	21.250
+ Einzahlung aus der Ausgabe von Anleihen	100.000	35.000
+ Einzahlungen aus der Aufnahme von Darlehen gegenüber Dritten	0	5.042
- Auszahlung aus Ausgabekosten von Schuldtiteln	-4.223	-2.995
- Zinsauszahlungen	-35.520	-4.819
+ Einzahlungen aus der Aufnahme von Finanzkrediten	538.908	32.038
- Auszahlungen aus der Tilgung von Finanzkrediten	-400.885	-977
<b>= Mittelzufluss aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>217.688</b>	<b>88.076</b>
Überleitung zur Bilanz		
<b>Finanzmittelfonds am Anfang der Periode</b>	<b>6.895</b>	<b>1.084</b>
Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit	16.749	11.934
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-208.272	-94.199
Mittelzufluss aus Finanzierungstätigkeit	217.688	88.076
<b>= Finanzmittelfonds am Ende der Periode</b>	<b>33.060</b>	<b>6.895</b>

\* Die Vorjahreszahlen sind aufgrund von Änderungen in der Gliederung angepasst.

**Konzerneigenkapitalveränderungsrechnung**  
(IFRS) für den Zeitraum vom 01.01. bis zum 31.12.2014

In TEUR	Gezeichnetes Kapital				Währungs- umrechnungs- rücklage			Den Aktionären des Mutter- unternehmens zurechenbares Eigenkapital			Summe Eigenkapital
	Eigene Anteile	Kapitalrücklage	Gewinn- rücklage	Kapitalrücklage	Bilanzgewinn/ -verlust	Eigenkapital	Anteile nicht beherrschender Gesellschafter	Eigenkapital			
<b>Stand zum 01.01.2013 angepasst</b>	15.000	-810	105	8.255	-10	3.791	26.331	118	26.449		
Konzernergebnis	0	0	0	0	0	38.763	38.763	8.113	46.876		
Sonstiges Ergebnis reklassifizierbar	0	0	0	0	-49	0	-49	0	-49		
Sonstiges Ergebnis nicht reklassifizierbar	0	0	55	0	0	0	55	0	55		
Änderung Konsolidierungskreis	0	0	0	0	0	0	0	6.379	6.379		
Anteilsauf- und -abstockung ohne Statuswechsel	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
Kapitalerhöhung	1.500	0	0	1.992	0	0	3.492	0	3.492		
Ausgabe eigener Anteile	0	810	0	885	0	0	1.695	0	1.695		
Ausgabe Wandelanleihen	0	0	0	1.962	0	0	1.962	0	1.962		
Wandlung Wandelanleihen	48	0	0	38	0	0	86	0	86		
<b>Stand zum 31.12.2013</b>	<b>16.548</b>	<b>0</b>	<b>160</b>	<b>13.132</b>	<b>-59</b>	<b>42.554</b>	<b>72.335</b>	<b>14.610</b>	<b>86.945</b>		
<b>Stand zum 01.01.2014</b>	<b>16.548</b>	<b>0</b>	<b>160</b>	<b>13.132</b>	<b>-59</b>	<b>42.554</b>	<b>72.335</b>	<b>14.610</b>	<b>86.945</b>		
Konzernergebnis	0	0	0	0	0	109.220	109.220	2.351	111.571		
Sonstiges Ergebnis reklassifizierbar	0	0	0	0	79	8	87	0	87		
Sonstiges Ergebnis nicht reklassifizierbar	0	0	-509	0	0	0	-509	0	-509		
Änderung Konsolidierungskreis	0	0	0	0	0	0	0	7.388	7.388		
Anteilsauf- und -abstockung ohne Statuswechsel	0	0	0	12.062	0	-7	12.055	-7.652	4.403		
Kapitalerhöhung	14.871	0	0	82.207	0	0	97.078	0	97.078		
Ausgabe eigener Anteile	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
Ausgabe Wandelanleihen	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
Wandlung Wandelanleihen	458	0	0	678	0	0	1.136	3.113	4.249		
<b>Stand zum 31.12.2014</b>	<b>31.877</b>	<b>0</b>	<b>-349</b>	<b>108.078</b>	<b>20</b>	<b>151.775</b>	<b>291.401</b>	<b>19.810</b>	<b>311.211</b>		

## Konzernanhang für das Geschäftsjahr 2014

### 1. ALLGEMEINE ANGABEN

Die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft (nachfolgend auch: ADLER AG) als Mutterunternehmen des Konzerns hat ihren Sitz in Deutschland, Frankfurt am Main, Herriotstraße 5. Die Gesellschaft ist unter der Nummer HRB 7287 im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main eingetragen. Geschäftsjahr ist das Kalenderjahr. Die Verwaltungsanschrift lautet Hamburg, Gänsemarkt 50.

Die ADLER AG ist ein an der Börse notiertes Immobilienunternehmen, das sich auf den Aufbau und die Entwicklung eines substanz- und renditestarken Immobilienbestands konzentriert. Im Mittelpunkt der Aktivitäten stehen der Ankauf und die Bewirtschaftung von Wohnimmobilien in ganz Deutschland.

Die Aktivitäten der ADLER AG verfolgen das Ziel, in Wohnimmobilien zu investieren, die über ein nachhaltiges Wertsteigerungspotential verfügen und die mit ihren laufenden Einnahmen zum gesamten Unternehmenserfolg beitragen können. Zur operativen Strategie zählt auch die aktive Wertschöpfung, d.h. die Entwicklung von Wohnimmobilien im Bestand durch Aus-, Umbau oder Modernisierung sowie die Entwicklung von Wohnungsbaugrundstücken und von neuen Wohnimmobilien auf eigene Rechnung allein oder gemeinsam mit Partnerunternehmen.

Darüber hinaus gehört seit dem Einbezug der ACCENTRO Real Estate AG (vormals: ESTAVIS AG), Berlin, in den Konzern der ADLER AG auch der Immobilienhandel zu den Kernaktivitäten der ADLER AG.

Die ADLER AG notiert im regulierten Markt (Prime Standard) an der Börse Frankfurt am Main.

Der Konzernabschluss und der Konzernlagebericht wurden durch den Vorstand am 18. März 2015, vorbehaltlich der Billigung durch den Aufsichtsrat, zur Veröffentlichung freigegeben.

### 2. GRUNDLAGEN DER RECHNUNGSLEGUNG

#### 2.1 Grundlagen der Abschlusserstellung

Der Konzernabschluss der ADLER AG zum 31. Dezember 2014 wurde in Übereinstimmung mit den Regelungen der International Financial Reporting Standards (IFRS), wie sie in der Europäischen Union (EU) verpflichtend anzuwenden sind, erstellt. Ergänzend wurden die handelsrechtlichen Vorschriften des § 315a Abs. 1 HGB beachtet. Die Anforderungen der angewandten Standards wurden erfüllt und führen zur Vermittlung eines den tatsächlichen Verhältnissen entsprechenden Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage.

Die Geschäftsjahre der Muttergesellschaft, der Tochterunternehmen und der assoziierten Unternehmen entsprechen dem Kalenderjahr. Die erstmals in 2014 in den Konzernabschluss einzubeziehende ACCENTRO Real Estate AG (im Folgenden ACCENTRO AG) sowie deren Tochtergesellschaften hatten ein vom Kalenderjahr abweichendes am 30. Juni endendes Geschäftsjahr. Dieses wurde in 2014 umgestellt und endet nun auch auf den 31. Dezember. Für die Zeit vom 1. Juli bis zum 31. Dezember 2014 bilden diese Gesellschaften Rumpfgeschäftsjahre.

Die Abschlüsse der Tochterunternehmen werden unter Anwendung einheitlicher Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden aufgestellt.

Für die Gesamtergebnisrechnung wurde das Gesamtkostenverfahren gewählt. Der Ausweis der Umsatzerlöse und der Materialaufwendungen in der Gewinn- und Verlustrechnung wurde rückwirkend detaillierter aufgegliedert, um eine Anpassung an die branchenüblichen Gliederungen für Immobilienunternehmen vorzunehmen und eine höhere Transparenz der Erlös- und Ergebnisquellen des ADLER-Konzerns zu erreichen.

Der Konzernabschluss wird in TEUR, der funktionalen Währung der Muttergesellschaft aufgestellt. Durch die Angabe in TEUR können sich Rundungsdifferenzen ergeben.

Konzerninterne Transaktionen und Posten sowie nicht realisierte Gewinne und Verluste aus Transaktionen zwischen Konzernunternehmen werden eliminiert. Auf temporäre Unterschiede aus der Konsolidierung werden die nach IAS 12 erforderlichen Steuerabgrenzungen vorgenommen.

Die Aufstellung des Konzernabschlusses erfolgte auf Basis der Annahme der Unternehmensfortführung und der historischen Anschaffungs-/Herstellungskosten. Ausgenommen davon sind die Investment Properties, die zur Veräußerung verfügbaren finanziellen Vermögenswerte, einzelne Vermögenswerte und Schulden sowie derivative Finanzinstrumente,

die jeweils zu Zeitwerten bewertet werden. Darüber hinaus werden die zur Veräußerung verfügbaren langfristigen Vermögenswerte mit ihrem Verkaufspreis bewertet.

Die Aufstellung von Konzernabschlüssen im Einklang mit den IFRS erfordert teilweise den Gebrauch kritischer Schätzungen in Bezug auf die Bilanzierung und Bewertung. Die Bereiche mit größeren Beurteilungsspielräumen oder höherer Komplexität sowie Bereiche, bei denen Annahmen und Schätzungen von entscheidender Bedeutung für den Konzernabschluss sind, sind unter Punkt 6. aufgeführt.

Die Bewertung entspricht den gesetzlichen Bestimmungen und wurde mit folgenden Ausnahmen, die aus neuen beziehungsweise überarbeiteten Standards resultieren, nach gegenüber dem Vorjahr unveränderten Grundsätzen vorgenommen.

## 2.2 Im Geschäftsjahr 2014 erstmals anzuwendende Rechnungslegungsvorschriften

Der Konzern hat im Geschäftsjahr 2014 die nachfolgend aufgelisteten neuen und überarbeiteten IFRS-Standards und -Interpretationen angewandt:

Standard/Interpretation	Inkrafttreten	Datum des EU-Endorsements
<b>Änderungen von Standards:</b>		
IAS 27: Einzelabschlüsse	01.01.14	11.12.12
IAS 28: Anteile an assoziierten Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen	01.01.14	11.12.12
IAS 32: Finanzinstrumente: Darstellung – Saldierung finanzieller Vermögenswerte und Verbindlichkeiten	01.01.14	13.12.12
IFRS 10, IFRS 12 und IAS 27: Einzelabschlüsse – Ausnahme von der Konsolidierungspflicht für Investmentgesellschaften	01.01.14	20.11.13
IFRS 10, IFRS 11 und IFRS 12: Konzernabschlüsse, gemeinsame Vereinbarungen und Angaben zu Beteiligungen an anderen Unternehmen: Übergangsrichtlinien	01.01.14	04.04.13
IAS 36: Wertminderung von Vermögenswerten – Angaben zum erzielbaren Betrag nicht finanzieller Vermögenswerte	01.01.14	19.12.13
IAS 39: Finanzinstrumente: Ansatz und Bewertung – Novation von Derivaten und Fortführung der Bilanzierung von Sicherungsgeschäften	01.01.14	19.12.13
<b>Neue Standards:</b>		
IFRS 10: Konzernabschlüsse	01.01.14	11.12.12
IFRS 11: Gemeinsame Vereinbarungen	01.01.14	11.12.12
IFRS 12: Angaben zu Beteiligungen an anderen Unternehmen	01.01.14	11.12.12

### IFRS 10 Konzernabschlüsse

IFRS 10 führt eine einheitliche Definition für den Begriff der Beherrschung für sämtliche Unternehmen ein und schafft damit eine einheitliche Grundlage für die Bestimmung des Vorliegens einer Mutter-Tochter-Beziehung und die hiermit verbundene Einbeziehung in den Konsolidierungskreis. Der Standard enthält umfassende Anwendungsleitlinien zur Bestimmung eines Beherrschungsverhältnisses. Der neue Standard ersetzt SIC-12 „Konsolidierung – Zweckgesellschaften“ vollständig sowie IAS 27 „Konzern- und Einzelabschlüsse“ teilweise.

Der Konzern hat seine Beteiligungen und andere Unternehmen dahingehend überprüft, ob sich auf der Grundlage des IFRS 10 geänderte Konsolidierungs-

pflichten ergeben. Der Konsolidierungskreis hat sich aufgrund der geänderten Rechnungslegungsvorschriften nicht verändert.

### IFRS 11 Gemeinsame Vereinbarungen

IFRS 11 regelt die Bilanzierung von Sachverhalten, in denen ein Unternehmen gemeinschaftliche Führung über ein Gemeinschaftsunternehmen (Joint Venture) oder eine gemeinschaftliche Tätigkeit (Joint Operation) ausübt. Für die Bilanzierung von Gemeinschaftsunternehmen ist nur noch die Equity-Methode zulässig. Die bisher alternativ anwendbare Quotenkonsolidierung wird abgeschafft. Der neue Standard ersetzt IAS 31 „Anteile an Gemeinschaftsunternehmen“ und SIC-13 „Gemeinschaftlich geführte Unterneh-

men – Nicht-monetäre Einlagen durch Partnerunternehmen“. Für den Konzern ergeben sich keine wesentlichen Auswirkungen aus der Anwendung des Standards.

**IFRS 12 Angaben zu Anteilen an anderen Unternehmen**

IFRS 12 fasst alle Anhangangaben in einem Standard zusammen, die ein Unternehmen mit Anteilen an bzw. einem Engagement in anderen Unternehmen erfüllen muss; hierzu gehören Anteile an Tochtergesellschaften, Anteile an assoziierten Unternehmen, Anteile an gemeinschaftlichen Vereinbarungen (Joint Arrangements) sowie Anteile an strukturierten Unternehmen. Der neue Standard ersetzt die bisherigen Vorschriften zu den Anhangangaben in IAS 27, IAS 28, IAS 31 und SIC-12. Im Zuge der Erstanwendung

des IFRS 12 müssen die Anhangangaben erweitert werden.

Im Geschäftsjahr 2014 haben sich darüber hinaus keine wesentlichen Änderungen – abgesehen von umfangreicheren Anhangangaben – aus den oben genannten erstmalig anzuwendenden IFRS ergeben.

**2.3 Vom IASB neu verabschiedete noch nicht angewendete Rechnungslegungsvorschriften**

Im Geschäftsjahr 2014 wurden folgende vom IASB bereits verabschiedete neue bzw. geänderte, aber überwiegend von der EU noch nicht übernommene Rechnungslegungsnormen, nicht berücksichtigt, weil eine Verpflichtung zur Anwendung noch nicht gegeben war:

Standard/Interpretation	Inkrafttreten	Datum des EU-Endorsements
<b>Änderungen von Standards:</b>		
IAS 1: Anhangangaben	01.01.16	offen
IAS 27: Equity Methode im Einzelabschluss	01.01.16	offen
IAS 16 und 41: Landwirtschaft, Fruchttragender Gewächse	01.01.16	offen
IAS 16 und 38: Klarstellung akzeptabler Abschreibungsmethode	01.01.16	offen
IFRS 11: Bilanzierung des Erwerb von Anteilen an gemeinschaftlichen Tätigkeiten	01.01.16	offen
IFRS 10 und IAS 28: Veräußerung oder Einbringung von Vermögenswerten in assoziierte Unternehmen oder Gemeinschaftsunternehmen	01.01.16	offen
IFRS 10, 12 und IAS 28: Anwendung der Ausnahmenvorschriften zur Konsolidierung	01.01.16	offen
IAS 19: Leistungsorientierte Pläne – Arbeitnehmerbeiträge	01.07.14	17.12.14
Improvements to IFRS 2010-2012: IFRS 2, 3, 8, 13 und IAS 16, 24, 38	01.07.14	17.12.14
Improvements to IFRS 2011-2013: IFRS 1, 3, 13 und IAS 40	01.01.16 (EU)	18.12.14
Improvements to IFRS 2012-2014: IFRS 5, 7, 19 und IAS 34	01.01.16	offen
<b>Neue Standards:</b>		
IFRS 9: Finanzinstrumente - Klassifizierung und Bewertung von finanziellen Vermögenswerten	01.01.18	offen
IFRS 14: Regulatorische Abgrenzungsposten	01.01.16	offen
IFRS 15: Erlöse aus Verträgen mit Kunden	01.01.17	offen
IFRIC 21: Abgaben	01.07.14 (EU)	13.06.14



### **IFRS 9 Finanzinstrumente – Klassifizierung und Bewertung von finanziellen Vermögenswerten**

IFRS 9 soll den bisherigen IAS 39 „Finanzinstrumente: Ansatz und Bewertung“ vollständig ersetzen. Ein Datum des Inkrafttretens ist in der veröffentlichten Fassung von IFRS 9 nicht mehr enthalten, da die Fertigstellung der noch offenen Projektphasen abgewartet wird. Im Februar 2014 hat der IASB vorläufig entschieden, dass der Erstanwendungszeitpunkt von IFRS 9 nicht vor dem 1. Januar 2018 liegen wird.

Aufgrund der Verschiebung des Erstanwendungszeitpunkts frühestens auf den 1. Januar 2018 und der noch fehlenden Empfehlung zur Übernahme durch die EU hat der Konzern noch keine detaillierte Prüfung der möglichen Auswirkungen des IFRS 9 vorgenommen.

### **IFRS 15 Erlöse aus Verträgen mit Kunden**

IFRS 15 soll die bisherigen Standards IAS 18 „Erlöse“ und IAS 11 „Fertigungsaufträge“ sowie die Interpretationen IFRIC 13 „Kundenbindungsprogramme“, IFRIC 15 „Vereinbarungen über die Errichtung von Immobilien“, IFRIC 18 „Übertragungen von Vermögenswerten an Kunden“ und SIC 31 „Erträge – Tausch von Werbeleistungen“ ersetzen.

In dem Standard wird ein fünfstufiges Modell implementiert, auf dessen Grundlage festgestellt werden kann, wann und in welcher Höhe Erlöse aus Verträgen mit Kunden zu erfassen sind. Darüber hinaus werden die erforderlichen Anhangangaben ausgeweitet. Aufgrund des Erstanwendungszeitpunkts am 1. Januar 2017 hat der Konzern noch keine detaillierte Prüfung der möglichen Auswirkungen des IFRS 15 vorgenommen. Abgesehen von den umfassenden Anhangangaben werden aber keine wesentlichen Einflüsse auf das Zahlenwerk erwartet.

Die weiteren oben genannten veröffentlichten Standards und Interpretationen haben nach den derzeitigen Einschätzungen keine wesentliche Auswirkung auf den Konzernabschluss.

## **3. KONSOLIDIERUNGSGRUNDSÄTZE**

### **3.1 Tochterunternehmen**

Tochterunternehmen sind alle Unternehmen (inklusive Zweckgesellschaften), die die ADLER AG beherrscht. Der Konzern nimmt die Beherrschung über ein Unternehmen an, wenn er schwankenden Renditen ausgesetzt ist oder ein Recht auf diese hat und die Fähigkeit besitzt, diese Renditen mittels seines Einflusses über das Unternehmen zu beeinflussen. Regelmäßig ist die Beherrschung von einem Stimmrechtsanteil von mehr als 50 % begleitet. Bei der Beurteilung, ob Kontrolle vorliegt, werden Existenz und Auswirkung potenzieller Stimmrechte berücksichtigt, die aktuell ausübbar oder umwandelbar sind.

Tochterunternehmen werden von dem Zeitpunkt an vollkonsolidiert, an dem die Beherrschung auf das Mutterunternehmen übergegangen ist. Sie werden entkonsolidiert, wenn die Beherrschung endet.

Alle wesentlichen Tochterunternehmen werden in den Konzernabschluss einbezogen (siehe 4.1 Anteile an Tochtergesellschaften). Soweit Anteile an Tochterunternehmen aus Konzernsicht von untergeordneter Bedeutung sind, werden sie als zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte bilanziert.

Bei Unternehmenserwerben wird beurteilt (vgl. 6. Wesentliche Ermessensentscheidungen und Schätzungen), ob ein Unternehmenszusammenschluss nach IFRS 3 oder lediglich ein Erwerb einer Gruppe von Vermögenswerten und Schulden als Sachgesamtheit ohne Unternehmensqualität vorliegt.

Unternehmenserwerbe im Sinne des IFRS 3 werden unter Anwendung der Erwerbsmethode bilanziert. Danach werden die Anschaffungskosten des Unternehmenserwerbs auf die erworbenen, einzeln identifizierbaren Vermögenswerte, Schulden und Eventualschulden entsprechend ihrer beizulegenden Zeitwerte zum Erwerbszeitpunkt verteilt. Ein verbleibender aktiver Unterschiedsbetrag wird als Geschäfts- oder Firmenwert angesetzt, ein passiver Unterschiedsbetrag wird erfolgswirksam vereinnahmt. Anschaffungsnebenkosten werden aufwandswirksam erfasst.

Anteile am Nettovermögen von Tochterunternehmen, die nicht der ADLER AG zuzurechnen sind, werden als Anteile nichtbeherrschender Gesellschafter als separate Komponente des Eigenkapitals ausgewiesen. Bei der Berechnung des auf die Anteile nichtbeherrschender Gesellschafter entfallenden Konzernergebnisses werden auch erfolgswirksame Konsolidierungsbuchungen berücksichtigt. Anteile nichtbeherrschender Gesellschafter an Personengesellschaften werden unter den sonstigen Verbindlichkeiten ausgewiesen.

Der Erwerb von Immobilienobjektgesellschaften, die keinen Geschäftsbetrieb im Sinne des IFRS 3 darstellen, wird als unmittelbarer Ankauf einer Sachgesamtheit – insbesondere von Immobilien – abgebildet. Hierbei werden die Anschaffungskosten der Objektgesellschaft den einzeln identifizierbaren Vermögenswerten und Schulden auf Basis ihrer beizulegenden Zeitwerte zugeordnet. Der Erwerb von Objektgesellschaften führt daher nicht zu einem aktiven oder passiven Unterschiedsbetrag aus der Kapitalkonsolidierung.

Konzerninterne Forderungen, Verbindlichkeiten und Ergebnisse werden im Rahmen der Schulden- bzw. der Aufwands- und Ertragskonsolidierung für Zwecke des Konzernabschlusses eliminiert. Durch konzerninterne Übertragungen von Vermögenswerten entstandene Aufwendungen und Erträge werden ebenfalls eliminiert. Die Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden von Tochtergesellschaften werden konzerneinheitlich ausgeübt.

### **3.2 Gemeinsame Vereinbarungen**

Gemeinschaftliche Vereinbarungen (Joint Arrangements) basieren auf vertraglichen Vereinbarungen, auf deren Grundlage zwei oder mehr Partner eine wirtschaftliche Aktivität begründen, die der gemeinschaftlichen Führung unterliegt. Gemeinschaftliche Führung liegt vor, wenn die Partner zusammenwirken müssen, um die relevanten Aktivitäten der gemeinschaftlichen Vereinbarung zu steuern und Entscheidungen die einstimmige Zustimmung der beteiligten Partner erfordern. Um ein Gemeinschaftsunternehmen (Joint Venture) handelt es sich bei einer solchen gemeinschaftlichen Vereinbarung dann,

wenn die Partner, die die gemeinschaftliche Führung ausüben, Rechte und Pflichten am Nettovermögen der Vereinbarung besitzen. Haben die Partner hingegen unmittelbare Rechte an den der gemeinschaftlichen Vereinbarung zuzurechnenden Vermögenswerten bzw. Verpflichtungen für deren Schulden, handelt es sich bei der Vereinbarung um eine gemeinschaftliche Tätigkeit (Joint Operation). Sofern eine gemeinschaftliche Vereinbarung durch eine rechtlich selbständige Personen- oder Kapitalgesellschaft mit eigenem Gesellschaftsvermögen verkörpert wird, sodass die ADLER AG aus ihren Anteilen an der betreffenden Gesellschaft lediglich einen anteiligen Anspruch auf das Nettovermögen der Gesellschaft hat, liegt in der Regel ein Gemeinschaftsunternehmen vor. Bei gemeinschaftlichen Vereinbarungen in der Form einer Gesellschaft bürgerlichen Rechts (z. B. Arbeitsgemeinschaften), bei denen nicht bereits aufgrund der Rechtsform eine von den Partnern getrennte Vermögens- und Finanzstruktur besteht, werden zur Bestimmung, ob es sich dabei um ein Gemeinschaftsunternehmen oder eine gemeinschaftliche Tätigkeit handelt, ergänzend die vertraglichen Bestimmungen sowie der Zweck der gemeinschaftlichen Vereinbarung zugrunde gelegt. Geben weder die Rechtsform noch die Vertragsbestimmungen oder andere Fakten und Umstände einen Hinweis darauf, dass die ADLER AG unmittelbare Rechte an den Vermögenswerten bzw. Pflichten für die Schulden der gemeinschaftlichen Vereinbarung hat, handelt es sich dabei um ein Gemeinschaftsunternehmen.

Joint Venture sind diejenigen Unternehmen, deren Finanz- und Geschäftspolitik der Konzern direkt oder indirekt gemeinsam mit einem oder mehreren konzernfremden Dritten beherrschen kann. Die Beteiligungen an Joint Ventures werden nach der Equity-Methode bilanziert.

Die Ausführungen zur Bilanzierung von assoziierten Unternehmen gelten auch für die Bilanzierung von Joint Ventures.

### **3.3 Assoziierte Unternehmen**

Nach der Equity-Methode sind grundsätzlich solche Beteiligungen bewertet, bei denen die ADLER AG –

in der Regel aufgrund eines Anteilsbesitzes zwischen 20% und 50% – einen maßgeblichen Einfluss ausübt. Bei den Beteiligungen, die at equity zu bewerten sind, werden die Anschaffungskosten jährlich um die auf den Konzern entfallenden Veränderungen des Eigenkapitals erhöht bzw. vermindert. Bei der erstmaligen Einbeziehung von Beteiligungen nach der Equity-Methode werden Unterschiedsbeträge aus der Erstkonsolidierung entsprechend den Grundsätzen der Vollkonsolidierung behandelt.

Gewinne und Verluste aus Transaktionen zwischen Konzernunternehmen und assoziierten Unternehmen werden entsprechend dem Anteil des Konzerns an dem beteiligten Unternehmen eliminiert. Gewinne und Verluste aus Transaktionen zwischen assoziierten Unternehmen werden nicht eliminiert.

Durch den Erwerb der ACCENTRO AG werden im Konzernabschluss der ADLER AG zum 31. Dezember 2014 drei zusätzliche assoziierte Unternehmen ausgewiesen.

Ansonsten ergaben sich keine Veränderungen hinsichtlich des Kreises der assoziierten Unternehmen.

#### **4. KONSOLIDIERUNGSKREIS, UNTERNEHMENS-ZUSAMMENSCHLÜSSE UND IMMOBILIENOBJEKTGESELLSCHAFTEN**

##### **4.1 Anteile an Tochtergesellschaften**

Der Konsolidierungskreis umfasst einschließlich der Muttergesellschaft insgesamt 77 (Vorjahr: 33) Unternehmen, die vollkonsolidiert werden.

Die wesentlichen Veränderungen des Konsolidierungskreises zum 31. Dezember 2014 ergaben sich aus den Erwerben der ACCENTRO AG mit deren Tochtergesellschaften, der WBG GmbH sowie weiterer acht Gesellschaften, über die ein weiteres Immobilienportfolio („Magnus III“) erworben wurde. Der Konsolidierungskreis hat sich wie folgt entwickelt:

<b>Anzahl</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Stand 01.01.	33	23
Zugänge	53	11
Abgänge	9	1
Stand 31.12.	77	33

Folgende Gesellschaften sind im Geschäftsjahr abgegangen:

- Glockenhofcenter Objektgesellschaft mbH (vormals SIAG Fünfundzwanzigste Wohnen GmbH & Co. KG)
- Hanse-Center Objektgesellschaft mbH (vormals SIAG Neunundzwanzigste Wohnen Wohnen GmbH & Co. KG)
- SIAG Achtundzwanzigste Wohnen GmbH & Co. KG
- Erste SIBA Wohnen GmbH

Im Zusammenhang mit dem Abgang der Hanse-Center Objektgesellschaft mbH und der Glockenhofcenter Objektgesellschaft mbH wurde ein Gewerbeimmobilienportfolio bestehend aus acht Objekten mit einer Gesamtfläche von rund 41.742 m<sup>2</sup> mit Wirkung zum 22. Dezember 2014 verkauft. Der Verkauf führte zu einem Entkonsolidierungserfolg in Höhe von TEUR 134.

Mit dem Verkauf sämtlicher Anteile an der SIAG Achtundzwanzigste Wohnen GmbH & Co. KG wurden zwei Objekte in Neubrandenburg mit einer Gesamtfläche von rund 9.197 m<sup>2</sup> mitveräußert. Der Verkaufspreis belief sich auf TEUR 189. Aufgrund der Entkonsolidierung der Gesellschaft hat sich das Konzernergebnis um TEUR 116 erhöht.

Die Veräußerung der Ersten SIBA Wohnen GmbH, die keinen aktiven Geschäftsbetrieb aufwies, diente der Verschlinkung der Konzernstruktur. Die Entkonsolidierung führte zu einer Verringerung des Konzernergebnisses um TEUR 4.

Im Geschäftsjahr wurden zudem folgende Gesellschaften im Rahmen der Vereinfachung der Konzernstruktur auf ihre jeweiligen Muttergesellschaft angewachsen bzw. verschmolzen:

- MBG Zweite Vermögensverwaltungs GmbH
- SIAG Fünfte Wohnen GmbH & Co. KG
- ESTAVIS 32. Wohnen GmbH & Co. KG
- ESTAVIS 35. Wohnen GmbH & Co. KG
- ESTAVIS 46. Wohnen GmbH & Co. KG

Alle Konzerngesellschaften führen ihre Geschäftstätigkeit unabhängig vom Sitz in Deutschland aus. Der Konzern besitzt keine Immobilien außerhalb von Deutschland.

Fünf (Vorjahr: zwei ) assoziierte Unternehmen und ein (Vorjahr: null) Gemeinschaftsunternehmen werden at equity bilanziert. Auf die at Equity-Einbeziehung von zwei (Vorjahr: drei) assoziierten Unternehmen wird unter Wesentlichkeitsaspekten verzichtet.

Der Anteilsbesitz, der gleichzeitig den Stimmrechten entspricht, der ADLER AG stellt sich zum 31. Dezember 2014 wie folgt dar:

Nr.	Gesellschaft	Sitz	Anteil in %	Gehalten von Nr.	Geschäftstätigkeit
<b>Verbundene Unternehmen, die vollkonsolidiert nach IFRS 3 einbezogen werden</b>					
1	ADLER Real Estate AG (Muttergesellschaft)	Frankfurt			Holding
2	ADLER Real Estate Service GmbH	Hamburg	100,0	1	Servicegesellschaft
3	Verwaltungsgesellschaft ADLER Real Estate mbH	Hamburg	100,0	1	Komplementär
4	Verwaltungsgesellschaft Erste ADLER RE mbH	Hamburg	100,0	5	Komplementär
5	Erste ADLER Real Estate GmbH & Co. KG	Hamburg	100,0	1	Projektentwicklung
6	Dritte ADLER Real Estate GmbH & Co. KG	Hamburg	100,0	1	Projektentwicklung
7	Achte ADLER Real Estate GmbH & Co. KG	Hamburg	100,0	1	Projektentwicklung
8	Adler Real Estate Properties GmbH & Co. KG	Hamburg	100,0	1	Projektentwicklung
9	Adler Projekt Homburg GmbH	Hamburg	100,0	1	ohne Aktivitäten
10	MÜBAU Real Estate GmbH	Hamburg	100,0	1	ohne Aktivitäten
11	ADLER Lux SarL	Luxemburg / Großherzogtum Luxemburg	100,0	1	ohne Aktivitäten
12	Adler US Real Estate GmbH	Hamburg	100,0	1	Zwischenholding
13	Adler McKinney LLC	McKinney / USA	100,0	12	Zwischenholding
14	Münchener Baugesellschaft mbH	Hamburg	100,0	1	Zwischenholding
15	MBG Beteiligungsgesellschaft mbH & Co. KG	Hamburg	94,9	1)	Zwischenholding
16	MBG Dallgow GmbH & Co. KG	Hamburg	100,0	1)	Projektentwicklung
17	MBG Großbeeren GmbH & Co. KG	Hamburg	100,0	1)	Projektentwicklung
18	MBG Trachau GmbH & Co. KG	Hamburg	100,0	1)	Projektentwicklung
19	MBG Moosburg GmbH & Co. KG	Hamburg	100,0	14	Projektentwicklung
20	MBG Wohnbau Verwaltungsgesellschaft mbH	Hamburg	100,0	14	Zwischenholding
21	MBG Erste Vermögensverwaltungs GmbH	Hamburg	100,0	14	Zwischenholding
22	Magnum zweite Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH	Hamburg	100,0	14	Zwischenholding
23	Energy AcquiCo I GmbH	Hamburg	100,0	22	Zwischenholding
24	Magnum Dritte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH	Hamburg	100,0	14	Zwischenholding
25	Magnum Vierte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH	Hamburg	100,0	14	Zwischenholding
26	Magnum Fünfte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH	Hamburg	100,0	14	Zwischenholding
27	WBG GmbH	Helmstedt	94,0	23	Bestandhaltung
28	WER 1. Wohnungsbaugesellschaft Erfurt Rieth GmbH	Berlin	94,9	14	Projektentwicklung
29	WER 2. Wohnungsbaugesellschaft Erfurt Rieth GmbH	Berlin	94,9	14	Projektentwicklung
30	ACCENTRO REAL ESTATE AG	Berlin	87,8	1	Holding
31	Accentro GmbH	Berlin	100,0	30	Handel
32	Estavis Grundstücksgesellschaft mbH	Berlin	100,0	30	Bestandhaltung
33	ESTAVIS Sachsen Verwaltungsgesellschaft mbH	Berlin	100,0	30	Zwischenholding

1) Die Gesellschaft beabsichtigt, die Befreiungsmöglichkeit des § 264 b HGB bezüglich der Offenlegungspflichten in Anspruch zu nehmen.

Nr.	Gesellschaft	Sitz	Anteil in %	Gehalten von Nr.	Geschäftstätigkeit
<b>Verbundene Unternehmen, die vollkonsolidiert nach IFRS 3 einbezogen werden</b>					
34	ESTAVIS 5. Wohnen GmbH	Berlin	100,0	30	Handel
35	ESTAVIS 6. Wohnen GmbH	Berlin	100,0	57	Bestandshaltung
36	ESTAVIS 7. Wohnen GmbH	Berlin	100,0	57	Bestandshaltung
37	ESTAVIS 8. Wohnen GmbH	Berlin	100,0	57	Bestandshaltung
38	ESTAVIS 9. Wohnen GmbH	Berlin	100,0	57	Bestandshaltung
39	ESTAVIS Vermögensverwaltungs GmbH	Berlin	100,0	30	Bestandshaltung
40	ESTAVIS Zweite Sachsen Wohnen GmbH & Co. KG	Berlin	100,0	30	Bestandshaltung
41	RELDA 36. Wohnen GmbH	Berlin	100,0	57	Bestandshaltung
42	Estavis 37. Wohnen GmbH & Co. KG	Berlin	100,0	30	Bestandshaltung
43	RELDA 38. Wohnen GmbH	Berlin	100,0	57	Bestandshaltung
44	RELDA 39. Wohnen GmbH	Berlin	100,0	57	Bestandshaltung
45	Estavis 43. Wohnen GmbH & Co. KG	Berlin	100,0	30	Bestandshaltung
46	RELDA 45. Wohnen GmbH	Berlin	100,0	57	Bestandshaltung
47	RELDA Bernbau Wohnen Verwaltungs GmbH	Berlin	94,0	30	Bestandshaltung
48	ESTAVIS Filmfabrik GmbH & Co. KG	Berlin	100,0	30	Handel
49	ESTAVIS Friedrichhöhe GmbH	Berlin	100,0	30	Handel
50	ESTAVIS Wohneigentum GmbH	Berlin	94,0	30	Handel
			6,0	51	
51	ESTAVIS Beteiligungs GmbH & Co. KG	Berlin	100,0	30	Bestandshaltung
52	SIAG Dritte Wohnen GmbH & Co. KG	Berlin	100,0	51	Bestandshaltung
53	J2P Service GmbH	Berlin	100,0	54	Servicegesellschaft
54	J2P Real Estate AG	Berlin	80,0	14	Bestandshaltung
55	Zweite Sachsen Wohnbauten GmbH & Co. KG	Leipzig	94,9	30	Bestandshaltung
			5,1	51	
56	ESTAVIS Berlin Hohenschönhausen GmbH	Berlin	94,0	30	Bestandshaltung
			6,0	51	
57	Magnus-Relda Holding Vier GmbH	Berlin	100,0	30	Holding
58	Cato Immobilienbesitz und -verwaltungs GmbH	Hamburg	94,9	22	Bestandshaltung
59	Magnus Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH	Hamburg	100,0	14	Zwischenholding
60	WBR Wohnungsbau Rheinhausen GmbH	Hamburg	94,9	59	Bestandshaltung
61	S.I.G. RE B.V.	Rotterdam / Niederlande	100,0	21	Zwischenholding

Nr.	Gesellschaft	Sitz	Anteil in %	Gehalten von Nr.	Geschäftstätigkeit
<b>Verbundene Unternehmen, die vollkonsolidiert nach IFRS 3 einbezogen werden</b>					
62	Resident Baltic GmbH	Berlin	94,8	61	Bestandshaltung
63	Resident Sachsen P&K GmbH	Berlin	94,8	61	Bestandshaltung
64	Resident West GmbH	Berlin	94,8	61	Bestandshaltung
65	MBG Schwelm GmbH	Hamburg	94,9	22	Bestandshaltung
66	MBG Lüdenscheid GmbH	Hamburg	94,9	14	Bestandshaltung
			5,1	15	
67	MBG Dorsten GmbH & Co. KG	Hamburg	94,0	22	Bestandshaltung
			1)	14	
68	Alana Properties S.à.r.l.	Luxemburg / Großherzogtum Luxemburg	94,4	24	Bestandshaltung
69	ARAMIS PROPERTIES S.à.r.l.	Luxemburg / Großherzogtum Luxemburg	94,8	24	Bestandshaltung
70	REO-Real Estate Opportunities GmbH	Hamburg	94,9	24	Bestandshaltung
71	ROSLYN PROPERTIES S.à.r.l.	Luxemburg / Großherzogtum Luxemburg	94,8	24	Bestandshaltung
72	Rostock Verwaltungs GmbH	Hamburg	94,0	24	Bestandshaltung
73	SEPAT PROPERTIES S.à.r.l.	Luxemburg / Großherzogtum Luxemburg	94,8	24	Bestandshaltung
74	WALLACE PROPERTIES S.à.r.l.	Luxemburg / Großherzogtum Luxemburg	94,8	24	Bestandshaltung
75	Zweite REO-Real Estate Opportunities GmbH	Hamburg	94,9	24	Bestandshaltung
76	Phoenix F1 Neubrandenburgstrasse GmbH	Erlangen	94,9	30	Handel
77	Uhländstraße 79 Immobilien GmbH	Berlin	50 + 1 Stimme	30	Handel
<b>Unternehmen, die at Equity in den Konzernabschluss einbezogen wurden</b>					
78	Airport Center Luxembourg GmbH	Luxemburg / Großherzogtum Luxemburg	10,0	1	Bestandshaltung
79	Worthing Lake Forest Investors LLC	Atlanta / USA	30,0	13	Projektentwicklung
80	Wohnigentum Berlin GbR (Joint Venture)	Berlin	33,3	50	Handel
81	SIAG Sechzehnte Wohnen GmbH & Co. KG	Berlin	50,0	51	Bestandshaltung
82	GG Erlabrunn Verwaltungs UG	Aue	50,0	54	Bestandshaltung
83	Malplaquetstr. 23 Grundstücksverwaltungsgesellschaft mbH	Berlin	50,0	50	Handel
<b>Unternehmen, die aus Wesentlichkeitsgründen nicht at Equity in den Konzernabschluss einbezogen wurden</b>					
84	MRT (Mountleigh Roland Ernst) B.V.	Rotterdam / Niederlande	50,0	1	ohne Aktivitäten
85	Stovago B.V.	Rotterdam / Niederlande	50,0	1	ohne Aktivitäten

1) Die Gesellschaft beabsichtigt, die Befreiungsmöglichkeit des § 264 b HGB bezüglich der Offenlegungspflichten in Anspruch zu nehmen.

Die Unternehmen, die aus Wesentlichkeitsgründen nicht at Equity in den Konzernabschluss einbezogen werden, werden als zur Veräußerung gehaltene Vermö-

genswerte klassifiziert. Der Buchwert der Anteile beträgt zum 31. Dezember 2014 TEUR 0 (Vorjahr: TEUR 0) und entspricht damit dem beizulegenden Zeitwert.

#### 4.2 Unternehmenszusammenschlüsse

Folgende Vorratsgesellschaften wurden in 2014 erworben und erstmals im Konzernabschluss zum 31. Dezember 2014 nach IFRS 3 ohne wesentliche Auswirkungen vollkonsolidiert:

- Magnus Dritte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH
- Magnus Vierte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH
- Magnus Fünfte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH
- Magnus-Relda Holding Vier GmbH

Folgende erworbene Gesellschaften wurden im Konzernabschluss zum 31. Dezember 2014 erstmalig gemäß den Vorschriften des IFRS 3 vollkonsolidiert:

- ACCENTRO AG mit ihren Tochterunternehmen (Teilkonzern ACCENTRO)
- Energy AcquiCo I GmbH mit ihrer Tochtergesellschaft WBG GmbH
- WER 1. Wohnungsgesellschaft Erfurt Rieth GmbH und WER 2. Wohnungsgesellschaft Erfurt Rieth GmbH

#### ACCENTRO Real Estate AG mit ihren Tochterunternehmen (Teilkonzern ACCENTRO)

Die ADLER AG hat Ende April 2014 ein freiwilliges

Übernahmeangebot an die Aktionäre der ACCENTRO AG gerichtet und deren Aktionären angeboten, ihre Aktien in neu zu schaffende Aktien der ADLER AG umzutauschen. Der Tausch der Aktien im Verhältnis 25:14 erfolgte am 24. Juni 2014. Das Übernahmeangebot wurde dabei von 92,71% der Aktionäre der ACCENTRO AG angenommen. Die Erstkonsolidierung erfolgte zum 30. Juni 2014 unter Zugrundelegung des zu diesem Zeitpunkt vorliegenden Anteils nicht beherrschender Gesellschafter.

Die ACCENTRO AG ist ein in Berlin ansässiger Konzern mit den Schwerpunkten in der Bewirtschaftung von Wohnungsbeständen und dem Handel mit Wohnimmobilien im Rahmen der Wohnungsprivatisierung. Zum Erwerbszeitpunkt bewirtschaftete die ACCENTRO AG 2.425 Wohnungen und 174 Gewerbeeinheiten.

Für diesen Konzern sind Anschaffungskosten für 92,71% der Anteile in Höhe von TEUR 77.412 angefallen, die sich aus dem Zeitwert der Aktien der ADLER AG von EUR 6,44 je Aktie, die im Tausch für die Aktien an der ACCENTRO AG ausgegeben wurden (12.020.528 Aktien der ADLER AG), zum Stichtag des Aktientausches, den 24. Juni 2014, ergeben. Die Erstkonsolidierung erfolgte zum 30. Juni 2014.

Die Anschaffungskosten können den erworbenen Vermögensgegenständen und Schulden, bewertet zu geschätzten Marktwerten, wie folgt zugeordnet werden:

	<b>TEUR</b>
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	156.141
Geschäfts- oder Firmenwert	27.081
Sonstiges langfristiges Vermögen	18.072
Kurzfristiges Vermögen	45.793
Liquide Mittel	6.439
<b>Übernommenes Vermögen</b>	<b>253.526</b>
<b>Übernommene nichtbeherrschende Anteile</b>	<b>-418</b>
Langfristige Schulden	-90.894
Kurzfristige Schulden	-80.409
<b>Übernommene Schulden</b>	<b>-171.303</b>
<b>Nettovermögen zu 100 %</b>	<b>81.805</b>
Nichtbeherrschende Anteile	-4.393
<b>Anschaffungskosten</b>	<b>77.412</b>



Der Geschäfts- oder Firmenwert ist vor allem nicht separierbaren Werten wie erwarteten Synergieeffekten aus der Integration sowie strategischen Vorteilen aus der führenden Marktposition des erworbenen Konzerns zuzurechnen und wurde in voller Höhe dem Segment Handel zugeordnet.

Aus der Fortführung der vorläufigen Kaufpreisallokation und der vorläufigen Neubewertungsbilanz der ACCENTRO AG erhöhte sich der Geschäfts- oder Firmenwert von TEUR 17.570 per 30. Juni 2014 auf TEUR 27.081. Gegenläufig wurden die im Rahmen der Kaufpreisallokation aufgedeckten immateriellen Vermögenswerte um TEUR 11.295 im Vergleich zum 30. Juni 2014 reduziert. Korrespondierend wurden die latenten Steuern neben weiteren unwesentlichen Anpassungen korrigiert.

Das sonstige langfristige Vermögen beinhaltet im Wesentlichen zum Erwerbszeitpunkt von der ACCENTRO geleisteten Anzahlungen (TEUR 14.199) im Zusammenhang mit dem bereits kontrahierten Erwerb eines Immobilienportfolios. Zusätzlich wurde im Rahmen der Kaufpreisallokation dem bestehenden Maklernetzwerk der ACCENTRO AG ein Wert von TEUR 1.412 beigemessen, der in dieser Position enthalten ist.

Der Bruttobetrag der erworbenen Forderungen aus Lieferungen und Leistungen betrug TEUR 4.838. Darauf sind Wertberichtigungen in Höhe von TEUR 1.805 erfasst, sodass sich der beizulegende Zeitwert der erworbenen Forderungen aus Lieferungen und Leistungen auf TEUR 3.033 beläuft.

Bei der Bewertung der nichtbeherrschenden Anteile wurde von dem Wahlrecht des IFRS 3.19 Gebrauch gemacht, die nichtbeherrschenden Anteile mit dem entsprechenden Anteilen am Nettovermögen exklusive Firmenwert von TEUR 54.724 zu bewerten, der zu einem niedrigen Ansatz führt.

Die Transaktionskosten in Zusammenhang mit diesem Unternehmenszusammenschluss durch Anteilstausch in Höhe von TEUR 867 wurden erfolgsneutral in die Kapitalrücklage eingestellt.

Wäre die ACCENTRO AG mit ihren Tochtergesellschaften bereits ab dem 1. Januar 2014 vollkonsolidiert worden, hätten die einbezogenen Umsatzerlöse – bestehend aus Erlösen aus dem Verkauf von Vorratsimmobilien und Investment Properties, aus der Immobilienbewirtschaftung sowie weiterer Dienstleistungen – TEUR 34.857 und der Jahresüberschuss TEUR 3.785 betragen. Davon entfallen auf den Zeitraum der Konzernzugehörigkeit Umsatzerlöse in Höhe von TEUR 23.010 sowie ein Jahresüberschuss von TEUR 7.070.

**Energy AcquiCo I GmbH mit ihrer Tochtergesellschaft WBG GmbH**

Die ADLER AG hat in 2014 100 % der Anteile an der Energy AcquiCo I GmbH (AcquiCo I) erworben, die ihrerseits 94 % an der Immobilienobjektgesellschaft WBG GmbH (WBG) hält. Die beiden Gesellschaften werden seit dem 1. Februar 2014 vollkonsolidiert. Bei der WBG handelt es sich um eine Wohnungsbaue-

sellschaft in Helmstedt, die über ein Immobilienportfolio von 2.347 Mieteinheiten verfügt. Die Immobilien verteilen sich im Wesentlichen auf Helmstedt und Umgebung.

Zum Erstkonsolidierungszeitpunkt setzen sich die Marktwerte der übernommenen Vermögenswerte und Schulden wie folgt zusammen:

	<b>TEUR</b>
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	82.755
Sonstiges langfristiges Vermögen	106
Kurzfristiges Vermögen	2.315
Liquide Mittel	3.630
<b>Übernommenes Vermögen</b>	<b>88.806</b>
Langfristige Schulden	-24.638
Kurzfristige Schulden	-8.919
<b>Übernommene Schulden</b>	<b>-33.557</b>
<b>Nettovermögen zu 100 %</b>	<b>55.249</b>
Nichtbeherrschende Anteile	-3.286
Negativer Unterschiedsbetrag	-24.649
<b>Anschaffungskosten</b>	<b>27.314</b>

Bei diesem Unternehmenszusammenschluss sind Transaktionskosten in Höhe von TEUR 623 entstanden und erfolgswirksam erfasst worden.

Der ermittelte negative Unterschiedsbetrag in Höhe von TEUR 24.649 wurde als Einmaleffekt sofort erfolgswirksam unter den sonstigen betrieblichen Erträgen erfasst. Dieser negative Unterschiedsbetrag ist vorrangig auf den über dem Erwerbspreis liegenden Fair Value der in der WBG GmbH bilanzierten Investment Properties zurückzuführen, der sich aus einem attraktiven Kaufangebot und einem Portfolioabschlag ergibt. Diese Werteinschätzungen wurden durch Gutachten unabhängiger Sachverständiger gestützt.

Im vierten Quartal 2014 wurde der Kaufpreis nachträglich geringfügig angehoben, was eine Reduzierung des erfassten negativen Unterschiedsbetrags im Vergleich zum Zwischenabschluss per 30. September 2014 zur Folge hatte.

Die Bewertung der nichtbeherrschenden Anteile erfolgte entsprechend ihres Anteils am Nettovermögen der WBG, welches zum Erstkonsolidierungszeitpunkt TEUR 54.764 betrug.

Wäre die WBG GmbH bereits ab dem 1. Januar 2014 vollkonsolidiert worden, hätten die einbezogenen Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung TEUR 9.243 und der Jahresfehlbetrag TEUR 306 betragen. Davon entfallen auf den Zeitraum der Konzernzugehörigkeit Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung in Höhe von TEUR 8.603 sowie ein Jahresfehlbetrag von TEUR 599.

**WER 1. Wohnungsgesellschaft Erfurt Rieth GmbH und WER 2. Wohnungsgesellschaft Erfurt Rieth GmbH**

Am 19. März 2014 hat eine Tochtergesellschaft der ADLER AG jeweils 94,9% der oben genannten Gesellschaften erworben. Beide Gesellschaften hatten bereits in 2013 Kaufverträge über jeweils ein Grundstück in Erfurt abgeschlossen, auf denen sich zwei leerstehende und unsanierte Mehrfamilienwohnhäu-

ser befinden. Der Nutzen-/Lastenwechsel erfolgt am 1. Mai 2014. Die Immobilien sollen saniert werden und im Anschluss daran vermietet werden. Die ADLER AG klassifiziert diese Immobilien als Investment Properties.

Zum Erstkonsolidierungszeitpunkt setzen sich die Marktwerte der übernommenen Vermögenswerte und Schulden wie folgt zusammen:

	<b>TEUR</b>
Investment Properties	1.285
Liquide Mittel	25
<b>Übernommenes Vermögen</b>	<b>1.310</b>
Langfristige Schulden	-408
Kurzfristige Schulden	-2
<b>Übernommene Schulden</b>	<b>-410</b>
<b>Nettovermögen zu 100%</b>	<b>900</b>
Nichtbeherrschende Anteile	-46
<b>Anschaffungskosten für 94,9%</b>	<b>854</b>

Bei diesen Unternehmenszusammenschlüssen sind Transaktionskosten in Höhe von TEUR 48 entstanden und erfolgswirksam erfasst worden.

Die Bewertung der nichtbeherrschenden Anteile erfolgte entsprechend ihres Anteils am Nettovermögen der jeweiligen Gesellschaft, welches zum Erstkonsolidierungszeitpunkt je TEUR 450 betrug.

Wären die beiden Gesellschaften bereits ab dem 1. Januar 2014 vollkonsolidiert worden, hätten der einbezogenen Jahresfehlbetrag TEUR 316 betragen. Davon entfällt auf den Zeitraum der Konzernzugehörigkeit ein Jahresfehlbetrag von TEUR 315.

**4.3 Immobilienobjektgesellschaften**

Wie unter 3.1. aufgeführt, wird der Erwerb von Immobilienobjektgesellschaften, die keinen Geschäftsbetrieb im Sinne des IFRS 3 darstellen, als unmittelbarer Ankauf von Immobilien abgebildet und dabei

die Anschaffungskosten der Objektgesellschaft den einzeln identifizierbaren Vermögenswerten und Schulden auf Basis ihrer beizulegenden Zeitwerte zugeordnet.

In 2014 wurden über Objektgesellschaften folgende Immobilienportfolios erworben, die für die Bestandsverwaltung vorgesehen sind:

- Das Portfolio „Magnus III“ mit der Magnus Dritte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH als Zwischenholding, an der die ADLER AG über eine Tochtergesellschaft zu 100% beteiligt ist. Die Magnus Dritte Immobilienbesitz- und Verwaltungs GmbH erwarb Anteile an den folgenden Immobilienobjektgesellschaften: Alana Properties S.à.r.l. (94,4%), ARAMIS PROPERTIES S.à.r.l. (94,81%), ROSLYN PROPERTIES S.à.r.l. (94,81%), SEPAT PROPERTIES S.à.r.l. (94,81%), WALLACE PROPERTIES S.à.r.l. (94,81%), REO-Real Estate Opportunities S.à.r.l. (94,9%), Zweite REO-Real Estate Op-

portunities GmbH (94,9%) und Rostock Verwaltungs GmbH (94,0%). Dieses Portfolio verfügt über einen Immobilienbestand rd. 8.000 Wohn- und rd. 490 Gewerbeeinheiten, die über ganz Deutschland verteilt sind, mit einer Gesamtfläche von 560.000 m<sup>2</sup>.

- Das Portfolio „Raven“, das über fünf Tochtergesellschaften der ACCENTRO AG mit Wirkung zum 1. November 2014 erworben worden ist. Das Portfolio besteht aus insgesamt rund 4.300 Wohneinheiten in Bayern, Berlin, Nordrhein-Westfalen, Sachsen und Sachsen-Anhalt. Die Gesamtfläche umfasst etwa 284.000 m<sup>2</sup>. Etwa 3.400 Einheiten sind für die langfristige Bestandshaltung vorgesehen, während die weiteren rund 900 Einheiten als Eigentumswohnungen im Einzelverkauf vertrieben werden sollen.

Darüber hinaus wurden folgende Portfolios zur Privatisierung erworben

- Im Rahmen eines Anteilskaufs in Höhe von 94,9% hat die ACCENTRO AG das Portfolio Phoenix F1 im Oktober erworben. Das Portfolio besteht aus 294 Eigentumswohnungen in 2 Eigentümergemeinschaften in Berlin-Hohenschönhausen. Die Eigentumswohnungen dienen ausschließlich dem Geschäftsbereich Handel.
- Im Rahmen eines Anteilskaufs von 50% und einer zusätzlichen Stimme wurde ein Objekt in der Uhlandstraße mit 33 Wohneinheiten in Berlin erworben. Die Gesamtfläche umfasst 2.563 m<sup>2</sup>. Das Objekt dient ausschließlich dem Geschäftssegment Handel.

In 2014 wurde das Teilportfolio „Kleine Sonja“ im Rahmen eines Asset Deals veräußert. Das Teilportfolio besteht aus 203 Wohn- und 14 Gewerbeeinheiten. Der Vollzug ist noch in 2014 erfolgt.

## **5 EINZELNE BILANZIERUNGS- UND BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE**

### **5.1 Immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen**

Einzel erworbene immaterielle Vermögenswerte werden beim erstmaligen Ansatz mit ihren Anschaffungskosten bewertet. Nach erstmaligem Ansatz werden immaterielle Vermögenswerte mit einer begrenzten Nutzungsdauer über die voraussichtliche wirtschaftliche Nutzungsdauer von in der Regel 3 bis 5 Jahren linear abgeschrieben und sobald Anhaltspunkte vorliegen sollten, auf mögliche Wertminderungen untersucht. Wertminderungen immaterieller Vermögenswerte werden innerhalb der Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte ergebniswirksam erfasst.

Immaterielle Vermögenswerte mit einer unbestimmten Nutzungsdauer, zu denen insbesondere der Geschäfts- oder Firmenwert zählt, werden nicht planmäßig abgeschrieben. Bei diesen Vermögenswerten wird mindestens einmal jährlich entweder auf Basis des einzelnen Vermögenswerts oder auf Ebene der zahlungsmittelgenerierenden Einheit eine Werthaltigkeitsprüfung durchgeführt. Zusätzlich erfolgt ein Werthaltigkeitstest, wenn wertmindernde Ereignisse eingetreten sind.

Das Sachanlagevermögen ist mit den Anschaffungskosten, vermindert um kumulierte planmäßige Abschreibungen und kumulierte Wertminderungsaufwendungen angesetzt. Die Anschaffungskosten beinhalten die Ausgaben, die direkt dem Erwerb zurechenbar sind. Nachträgliche Anschaffungs- oder Herstellungskosten werden nur dann aktiviert, wenn es wahrscheinlich ist, dass der Gesellschaft daraus zukünftig ein wirtschaftlicher Nutzen zufließen wird. Reparaturen und Wartungen werden in dem Geschäftsjahr aufwandswirksam in der Gesamtergebnisrechnung erfasst, in dem sie angefallen sind.

Die Abschreibungen werden nach der linearen Methode unter Verwendung geschätzter Nutzungsdau-

ern von in der Regel drei bis zwanzig Jahren (Geschäftsausstattung) bzw. sechs bis dreizehn Jahren (Fuhrpark und Außenanlagen) vorgenommen. Die Abschreibungsmethoden und wirtschaftlichen Nutzungsdauern werden zu jedem Bilanzstichtag überprüft und gegebenenfalls angepasst. Die Buchwerte der Sachanlagen werden auf Wertminderung überprüft, sobald Indikatoren dafür vorliegen, dass der Buchwert den erzielbaren Betrag übersteigt.

Die Restwerte und wirtschaftlichen Restnutzungsdauern werden zu jedem Bilanzstichtag überprüft und gegebenenfalls angepasst.

Gewinne und Verluste aus den Abgängen von Vermögenswerten werden als Unterschiedsbetrag zwischen den Veräußerungserlösen und dem Buchwert ermittelt und erfolgswirksam im Ergebnis erfasst.

## 5.2 Investment Properties

Investment Properties umfassen alle Immobilien, die langfristig zur Erzielung von Mieteinnahmen und Wertsteigerungen gehalten werden. In Abgrenzung zu Investment Properties stellen Vorräte Vermögenswerte dar, die zum Verkauf im normalen Geschäftsprozess gehalten werden, die sich in der Herstellung für einen solchen Verkauf befinden oder die im Zuge der Herstellung von Produkten bzw. der Erbringung von Dienstleistungen verbraucht werden. Damit fallen Immobilien, die zum Verkauf im Rahmen der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit gehalten werden oder mit der Absicht erstellt bzw. entwickelt werden, diese zu veräußern, nicht in den Anwendungsbereich des IAS 40. Diese sind unter den Vorräten auszuweisen (IAS 40.9(a)) und fallen damit in den Anwendungsbereich des IAS 2.

Im Zugangszeitpunkt werden Investment Properties mit ihren Anschaffungs- und Herstellungskosten einschließlich angefallener Anschaffungsnebenkosten bewertet. In den Folgeperioden werden die Investment Properties mit ihren beizulegenden Zeitwerten bewertet. Die Bewertungsergebnisse werden in der Konzern-Gesamtergebnisrechnung im Posten „Ergebnis aus der Bewertung von Investment Properties“ dargestellt.

Der beizulegende Zeitwert einer Immobilie ist der Preis, den man im Rahmen einer gewöhnlichen Transaktion zwischen sachverständigen, vertragswilligen und voneinander unabhängigen Marktteilnehmern am Bewertungsstichtag für den Verkauf eines Vermögenswertes erhalten oder für die Übertragung einer Verbindlichkeit zahlen würde. Der beizulegende Zeitwert unterstellt grundsätzlich den Verkauf eines Vermögenswertes. Er entspricht dem (theoretischen) an den Veräußerer zu zahlenden Preis bei einem (hypothetischen) Verkauf einer Immobilie zum Bewertungsstichtag. Nutzen- bzw. Wertmaximierungen werden, sofern sie technisch möglich, rechtlich zulässig und finanziell durchführbar sind, berücksichtigt.

Die Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts kann unter Anwendung des marktbasieren Ansatzes, des kostenbasierten Ansatzes oder des einkommensbasierten Ansatzes erfolgen. Dabei wird die Verwendung maßgeblicher beobachtbarer marktbasierter Inputfaktoren auf ein Höchstmaß erhöht und die Verwendung nicht beobachtbarer Inputfaktoren auf ein Mindestmaß verringert.

IFRS 13 fordert die Einstufung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien zu ihrem beizulegenden Zeitwert unter Angabe der Quelle der in die Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts einfließenden Inputfaktoren. Die Einstufung erfolgt anhand der nachstehenden dreistufigen Bemessungshierarchie:

- Stufe 1: Nicht angepasst quotierte Preise auf aktiven Märkten für identische Vermögenswerte und Verbindlichkeiten, wobei der Bilanzierende am Bewertungsstichtag Zugang zu diesen aktiven Märkten haben muss
- Stufe 2: Direkt oder indirekt beobachtbare Inputfaktoren, die nicht Stufe 1 zuzuordnen sind
- Stufe 3: Nicht beobachtbare Inputfaktoren

Im Konzernabschluss werden Investment Properties nicht aktiv gehandelt, sie werden jedoch anhand von Inputfaktoren, die auf nicht beobachtbaren Marktdaten beruhen (Stufe 3) bewertet.

Die Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts der Investment Properties erfolgt auf Grundlage von Gutachten externer Sachverständiger auf Basis aktueller Marktdaten mit Hilfe international anerkannter Bewertungsverfahren. Es kommen dabei das Discounted Cashflow Verfahren sowie das Ertragswertverfahren nach der Immobilienwertermittlungsverordnung zur Anwendung (vgl. Ausführungen zu den Bewertungsverfahren unter 8.3).

Investment Properties werden ausgebucht, wenn sie veräußert oder wenn sie dauerhaft nicht genutzt werden und kein künftiger wirtschaftlicher Nutzen bei ihrem Abgang erwartet wird. Gewinne oder Verluste aus der Veräußerung oder Stilllegung werden im Jahre der Veräußerung oder Stilllegung erfasst. Der Gewinn oder Verlust ist die Differenz zwischen dem Veräußerungspreis und dem Buchwert zuzüglich etwaiger Verkaufskosten.

Werden Immobilien zunächst zu Handelszwecken erworben und entsprechend den Vorräten zugeordnet, erfolgt eine Umgliederung in die Investment Properties, wenn sich abzeichnet, dass von einer Verkaufsabsicht Abstand genommen wird und stattdessen eine voraussichtlich längere Phase der Entwicklung der Immobilie im eigenen Bestand geplant ist und die Immobilie langfristig zur Erzielung von Mieteinnahmen und Wertsteigerungen dienen soll.

### 5.3 Wertminderung von Vermögenswerten

Immaterielle Vermögenswerte, die eine unbestimmte Nutzungsdauer haben oder in noch nicht betriebsbereitem Zustand sind, sowie Geschäfts- oder Firmenwerte werden nicht planmäßig abgeschrieben; sie werden jährlich auf Wertminderungsbedarf hin geprüft. Vermögenswerte, die einer planmäßigen Wertminderung unterliegen, werden auf Wertminderungsbedarf geprüft, wenn entsprechende Ereignisse bzw. Änderungen der Umstände anzeigen, dass der Buchwert ggf. nicht mehr erzielbar ist. Ein Wertminderungsverlust wird in Höhe des den erzielbaren Betrag übersteigenden Buchwertes erfasst. Der erzielbare Betrag ist der höhere Betrag aus dem beizulegenden Zeitwert des Vermögenswertes abzüglich

der Veräußerungskosten und dem Nutzungswert. Für den Werthaltigkeitstest (Impairmenttest) werden Vermögenswerte auf der niedrigsten Ebene zusammengefasst, für die Cashflows separat identifiziert werden können (Cash Generating Units). Die Prüfung des Geschäfts- oder Firmenwerts erfolgt auf Ebene des Segments, dem es zugeordnet ist.

Die wesentlichen im Konzern definierten Cash-Generating-Units betreffen Immobilien bzw. Anteile an Immobilien, wobei Immobilien als Investment Properties ohnehin zum beizulegenden Zeitwert bewertet werden und damit keiner zusätzlichen Überprüfung auf einen Wertminderungsbedarf unterliegen.

Bei Wertaufholungen erfolgen Zuschreibungen höchstens bis zu den fortgeführten Anschaffungskosten. Für Geschäfts- oder Firmenwerte werden keine Wertaufholungen berücksichtigt.

### 5.4 Finanzielle Vermögenswerte

Finanzielle Vermögenswerte werden in die folgenden Kategorien eingeteilt:

- Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertete finanzielle Vermögenswerte (assets at fair value through profit or loss – aafv)
- Bis Endfälligkeit gehaltene Finanzinvestitionen (held to maturity – htm)
- Darlehen und Forderungen (loans and receivables – lar)
- Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte (available for sale - afs)

Finanzielle Vermögenswerte der Kategorie held to maturity bestehen im ADLER-Konzern nicht.

Die Einteilung in die Kategorien hängt von dem jeweiligen Zweck ab, für den die finanziellen Vermögenswerte erworben wurden. Das Management bestimmt die Klassifizierung der finanziellen Vermögenswerte beim erstmaligen Ansatz und überprüft die Klassifizierung zu jedem Stichtag.

Eine Umklassifizierung ist grundsätzlich nur unter bestimmten Voraussetzungen möglich und wurde im Berichtsjahr nicht vorgenommen.

### **Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertete finanzielle Vermögenswerte**

Diese Kategorie hat zwei Unterkategorien: Finanzielle Vermögenswerte, die von Beginn an als „zu Handelszwecken gehalten“ eingeordnet wurden (held for trading, hft), und solche, die von Beginn an als „erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet“ qualifiziert wurden (Fair Value Option). Ein finanzieller Vermögenswert wird der aafv-Kategorie zugeordnet, wenn er prinzipiell mit kurzfristiger Verkaufsabsicht erworben wurde oder dies vom Management so bestimmt wurde.

Vermögenswerte dieser Kategorie werden als kurzfristige Vermögenswerte ausgewiesen, wenn sie entweder zu Handelszwecken gehalten oder voraussichtlich innerhalb von zwölf Monaten nach dem Bilanzstichtag realisiert werden.

Finanzielle Vermögenswerte dieser Kategorie werden im Zugangszeitpunkt zum beizulegenden Zeitwert unter Berücksichtigung von Transaktionskosten bilanziert. Sie werden dann ausgebucht, wenn die Rechte auf Zahlungen aus dem Investment erloschen sind oder übertragen wurden und der Konzern im Wesentlichen alle Risiken und Chancen, die mit dem Eigentum verbunden sind, übertragen hat. Nach ihrem erstmaligen Ansatz werden die Vermögenswerte in den Folgeperioden zu ihren beizulegenden Zeitwerten bewertet, wobei Gewinne und Verluste, einschließlich etwaiger Zins- und Dividendenerträge, erfolgswirksam in der Gesamtergebnisrechnung unter den sonstigen betrieblichen Erträgen erfasst werden.

### **Darlehen und Forderungen**

Darlehen und Forderungen sind nicht-derivative finanzielle Vermögenswerte mit fixen bzw. bestimmten Zahlungen, die nicht an einem aktiven Markt notiert sind. Sie entstehen, wenn der Konzern Geld, Güter oder Dienstleistungen direkt einem Schuldner

bereitstellt, ohne jegliche Absicht, die Forderungen zu handeln. Sie zählen zu den kurzfristigen Vermögenswerten, soweit deren Fälligkeit nicht zwölf Monate nach dem Bilanzstichtag übersteigt. Letztere werden als langfristige Vermögenswerte ausgewiesen. Darlehen und Forderungen sind in der Bilanz in den Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, den sonstigen Ausleihungen, den übrigen kurzfristigen Vermögenswerten sowie in den liquiden Mitteln vorhanden.

Darlehen und Forderungen werden anfänglich zum beizulegenden Zeitwert angesetzt und in der Folge zu fortgeführten Anschaffungskosten unter Verwendung der Effektivzinsmethode sowie unter Abzug von Wertminderungen bewertet. Dabei wird die Effektivzinsmethode nur angewendet, falls die Forderung eine Fälligkeit von mehr als zwölf Monaten aufweist. Eine Wertminderung wird vorgenommen, wenn objektive substantielle Hinweise dafür vorliegen, dass die fälligen Forderungsbeträge nicht vollständig einbringlich sind. Grundlage dieser Betrachtung ist im Wesentlichen die Altersstruktur der Vermögenswerte. Die Forderungen aus Vermietung werden um 40 % wertberichtigt, soweit sie gegen noch wohnende Mieter bestehen. Bei ausgezogenen Mietern erfolgt eine Wertberichtigung von 90%.

Die Höhe der Wertminderung bemisst sich als Differenz zwischen dem Buchwert der Forderung und dem Barwert der geschätzten zukünftigen Cashflows aus dieser Forderung, diskontiert mit dem Effektivzinssatz. Die Wertminderung wird erfolgswirksam in der Gesamtergebnisrechnung als sonstiger betrieblicher Aufwand erfasst. Bei vollständigem oder teilweisem Wegfall der Gründe für eine Wertminderung werden die Forderungen höchstens auf die fortgeführten Anschaffungskosten erfolgswirksam zugeschrieben.

Sofern eine Forderung uneinbringlich geworden ist, wird sie gegen das Wertminderungskonto für Forderungen aus Lieferungen und Leistungen ausgebucht. Nachträgliche Zahlungseingänge auf vormals ausgebuchte Beträge werden erfolgswirksam als sonstiger betrieblicher Ertrag erfasst.



### **Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte**

Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte, die im Wesentlichen Beteiligungen beinhalten, sind als zur Veräußerung verfügbar bestimmt und nicht einer anderen Kategorie zugeordnet. Nach dem erstmaligen Ansatz wird der Vermögenswert zum beizulegenden Zeitwert – sofern verlässlich bestimmbar – bewertet, wobei Gewinne und Verluste direkt im sonstigen Ergebnis erfasst und in einer gesonderten Rücklage im Eigenkapital ausgewiesen werden. Sofern der beizulegende Zeitwert nicht verlässlich ermittelbar ist, erfolgt der Ansatz zu historischen Anschaffungskosten. Bei Abgang des Vermögenswerts oder falls eine Wertminderung festgestellt wird, wird der zuvor im Eigenkapital erfasste Betrag in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst. Wertaufholungen werden vorgenommen, sofern die Gründe für vorherige Wertminderungen entfallen. Sie werden entsprechend der Behandlung der zuvor vorgenommenen Wertminderungen direkt im Eigenkapital erfasst.

### **5.5 Derivative Finanzinstrumente und Sicherungsgeschäfte**

Im Konzern werden ausschließlich Zinssicherungsgeschäfte genutzt (Cashflow Hedge).

Sämtliche derivative Finanzinstrumente werden erstmalig zum Handelstag erfasst. Die Erstbewertung erfolgt zum Fair Value. Die Marktwerte der derivativen Finanzinstrumente werden mit üblichen Bewertungsmethoden unter Berücksichtigung der am Bewertungsstichtag vorliegenden Marktdaten ermittelt.

Bei Derivaten, die in keinem Sicherungszusammenhang stehen, werden Änderungen des beizulegenden Zeitwerts erfolgswirksam in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst.

Stehen die Derivate in einem Sicherungszusammenhang, richtet sich die Erfassung der Änderungen des beizulegenden Zeitwerts nach der Art der Absicherung.

Bei einem Cashflow Hedge werden die unrealisierten Gewinne und Verluste in Höhe des hedge-effektiven Teils zunächst im sonstigen Ergebnis erfasst; die Reklassifizierung in die Gewinn- und Verlustrechnung erfolgt zeitgleich mit der Erfolgswirkung des abgesicherten Grundgeschäfts. Der hedge-ineffektive Teil der Veränderungen des beizulegenden Zeitwerts wird unmittelbar im Zinsergebnis berücksichtigt.

### **5.6 Vorräte**

Immobilien, die ausschließlich zum Zwecke der Weiterveräußerung im Rahmen des gewöhnlichen Geschäftsverlaufs oder für die Entwicklung und den Weiterverkauf erworben wurden, werden unter den Vorräten ausgewiesen. Darüber hinaus werden in dieser Position andere Vorräte wie Heizölbestände ausgewiesen.

Die Zugangsbewertung erfolgt zu Anschaffungs- oder Herstellungskosten. Bei der Folgebewertung werden die Vorräte zum niedrigeren Wert aus Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten oder Nettoveräußerungswert angesetzt. Die Kosten der bei der ADLER AG unter den Vorräten ausgewiesenen Immobilienprojekte umfassen die Kosten für die Projektentwicklung, ggf. Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe, direkte Personalkosten, andere direkte Kosten sowie dem Projekt zurechenbare Gemeinkosten. Der Nettoveräußerungswert bestimmt sich als geschätzter Verkaufspreis abzüglich der geschätzten Kosten bis zur Fertigstellung und der geschätzten notwendigen Veräußerungskosten.

### **5.7 Zahlungsmittel**

Zahlungsmittel umfassen Bargeld, Sichteinlagen, andere kurzfristige hochliquide finanzielle Vermögenswerte mit einer ursprünglichen Laufzeit von maximal sechs Monaten.

### **5.8 Zur Veräußerung bestimmte langfristige Vermögenswerte**

Ein langfristiger Vermögenswert bzw. eine Gruppe von zu veräußernden Vermögenswerten wird als zur



Veräußerung gehalten klassifiziert, wenn der zugehörige Buchwert überwiegend durch ein Veräußerungsgeschäft und nicht durch fortgesetzte Nutzung realisiert werden soll, der Vermögenswert sofort veräußerbar ist und die Veräußerung als höchstwahrscheinlich angenommen wird. Die Bewertung erfolgt zum niedrigeren Wert aus bisherigem Buchwert und beizulegenden Zeitwert abzüglich Veräußerungskosten. Innerhalb der Bilanz werden diese Vermögenswerte bzw. Gruppen von Vermögenswerten sowie die damit in Zusammenhang stehenden Schulden gesondert ausgewiesen.

Investment Properties werden als zur Veräußerung gehalten klassifiziert, wenn die ADLER AG einen Entschluss zum Verkauf der betroffenen Immobilie trifft, diese sofort veräußerbar sind und ab diesem Zeitpunkt mit einer Umsetzung des Verkaufsvorhabens innerhalb eines Jahres zu rechnen ist.

### 5.9 Eigenkapital

Fremd- und Eigenkapitalinstrumente werden entsprechend dem wirtschaftlichen Gehalt der Vertragsvereinbarung als finanzielle Verbindlichkeiten oder Eigenkapital klassifiziert. Ein Eigenkapitalinstrument ist ein Vertrag, der einen Residualanspruch an den Vermögenswerten eines Unternehmens nach Abzug aller dazugehörigen Schulden begründet. Eigenkapitalinstrumente werden zum erhaltenen Ausgabebelös abzüglich direkt zurechenbarer Ausgabekosten erfasst.

Ausgabekosten sind solche Kosten, die ohne die Ausgabe des Eigenkapitalinstruments nicht angefallen wären. Solche Kosten einer Eigenkapitaltransaktion werden, gemindert um alle damit verbundenen Ertragsteuervorteile, als Abzug vom Eigenkapital bilanziert und erfolgsneutral mit der Kapitalrücklage verrechnet.

Die Bestandteile eines vom Konzern emittierten zusammengesetzten Instruments (Wandelanleihe) werden entsprechend dem wirtschaftlichen Gehalt der Vereinbarung getrennt als finanzielle Verbindlichkeit und als Eigenkapitalinstrument erfasst. Zum Ausgabezeitpunkt wird der beizulegende Zeitwert der Fremdkapitalkomponente anhand der für ver-

gleichbare nicht wandelbare Instrumente geltenden Marktverzinsung ermittelt. Dieser Betrag wird als finanzielle Verbindlichkeit auf Basis der fortgeführten Anschaffungskosten unter Anwendung der Effektivzinsmethode – bis zur Erfüllung bei Wandlung oder Fälligkeit des Instruments – bilanziert. Die Bestimmung der Eigenkapitalkomponente erfolgt durch Subtraktion des Werts der Fremdkapitalkomponente von dem beizulegenden Zeitwert des gesamten Instruments. Der resultierende Wert wird, abzüglich der Ertragssteuereffekte, als Teil des Eigenkapitals erfasst und unterliegt in der Folge keiner Bewertung.

### 5.10 Pensionsrückstellungen

Die Bewertung der Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen erfolgt nach dem versicherungsmathematischen Anwartschaftsbarwertverfahren (Projected Unit Credit Method) für leistungsorientierte Altersversorgungspläne durch externe Versicherungsmathematiker. Der Dienstzeitaufwand wird im Personalaufwand, der Zinsanteil der Rückstellungszuführung im Finanzergebnis ausgewiesen. Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste werden ebenso wie die latenten Steuern in diesem Zusammenhang im sonstigen Gesamtergebnis ausgewiesen.

Der bilanzierte Betrag entspricht dem Barwert der leistungsorientierten Verpflichtung (Defined Benefit Obligation – DBO).

Die ADLER AG zahlt zudem aufgrund gesetzlicher Bestimmungen Beiträge an staatliche Rentenversicherungsträger. Die laufenden Zahlungen aus diesen beitragsorientierten Verpflichtungen werden als soziale Abgaben innerhalb des Personalaufwands ausgewiesen.

### 5.11 Sonstige Rückstellungen

Sonstige Rückstellungen werden für rechtliche oder faktische Verpflichtungen gegenüber Dritten gebildet, die ihren Ursprung in der Vergangenheit haben und hinsichtlich ihrer Fälligkeit oder Höhe ungewiss sind, wenn es wahrscheinlich ist, dass die Erfüllung

der Verpflichtung zu einem Abfluss von Konzern-Ressourcen führt und eine zuverlässige Schätzung der Verpflichtungshöhe vorgenommen werden kann.

Die Gesellschaft setzt eine Rückstellung für verlustträchtige Geschäfte an, wenn der erwartete Nutzen aus dem vertraglichen Anspruch geringer als die unvermeidbaren Kosten zur Erfüllung der vertraglichen Verpflichtung ist.

Die Bewertung erfolgt mit der bestmöglichen Schätzung der gegenwärtigen Verpflichtung zum Bilanzstichtag. Langfristige Rückstellungen sind mit ihrem auf den Bilanzstichtag abgezinsten Erfüllungsbetrag angesetzt.

## 5.12 Verbindlichkeiten

Darlehensverbindlichkeiten und übrige Verbindlichkeiten werden bei ihrem erstmaligen Ansatz zum beizulegenden Zeitwert nach Abzug von Transaktionskosten angesetzt. Nach erstmaliger Erfassung werden die Verbindlichkeiten unter Anwendung der Effektivzinsmethode zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet.

Finanzielle Verbindlichkeiten werden dann ausgebucht, wenn diese getilgt, d.h. wenn die im Vertrag genannten Verpflichtungen beglichen, aufgehoben oder ausgelaufen sind. Verbindlichkeiten werden als kurzfristige Verbindlichkeiten klassifiziert, sofern der Konzern nicht das unbedingte Recht hat, die Tilgung der Verbindlichkeit auf einen Zeitpunkt mindestens zwölf Monate nach dem Bilanzstichtag zu verschieben.

Im Rahmen der Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts erfolgt die Diskontierung der zu erwartenden zukünftigen Zahlungsströme auf Basis eines laufzeitadäquaten Marktinzinses. Individuellen Merkmalen der zu bewertenden Finanzinstrumente wird durch marktüblichen Bonitäts- bzw. Liquiditätsspreads Rechnung getragen

Der beizulegende Zeitwert der finanziellen Verbindlichkeiten wird aufgrund von Inputfaktoren der Stufen 1, 2 und 3 ermittelt.

## 5.13 Steuern

Die tatsächlichen Steuererstattungsansprüche und Steuerschulden werden mit dem Betrag bewertet, in dessen Höhe eine Erstattung bzw. Zahlung an die Steuerbehörden erwartet wird. Dabei werden die Steuersätze und Steuergesetze zugrunde gelegt, die am Bilanzstichtag gelten.

Latente Steuern werden grundsätzlich gemäß IAS 12 für alle temporären Differenzen zwischen der Steuerbasis der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten und ihren Buchwerten im IFRS Abschluss sowie auf steuerliche Verlustvorträge angesetzt.

Hinsichtlich des Erwerbs von Immobilienobjektgesellschaften, die als Erwerb einer Gruppe von Vermögensgegenständen und Schulden und nicht im Rahmen von IFRS 3 in den Konzernabschluss einbezogen werden, gelangt die Ausnahmenvorschrift nach IAS 12.15b zur Anwendung. Soweit die Konzernanschaffungskosten über den steuerlichen Buchwerten liegen, werden latente Steuern nur auf die Differenz zwischen den Zeitwerten und den Anschaffungskosten im Konzern abgegrenzt.

Für Investment Properties wurde die Vermutung, dass der Buchwert der Investment Properties durch ihre Veräußerung realisiert wird, nicht widerlegt.

Die der Berechnung der latenten Steuern zugrunde gelegten Steuersätze wurden auf Basis der derzeit geltenden gesetzlichen Vorschriften ermittelt. Für deutsche Konzerngesellschaften wurde ein Steuersatz von 15,00% für die Körperschaftsteuer, 5,50% für den Solidaritätszuschlag und 16,45% für die Gewerbesteuer angesetzt. Latente Steueransprüche für temporäre Differenzen und auch für steuerliche Verlustvorträge wurden in der Höhe angesetzt, mit der es wahrscheinlich ist, dass die temporären Differenzen gegen ein künftiges positives steuerliches Einkommen verrechnet werden können.

Latente Steueransprüche und Steuerschulden werden miteinander verrechnet, wenn der Konzern einen einklagbaren Anspruch auf Aufrechnung der tatsäch-

lichen Steuererstattungsansprüche gegen die tatsächlichen Steuerschulden hat und diese sich auf Ertragssteuern des gleichen Steuersubjekts beziehen, die von derselben Steuerbehörde erhoben werden.

#### **5.14 Leasingverhältnisse**

Das wirtschaftliche Eigentum an Leasinggegenständen ist dem Leasingnehmer zuzurechnen, wenn dieser alle wesentlichen, mit dem Gegenstand verbundenen Chancen und Risiken trägt (finance-lease-Verhältnis). Leasingverhältnisse, bei denen ein wesentlicher Anteil der Risiken und Chancen, die mit dem Eigentum am Leasingobjekt verbunden sind, beim Leasinggeber verbleibt, werden als Operating-Leasingverhältnisse klassifiziert. Im Zusammenhang mit einem Operating-Leasingverhältnis geleistete Zahlungen werden linear über die Dauer des Leasingverhältnisses erfolgswirksam erfasst.

Der Konzern ist Leasinggeber im Rahmen der Vermietung von Immobilien. Bei den Leasingverträgen handelt es sich um Operating Leases.

#### **5.15 Ertragsrealisierung**

Erträge werden erfasst, wenn es wahrscheinlich ist, dass der wirtschaftliche Nutzen an den Konzern fließen wird und die Höhe der Erträge verlässlich bestimmt werden können.

Erlöse aus Mieterträgen werden periodengerecht in Übereinstimmung mit den Bestimmungen der zugrunde liegenden Verträge erfasst.

Erlöse aus dem Verkauf von Immobilien werden bilanziert, wenn die mit dem Eigentum an der Immobilie verbundenen Risiken und Chancen auf den Käufer übergegangen sind (Übergang von Besitz, Nutzen und Lasten der Immobilie). Bei Veräußerungen von Objektgesellschaften deckt sich dieser Zeitpunkt regelmäßig mit dem Vollzug der Anteilsübertragung.

Umsatzerlöse aus der Erbringung von Dienstleistungen werden in dem Geschäftsjahr erfasst, in dem die Dienstleistungen erbracht werden. Bei der perio-

denübergreifenden Erbringung von Dienstleistungen werden Umsatzerlöse im Verhältnis von erbrachter zu insgesamt zu erbringender Dienstleistung erfasst.

Zinserträge werden zeitproportional unter Berücksichtigung der Restforderung und des Effektivzinssatzes über die Restlaufzeit realisiert.

#### **5.16 Währungsumrechnung**

Der Konzernabschluss wird in Euro aufgestellt. Der Euro ist die Währung des primären wirtschaftlichen Umfeldes, in dem der Konzern operiert, und ist daher die funktionale Währung.

Fremdwährungsgeschäfte werden mit den zum Transaktionszeitpunkt geltenden Wechselkursen in die funktionale Währung der jeweiligen Konzerngesellschaft umgerechnet. Monetäre Fremdwährungsposten werden in der Folgezeit zum jeweiligen Stichtagskurs umgerechnet. Bei der Erfüllung von Fremdwährungsgeschäften sowie aus der Umrechnung monetärer Fremdwährungsposten zum Stichtagskurs entstehende Währungsumrechnungsdifferenzen werden in der Gewinn- und Verlustrechnung als sonstiger betrieblicher Aufwand oder Ertrag erfasst.

Die funktionale Währung der Auslandsgesellschaften ist die jeweilige Landeswährung, da die jeweilige Auslandsgesellschaft ihr Geschäft in finanzieller, wirtschaftlicher und organisatorischer Hinsicht selbständig betreibt. Vermögenswerte und Schulden ausländischer Tochtergesellschaften werden zum Jahresende mit ihren jeweiligen Stichtagskursen, Aufwendungen und Erträge mit Jahresdurchschnittskursen in EUR umgerechnet. Eigenkapitalbestandteile werden zu historischen Kursen zu den Zeitpunkten ihrer jeweiligen aus Konzernsicht erfolgten Zugänge umgerechnet. Die sich gegenüber der Umrechnung zu Stichtagskursen ergebenden Unterschiedsbeträge werden im Eigenkapital im Posten „Währungsumrechnungsrücklage“ ausgewiesen.

### **5.17 Residualansprüche und Dividendenausschüttungen**

Die ADLER AG bezieht in ihren Konzernabschluss Tochterunternehmen in der Rechtsform einer Personengesellschaft ein, an denen Minderheiten beteiligt sind. Die Gesellschafterposition dieser Minderheiten ist nach IAS 32 aufgrund ihres gesetzlichen, nicht abdingbaren Kündigungsrechts im Konzernabschluss als Schuld zu bilanzieren. Zum Entstehungszeitpunkt dieser Schuld wird sie nach dem Barwert des Abfindungsanspruchs des Gesellschafters bewertet. Dies ist in der Regel der Betrag seiner Einlage. In der Folge wird die Schuld entsprechend dem Ergebnis der Gesellschaft vor Erfassung der Änderung dieser Schuld im Ergebnis fortgeschrieben. Die Veränderung der Schuld, soweit sie nicht auf Einlagen und Entnahmen beruht, wird erfolgswirksam erfasst. Führt die Fortschreibung zu einem rechnerischen Anspruch gegen den Gesellschafter, wird sie ausgesetzt, bis die Fortschreibung wieder eine Schuld gegenüber dem Gesellschafter ergibt.

Bei im Konzern befindlichen Kapitalgesellschaften werden Verbindlichkeiten für Ausschüttungen an die Gesellschafter erst in der Periode des entsprechenden Gewinnverwendungsbeschlusses der Gesellschafterversammlung ausgewiesen.

### **5.18 Kapitalflussrechnung**

Die Kapitalflussrechnung stellt die Entwicklung der Zahlungsströme des Konzerns im Geschäftsjahr dar. Im Konzernabschluss erfolgt die Gliederung nach der indirekten Methode, wobei das Konzernergebnis um nicht zahlungswirksame Positionen korrigiert und um zahlungswirksame Positionen ergänzt wird. Die Kapitalflussrechnung stellt die Cashflows aus der operativen Tätigkeit, aus der Investitionstätigkeit sowie der Finanzierungstätigkeit dar.

### **5.19 Änderungen der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden**

Die Gliederung der Gesamtergebnisrechnung wurde vollständig überarbeitet. Das Management ist der Ansicht durch diese an das aktuelle Geschäftsmodell

der ADLER AG und die Branchenpraxis angepasste Gliederung der Gesamtergebnisrechnung zuverlässigere und relevantere Informationen zu liefern. Die Vorjahreszahlen wurden entsprechend angepasst.

Darüber hinaus werden zum 31. Dezember 2014 erstmals die abgegrenzten Schulden für ausstehende Eingangsrechnungen unter den Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen ausgewiesen. Die Vorjahreszahlen wurden entsprechend angepasst und ein Betrag von TEUR 1.945 aus den sonstigen Verbindlichkeiten in die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen umgegliedert.

Des Weiteren erfolgt der Ausweis der Kapitaldienstkonten im Gegensatz zum Vorjahr unter den liquiden Mitteln. Entsprechend sind die Vorjahreszahlen angepasst worden und ein Betrag in Höhe von TEUR 1.022 aus den sonstigen Vermögenswerten in die liquiden Mitteln umgegliedert.

## **6. WESENTLICHE ERMESSENENTSCHEIDUNGEN UND SCHÄTZUNGEN**

Die Gesellschaft trifft im Rahmen der Aufstellung des Konzernabschlusses Einschätzungen und Annahmen über erwartete zukünftige Entwicklungen auf der Grundlage der Verhältnisse am Bilanzstichtag. Die hieraus abgeleiteten Schätzungen werden naturgemäß in den seltensten Fällen den späteren tatsächlichen Gegebenheiten entsprechen. In diesem Fall werden die Annahmen und die Buchwerte der betroffenen Vermögenswerte oder Schulden bei Bedarf entsprechend prospektiv angepasst.

Annahmen und Schätzungen werden fortlaufend überprüft und basieren auf Erfahrungswerten und weiteren Faktoren, einschließlich Erwartungen hinsichtlich zukünftiger Ereignisse, die unter gegebenen Umständen vernünftig erscheinen.

Bei der Anwendung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden hat der Vorstand folgende Schätzungen vorgenommen, die die Beträge im Konzernabschluss wesentlich beeinflussen:

- Im Rahmen des Impairmenttests für den Geschäfts- oder Firmenwert, welcher dem Segment Handel zugeordnet ist, bestehen Schätzbandbreiten insbesondere im Hinblick auf die zukünftig erzielbaren Umsatzerlöse sowie die zukünftig erzielbaren Handelsmargen. Die diesen Werten zugrunde liegenden Verkaufspreise und Absatzmengen fließen aufgrund von prognostizierten Marktentwicklungen und vergangenen Erfahrungswerten in einen Planungszeitraum von 5 Jahren ein. Die hierbei ermittelten Zahlungsüberschüsse werden unter Einbeziehung marktgerechter Eigenkapital- und Fremdkapitalkosten sowie eines marktgerechten Risikozinses auf ihren Barwert diskontiert. Aus unterschiedlichen Szenarien wird die Wertermittlung im Konzernabschluss angesetzt, welche, unter Berücksichtigung aller bekannten Inputfaktoren, den Marktwert am adäquatesten spiegelt.
  - Marktwerte der Investment Properties basieren auf den Ergebnissen der zu diesem Zweck beauftragten unabhängigen Sachverständigen. Die Grundlage dieser Bewertung stellen die abgezinsten künftigen Einnahmeüberschüsse dar, die nach dem Discounted Cashflow Verfahren oder Ertragswertverfahren ermittelt werden. Für Zwecke der Bewertung müssen durch die Gutachter Faktoren, wie zukünftige Mieterträge, Leerstände, Sanierungsmaßnahmen und anzuwendende Kalkulationszinssätze, geschätzt werden, die unmittelbaren Einfluss auf den beizulegenden Zeitwert der Renditeliegenschaften haben. Zusätzlich werden Transaktionskosten im nach Einschätzung der ADLER AG wahrscheinlichen Umfang berücksichtigt.
  - Weitere Schätzungen wurden hinsichtlich des Nettoveräußerungspreises der Immobilien im Vorratsbereich vorgenommen. Die ADLER AG stützt sich daher zum einen auch hier auf die Ergebnisse der zu diesem Zweck beauftragten unabhängigen Sachverständigen. Zum anderen bildet die Grundlage für den Ansatz von Verkaufspreisen Einschätzungen zur Attraktivität von Mirkolagen und zur Entwicklung der Kaufkraft. Die Spannweite in den Verkaufspreisen richtet sich nach dem jeweiligen Standort eines Handelsobjekts. Die Angemessenheit eines Preises und somit der Wertansatz in der Bilanz werden regelmäßig überprüft und bei Bedarf angepasst.
  - Schätzungen prägen auch die Beurteilung der Werthaltigkeit von Forderungen aus Vermietung. Grundlage für Annahmen über die Einbringlichkeit einer offenen Forderung aus dem Segment „Handel“ bildet die Altersstruktur der offenen Forderungen. Aufgrund von Erfahrungswerten wird unterstellt, dass die Ausfallwahrscheinlichkeit von Forderungen, die länger als drei Monate bestehen, zwischen 25% und 100% liegt, sodass für diesen Anteil eine Wertberichtigung erfolgt. Bei den Mietforderungen aus dem Segment „Bestand“ werden die Forderungen gegen wohnende Mieter um 40% und die Forderungen gegen verzogene Mieter um 90% wertberichtigt.
  - Latente Steuern: Der Vorstand trifft auf Basis der derzeitigen Planung Entscheidungen, inwieweit künftige Verlustvorträge nutzbar sind. Entscheidungsgrundlage sind somit erwartete steuerliche Gewinne der jeweiligen Gesellschaft.
  - Bei den sonstigen Rückstellungen sind verschiedene Annahmen in Bezug auf die Eintrittswahrscheinlichkeiten und die Höhe der Inanspruchnahme zu treffen. Dabei wurden alle zum Zeitpunkt der Bilanzerstellung bekannten Informationen berücksichtigt.
- Bei der Anwendung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden hat der Vorstand folgende Ermessensentscheidungen getroffen, die die Beträge im Konzernabschluss wesentlich beeinflussen:
- In Bezug auf die durch den Konzern gehaltenen Immobilien hat der Vorstand zu jedem Stichtag zu entscheiden, ob diese langfristig zur Vermietung bzw. zu Wertsteigerungszwecken oder zur Veräußerung gehalten werden. In Abhängigkeit von dieser Entscheidung werden die Immobilien entweder unter den Investment Properties, den Vorräten oder den zur Veräußerung bestimmten langfristigen Vermögenswerten ausgewiesen.

- Beim Zugang von Immobilienobjektgesellschaften ist zu entscheiden, ob hiermit der Erwerb eines Geschäftsbetriebs einhergeht. Wenn neben den Vermögenswerten und Schulden auch ein Geschäftsbetrieb (integrierte Gruppe von Tätigkeiten) übernommen wird, liegt ein Unternehmenszusammenschluss vor. Als eine integrierte Gruppe von Tätigkeiten werden z.B. die Geschäftsprozesse Asset- und Propertymanagement, Forderungsmanagement sowie das Rechnungswesen betrachtet. Darüber hinaus ist ein wesentliches Indiz dafür, dass ein Geschäftsbetrieb übernommen wird, ob auch Personal in der erworbenen Gesellschaft angestellt ist.
- Alle diese Prozesse bzw. Indizien sind beim Erwerb der ACCENTRO AG, der WBG GmbH, der WER 1. Wohnungsgesellschaft Erfurt Rieth GmbH und WER 2. Wohnungsgesellschaft Erfurt Rieth GmbH übernommen worden, sodass diese Erwerbe als Unternehmenszusammenschlüsse im Sinne des IFRS 3 in 2014 abgebildet werden.
- Bei dem Erstansatz von Finanzinstrumenten ist zu entscheiden, welcher der vier Bewertungskategorien sie zuzuordnen sind: erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert, Darlehen und Forderungen, bis zur Endfälligkeit zu haltende Vermögenswerte und zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte

## 7. SEGMENTBERICHTERSTATTUNG

Der ADLER – Konzern ist seit der Übernahme der ACCENTRO AG in folgenden Geschäftsbereichen organisiert:

- 1 Bestand: Hierin sind die Investment Properties und die Vorratsimmobilien enthalten, die nicht als Einzelwohnungen verkauft werden sollen.
2. Handel: der An- und Verkauf von Immobilien, bei dem in der Regel einzelne Wohnungen an Privatinvestoren verkauft werden. Auch das Vermittlungsgeschäft im Rahmen der Wohnungsprivatisierung ist diesem Geschäftsbereich zugeordnet

In der Spalte „Sonstiges“ werden übrige Konzernaktivitäten erfasst, die kein eigenständiges Segment darstellen. Hier ist im Wesentlichen der Altbestand der ADLER AG, der bereits abgewickelt worden ist oder sich noch in der Restabwicklung befindet, enthalten.

Die Segmentberichterstattung folgt dem an den Geschäftsbereichen Handel und Bestand ausgerichteten internen Berichtswesen an den Vorstand der ADLER AG, der das oberste Führungsgremium im Sinne des IFRS ist (Management Approach). Der Konzern handelt nur mit in Deutschland gelegenen Immobilien. Eine geografische Segmentierung wird daher nicht vorgenommen.

Aufgrund der geringen Bedeutung der Zinserträge steuert die Unternehmensleitung die Segmente auf Basis des Finanzergebnisses, das die Saldogröße aus Zinserträgen und Zinsaufwendungen darstellt

Die Erträge und das EBIT gliedern sich auf die drei Segmente wie folgt:

<b>ADLER Konzern in TEUR</b>	<b>Handel 2014</b>	<b>Bestand 2014</b>	<b>Sonstiges 2014</b>	<b>Konzern 2014</b>
Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung und aus der Veräußerung von Immobilien	15.361	115.223	10.119	140.703
davon:				
Vermietung	1.138	81.601	1.143	83.882
Verkäufe	12.758	33.583	8.976	55.317
Vermittlung	1.465	39	0	1.504
Wertänderung der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	0	132.934	0	132.934
<b>EBIT</b>	<b>416</b>	<b>169.789</b>	<b>239</b>	<b>170.444</b>
Ergebnis aus nach der Equity-Methode bilanzierten Unternehmensanteilen	124	-514	2.214	1.824
<b>Finanzergebnis</b>	<b>-1.168</b>	<b>-38.109</b>	<b>-232</b>	<b>-39.509</b>
<b>Ergebnis vor Ertragssteuern</b>	<b>-876</b>	<b>132.070</b>	<b>1.565</b>	<b>132.759</b>

Im Segment Handel, das seit der Übernahme der ACCENTRO AG Mitte 2014 einen Geschäftsbereich der ADLER AG darstellt, konnten Erlöse von TEUR 15.361 erzielt werden, die mit TEUR 12.758 vornehmlich aus Verkäufen resultieren. Das EBIT dieses Segmentes belief sich auf TEUR 416, das Ergebnis vor Steuern auf - TEUR 876. Der Umsatz im Segment Bestand belief sich auf TEUR 115.223.

Die Erträge aus der Bewertung von Investment Properties resultieren zu ganz wesentlichen Teilen aus der Werteinschätzung der Einzelimmobilien zum Fair

Value nach IAS 40 nach Erwerb dieser Immobilien im Rahmen von Portfoliokäufen und sind dem Segment Bestand zugeordnet. Die Finanzierungsaufwendungen resultieren zum einen aus der direkten Finanzierung von Immobilienbeständen, zum anderen aus der Begebung von Anleihen und Wandelanleihen und entfallen im Wesentlichen auf das Segment Bestand.

Die Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte sowie die Wertänderung der Investment Properties teilen sich wie folgt auf die Segmente auf:

<b>ADLER Konzern in TEUR</b>	<b>Handel 2014</b>	<b>Bestand 2014</b>	<b>Konzern 2014</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	-19	-102	-121
Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte	-257	-119	-376
Wertänderungen der als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien	0	132.934	132.934



In den vorstehenden Tabellen sind für das Vorjahr keine Angaben enthalten, da erst seit der Übernahme der ACCENTRO AG im Juni 2014 bei der ADLER AG zwei eigenständige Segmente vorhanden sind. Die dargestellten Aufwendungen und Erträge sowie die Investitionen für das Segment Handel umfassen den Zeitraum 1. Juli bis 31. Dezember 2014, da die

ACCENTRO AG erst ab dem 30. Juni 2014 in den Konzernabschluss der ADLER AG einbezogen wird und damit auch das Segment Handel erst zum 1. Juli 2014 im Konzern der ADLER AG begründet ist.

Das Segmentvermögen, die Segmentschulden und die Segmentinvestitionen stellen sich wie folgt dar:

<b>ADLER Konzern in TEUR</b>	<b>Handel 2014</b>	<b>Bestand 2014</b>	<b>Sonstiges 2014</b>	<b>Konso- lidierung 2014</b>	<b>Konzern 2014</b>
Segmentvermögenswerte	142.703	1.353.862	19.073	-100.302	1.415.336
Nach der Equity-Methode bilanzierte Unternehmensanteile	947	124	52	0	1.123
<b>Gesamtes Segmentvermögen</b>	<b>143.650</b>	<b>1.353.986</b>	<b>19.125</b>	<b>0</b>	<b>1.416.459</b>
<b>Segmentschulden</b>	<b>87.557</b>	<b>1.099.962</b>	<b>18.031</b>	<b>-100.302</b>	<b>1.105.248</b>
<b>Segmentinvestitionen</b>	<b>61.816</b>	<b>613.331</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>675.147</b>

Das Segmentvermögen umfasst in erster Linie Sachanlagen, Investment Properties, Vorräte sowie Forderungen gegen Dritte und gegen das andere Segment. Der Geschäfts- oder Firmenwert ist dem Segment Handel zugeordnet.

Die konzerninterne Schuldenkonsolidierung zwischen den berichtspflichtigen Segmenten und der Spalte „Sonstiges“ erfolgt in der Spalte „Konsolidierung“.

Die Segmentschulden umfassen im Wesentlichen Finanzverbindlichkeiten, betriebliche Verbindlichkeiten und die Verbindlichkeiten gegenüber dem anderen Segment.

Die Segmentinvestitionen beinhalten Zugänge bei Sachanlagen und immateriellen Vermögenswerten sowie Investment Properties.



## 8. ERLÄUTERUNGEN ZUR KONZERNBILANZ

### 8.1 Geschäfts- oder Firmenwert, immaterielle Vermögenswerte

TEUR	Firmenwert	Kundenbeziehungen u.ä. Werte	Übrige immaterielle Vermögenswerte	Gesamt
<b>Anschaffungs-/Herstellungskosten</b>				
Stand 01.01.2013	0	0	34	34
Zugänge Unternehmenserwerb (+)	0	0	0	0
Zugänge (+)	0	0	8	8
Umgliederung (+)	0	0	0	0
Abgänge (-)	0	0	0	0
<b>Stand 31.12.2013</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>42</b>	<b>42</b>
<b>Abschreibungen</b>				
Stand 01.01.2013	0	0	34	34
Zugänge Unternehmenserwerb (+)	0	0	1	1
Zugänge (+)	0	0	0	0
Abgänge (-)	0	0	0	0
<b>Stand 31.12.2013</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>35</b>	<b>35</b>
Buchwerte 01.01.2013	0	0	0	0
<b>Buchwerte 31.12.2013</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>7</b>	<b>7</b>

TEUR	Firmenwert	Kundenbeziehungen und ähnliche Werte	Übrige immaterielle Vermögenswerte	Gesamt
<b>Anschaffungs-/Herstellungskosten</b>				
Stand 01.01.2014	0	0	42	42
Zugänge Unternehmenserwerb (+)	27.081	1.412	149	1.561
Zugänge (+)	0	0	535	535
Umgliederung (+)	0	0	0	0
Abgänge (-)	0	0	0	0
<b>Stand 31.12.2014</b>	<b>27.081</b>	<b>1.412</b>	<b>726</b>	<b>2.138</b>
<b>Abschreibungen</b>				
Stand 01.01.2014	0	0	35	35
Zugänge Unternehmenserwerb (+)	0	0	0	0
Zugänge (+)	0	235	141	376
Abgänge (-)	0	0	0	0
<b>Stand 31.12.2014</b>	<b>0</b>	<b>235</b>	<b>176</b>	<b>411</b>
Buchwerte 01.01.2014	0	0	7	7
<b>Buchwerte 31.12.2014</b>	<b>27.081</b>	<b>1.177</b>	<b>550</b>	<b>1.727</b>

Der Geschäfts- oder Firmenwert in Höhe von TEUR 27.081 ist dem Segment Handel zugeordnet und resultiert aus dem Erwerb der ACCENTRO AG im Juni 2014.

Die Bestimmung des erzielbaren Betrages des Segments für Zwecke des Impairmenttests erfolgte durch die Ermittlung des Nutzungswerts des Segments. Die Berechnung basiert auf prognostizierten Cashflows, die auf der vom Vorstand verabschiedeten Fünfjahres-Planung beruhen. Der Vorstand hat die budgetierten Cashflows der Detailplanungsphase basierend auf den positiven Entwicklungen des Privatisierungsgeschäfts in der Vergangenheit und den positiven Erwartungen bezüglich der zukünftigen Marktentwicklung bestimmt. Sie gründen auf einer prognostizierten Entwicklung der verkauften bzw. vermittelten Wohnungseinheiten, wobei – ausgehend von einer steigenden Lernkurve im Handelssegment – mit einem wachsenden Ergebnisbeitrag pro Wohnungseinheit kalkuliert wird.

Zum Stichtag 31. Dezember 2014 wurde ein Werthaltigkeitstest für den Goodwill durchgeführt, der zu folgenden Ergebnissen führte:

	<b>TEUR</b>
Buchwert CGU	40.236
Nutzungswert CGU	48.682
<b>Überdeckung</b>	<b>8.446</b>

Die budgetierten Cashflows der Fünfjahres-Planung wurden mit einem gewichteten Kapitalkostensatz von 9,18% diskontiert. Dieser Nachsteuerzins (Vorsteuerzins: 13,14%) reflektiert die spezifischen Risiken des Handelssegments im Vergleich zum Marktportfolio. Um die Risiken bezüglich der zukünftigen Marktentwicklung abzubilden, wird für die Cashflows nach dem Fünfjahres-Zeitraum zusätzlich ein Wachstumsabschlag in Höhe von 1,3% angenommen.

Die Summe der diskontierten Cashflows führt zu einem Nutzungswert von TEUR 48.682 und führt zu einer Überdeckung des Buchwertes um TEUR 8.446.

Auch die Anwendung eines Diskontierungszinses in Höhe von 10,18% führt zu einer unwesentlich geringeren Überdeckung. Der Impairmenttest für den Goodwill in Höhe von TEUR 27.081 ergab somit keinen Abwertungsbedarf. Als Ergebnis der hohen Überdeckung wird auf die Angabe von Sensitivitäten verzichtet.

Die angesetzten Kundenwerte und ähnliche Rechte resultieren ebenfalls aus der Kaufpreisallokation im Rahmen der Erstkonsolidierung der ACCENTRO AG, betreffen das Maklernetzwerk und werden über einen Zeitraum von drei Jahren abgeschrieben.

## 8.2 Sachanlagen

TEUR	2014	2013
<b>Anschaffungs-/Herstellungskosten</b>		
Stand 01.01.	159	148
Zugänge Unternehmenserwerb (+)	1.112	0
Zugänge (+)	288	9
Umgliederungen (+)	0	2
Abgänge (-)	-180	0
<b>Stand 31.12.</b>	<b>1.379</b>	<b>159</b>
<b>Wertveränderungen</b>		
Stand 01.01.	119	105
Zugänge Unternehmenserwerb (+)	713	0
Zugänge (+)	121	14
Abgänge (-)	-68	0
<b>Stand 31.12.</b>	<b>885</b>	<b>119</b>
Buchwerte 01.01.	40	43
<b>Buchwerte 31.12.</b>	<b>494</b>	<b>40</b>

## 8.3 Investment Properties

TEUR	2014	2013
<b>Buchwerte 01.01.</b>	<b>417.865</b>	<b>14.450</b>
Anschaffungskosten im Erwerbszeitpunkt	537.871	350.585
Zugänge nach Erwerb (+)	137.276	454
Fair Value Werterhöhungen (+)	139.190	59.613
Fair Value Wertminderungen (-)	-6.257	-67
Umgliederungen (+/-)	-6.128	0
Abgänge (-)	-49.658	-7.170
<b>Buchwerte 31.12.</b>	<b>1.170.159</b>	<b>417.865</b>

Die Investment Properties sind mit Grundschulden zur Besicherung von Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten belastet.

Die Zugänge im Berichtsjahr resultieren im Wesentlichen aus den Erwerben der ACCENTRO AG und der WBG sowie aus dem Erwerb der Immobilienportfolien „Magnus III“ und „Raven“. Die Abgänge ergeben

sich aus der Veräußerung von kleineren Teilportfolien und einzelnen Einheiten.

Im Geschäftsjahr 2014 wurden Bewertungsgewinne in Höhe von TEUR 139.190 (Vorjahr: TEUR 59.613) und Bewertungsverluste in Höhe von TEUR 6.257 (Vorjahr: TEUR 67) realisiert. Durch diese Gewinne und Verluste kam es insgesamt zu einem Ergebnis

aus der Bewertung von TEUR 132.933 (Vorjahr: TEUR 59.546).

In der Gewinn- und Verlustrechnung sind folgende wesentliche Beträge für die Investment Properties enthalten:

TEUR	2014	2013
Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung	81.601	16.788
Aufwendungen aus der Immobilienbewirtschaftung	50.112	9.316
<b>Rohrertrag</b>	<b>31.489</b>	<b>7.472</b>

Die Ermittlung des beizulegenden Zeitwertes (Stufe 3 der Fair Value – Bewertung auf Basis von Bewertungsmodellen) einzelner Immobilien bzw. einzelner Immobilienportfolien erfolgt auf Grundlage von abgezinsten künftigen Einnahmeüberschüssen nach der DCF-Methode oder nach der Ertragswertmethode.

Die Bestimmung der Bewertungsmethoden und -verfahren des Konzerns sowie die Koordination des Prozesses erfolgen durch den Vorstand. Die Bewertung erfolgt durch externe Gutachter auf der Grundlage von Daten zum Bewertungsstichtag, die maßgeblich durch das Asset Management der ADLER AG zur Verfügung gestellt werden. Auf diese Weise kann sichergestellt werden, dass die Bewertung der Immobilien marktgerecht und stichtagsbezogen erfolgt. Die Änderung der beizulegenden Zeitwerte im Vorjahresvergleich werden von der Buchhaltung und dem Asset Management auf Plausibilität hin überprüft. Anschließend erfolgt eine Erörterung der Bewertungsergebnisse mit dem Vorstand.

Nach der DCF-Methode werden künftig erwartete Zahlungsmittelüberschüsse eines Objekts auf den Bewertungsstichtag abgezinst. Hierzu werden in einer Detailplanungsperiode (10 Jahre) die Einzahlungsüberschüsse aus dem jeweiligen Objekt ermittelt. Sie ergeben sich aus der Saldierung der erwarteten Ein- und Auszahlungen. Während die Einzahlungen in der Regel die Nettomieten darstellen, bestehen die Auszahlungen (brutto) insbesondere aus den Bewirtschaftungskosten, die der Eigentümer zu tragen hat. Die Einzahlungsüberschüsse jeder Periode werden

unter Anwendung eines marktgerechten, objektspezifischen Diskontierungszinssatzes (Discount Rate) auf die Bewertungsstichtage, den 30. April 2014 für einzelne Immobilien bzw. einzelner Immobilienportfolien der ACCENTRO AG sowie den 31. Dezember 2014 für einzelne Immobilien bzw. einzelner Immobilienportfolien der ADLER AG, abgezinst.

Bei den Immobilien und Immobilienportfolien der ACCENTRO AG hat der Vorstand markt- bzw. objektbezogen gepüft, ob die Gutachten mit Bewertungsstichtag 30. April 2014 für Zwecke der Konzernabschlusserstellung zum 31. Dezember 2014 verwendet werden können. Da in den Objekten keine wesentlichen Veränderungen eine neue Bewertung erfordern, und da sich auch die allgemeine Marktlage nicht wesentlich verändert hat, wurde auf eine erneute Bewertung zum 31. Dezember 2014 verzichtet.

Hieraus ergibt sich der Kapitalwert der Einzahlungsüberschüsse für die jeweilige Periode. Für das Ende der Detailplanungsperiode wird ein potenzieller abgezinster Veräußerungswert (Terminal Value) des Bewertungsobjekts prognostiziert. Dieser spiegelt den wahrscheinlichsten Preis wider, der zum Ende der Detailplanungsperiode erzielbar ist. Hierbei werden die abgezinsten Einzahlungsüberschüsse mit dem sogenannten Kapitalisierungszinssatz (Exit Rate) als ewige Rente kapitalisiert. Dieser bewegt sich objektspezifisch in einer Bandbreite in 2014 von 2,8% bis 8,0%. Die Summe aus den abgezinsten Zahlungsmittelüberschüssen und dem abgezinsten potenziellen Veräußerungswert ergibt den Bruttokapitalwert

(Gross Value) des Bewertungsobjekts. Von diesem Bruttokapitalwert werden marktspezifische Transaktionskosten eines potenziellen Erwerbers mit einem Prozentsatz von 7,44% bis 10,5% in Abzug gebracht, so dass ein Ansatz mit dem Nettokapitalwert erfolgt.

Die nachfolgende Übersicht zeigt die wesentlichen Annahmen und Ergebnisse, die bei der Bestimmung des beizulegenden Zeitwertes von Investment Properties im Rahmen der Bewertung nach dem DCF-Verfahren verwendet wurden:

Bewertungsparameter	Einheit	Mittelwert	Spanne
Diskontierungszinssatz	%	6,00	4,7 – 6,4
Instandhaltungskosten	EUR /m <sup>2</sup>	8,73	6,66 – 10,97
Verwaltungskosten	pro Mieteinheit / Jahr	252,86	236,00 – 280,00
<b>Bewertungsergebnisse</b>			
Istmieten-Multiplikator		13,94	11,74 – 15,24
Marktwert pro m <sup>2</sup>	EUR / m <sup>2</sup>	761,93	470,95 – 1.291,64

Im Vorjahr lagen den Bewertungen die folgenden Parameter zugrunde:

Bewertungsparameter	Einheit	Mittelwert	Spanne
Diskontierungszinssatz	%	5,04	4,7 – 5,3
Instandhaltungskosten	EUR /m <sup>2</sup>	6,76	6,46 – 7,10
Verwaltungskosten	pro Mieteinheit / Jahr	240,00	240,00
<b>Bewertungsergebnisse</b>			
Istmieten-Multiplikator		14,63	13,90 – 15,00
Marktwert pro m <sup>2</sup>	EUR / m <sup>2</sup>	919,33	809,00 – 1.609,00

Zur Ermittlung des Diskontierungszinssatzes wurden unterschiedliche Parameter herangezogen: Der Diskontierungszinssatz setzt sich aus dem Basiszins und einem Risikozuschlag zusammen. Der Risikozuschlag setzt sich aus einem Zinssatz für den relevanten Teilmarkt, für die Nutzungsart und für die Be-

schaffenheit zusammen. Diese Einschätzungen erfolgten aufgrund von Informationen aus aktuellen Marktdaten und amtlichen Dokumenten sowie Informationen des Gutachterausschusses. Der Risikozuschlag variiert somit von Objekt zu Objekt.

Für andere Objekte erfolgt die Bewertung nach dem Ertragswertverfahren unter Berücksichtigung der ImmoWertV. Dabei wird der Fair Value der Investment Properties anhand der Einnahmen und Ausgaben ermittelt und unter Berücksichtigung eines risikoadjustierten Liegenschaftszinses abgezinst.

Die nachfolgende Übersicht zeigt die wesentlichen Annahmen, die bei der Bestimmung des beizulegenden Zeitwertes von Investment Properties im Rahmen der Bewertung nach dem Ertragswertverfahren verwendet wurden:

Getrennt von der Ermittlung des Marktwertes der Immobilien erfolgt die Bewertung des Bodenwertes.

	2014		2013	
	Mittelwert	Spanne	Mittelwert	Spanne
Liegenschaftszins in %	5,4	4,15 – 5,90	5,0	3,5 – 5,25
Restnutzungsdauer in Jahren	45	29 – 50	40	30 – 50
Instandhaltungskosten EUR/m <sup>2</sup>	8,8	8,00 – 12,20	10	7 – 15
Verwaltungskosten in % vom Rohertrag	5,4	4,41 – 7,91	5	3 – 8

Die nach dem angewendeten Ertragswertverfahren ermittelten beizulegenden Zeitwerte entsprechen den Nettowerten, so dass kein Abzug für Transaktionskosten notwendig war.

Die Verkehrswerte des Immobilienbestands schwanken aufgrund des stabilen Marktes für Wohnimmobilien vergleichsweise gering. Als wesentlicher vom Markt beeinflusste Werttreiber wurden der gewählte Zinssatz und die zugrunde gelegte Marktmieten identifiziert. Die Auswirkung möglicher Schwankungen dieser Parameter ist im Folgenden jeweils isoliert voneinander abgebildet. Wechselwirkungen der Parameter sind möglich, aufgrund der Komplexität der Zusammenhänge aber nicht quantifizierbar.

Die angegebene Spannen berücksichtigen jeweils keine außergewöhnlichen Einzelfälle. Die zur Bewertung der Bestandsimmobilien verwendeten Annahmen wurden durch den unabhängigen Gutachter aufgrund seiner langjährigen fachlichen Erfahrung getroffen. Die im Konzern beauftragten Gutachten unterliegen den Regelungen des RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors).

	Kapitalisierungszins		Marktmiete	
	-0,5 %	+0,5 %	-10 %	+10 %
<b>Wertänderungen</b>				
in TEUR	113.299	-95.704	-153.313	146.972
in %	9,7	-8,2	-13,1	12,6

**8.4 Ausleihungen an assoziierte Unternehmen**

TEUR	2014	2013
<b>Anschaffungskosten</b>		
Stand 01.01.	6.703	6.226
Zugänge (+)	513	477
Umgliederungen (+)	0	0
Abgänge (-)	-346	0
<b>Stand 31.12.</b>	<b>6.870</b>	<b>6.703</b>
<b>Abschreibungen</b>		
Stand 01.01.	5.567	4.647
Zugänge (+)	742	920
Umgliederungen (-)	0	0
Abgänge (-)	-346	0
<b>Stand 31.12.</b>	<b>5.963</b>	<b>5.567</b>
Buchwerte 01.01.	1.136	1.579
<b>Buchwerte 31.12.</b>	<b>907</b>	<b>1.136</b>

Die Ausleihungen beinhalten ein Darlehen in Höhe von TEUR 3.766 (Vorjahr: TEUR 3.447) an die Airport Center Luxembourg GmbH. Von diesem Darlehen wurden kumuliert at Equity Verluste von TEUR 2.860 (Vorjahr: TEUR 2.311), davon im Berichtsjahr TEUR 548 (Vorjahr: TEUR 745), abgesetzt.

Des Weiteren beinhalten die Ausleihungen vollständig wertberichtigte Forderungen gegen ein weiteres assoziiertes Unternehmen.

**8.5 Anteile an assoziierten Unternehmen**

TEUR	2014	2013
<b>Buchwerte 01.01.</b>	<b>3.460</b>	<b>3.673</b>
Zugänge	948	9.029
Abgänge	-5.109	-15.645
Währungseinfluss Umrechnung	0	-159
Anteile an Gewinnen und Verlusten	1.824	6.562
<b>Buchwerte 31.12.</b>	<b>1.123</b>	<b>3.460</b>

Für die assoziierten Unternehmen sind zum 31. Dezember 2014 die folgenden Finanzinformationen vorhanden:

Finanzinformationen der assoziierten Unternehmen	Airport Center Luxembourg GmbH <sup>(1) 2)</sup>		Worthing Lake Forest Investors LLC <sup>(1) 2)</sup>	
	2014	2013	2014	2013
<b>In TEUR</b>				
Vermögenswerte	30.956	31.618	109	24.761
Schulden	79.261	75.518	0	15.397
Umsatzerlöse	943	831	1.586	34
Ergebnis	-4.406	-4.432	7.203	-179

Finanzinformationen der assoziierten Unternehmen	MRT BV <sup>(1) 2)</sup>		Stovago <sup>(1) 2)</sup>		GG Erlabrunn UG <sup>(1) 2)</sup>	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013
<b>In TEUR</b>						
Vermögenswerte	0	0	0	0	k.a.	1.355
Schulden	6.044	5.605	3.728	3.438	k.a.	1.344
Umsatzerlöse	0	0	0	0	k.a.	274
Ergebnis	-2	-2	-10	-5	k.a.	200

Finanzinformationen der assoziierten Unternehmen	Malplaquetstr. 23 Grundstücks GmbH <sup>(1) 2)</sup>		SIAG 16. Wohnen GmbH & Co. KG <sup>(1) 2)</sup>		Wohneigentum Berlin GbR <sup>(1) 2)</sup>	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013
<b>In TEUR</b>						
Vermögenswerte	1.931	2.609	373	158	13.677	k.A.
Schulden	1.879	2.811	0	158	9.174	k.A.
Umsatzerlöse	1.112	271	0	0	6.479	k.A.
Ergebnis	80	-126	0	-2	574	k.A.

<sup>1)</sup> Informationen entstammen dem letzten veröffentlichten Abschluss

<sup>2)</sup> aufgestellt nach lokalen Rechnungslegungsvorschriften

Der Anteil der ADLER AG an den Geschäftsanteilen der Airport Center Luxembourg GmbH beträgt 10 %. Da die ADLER AG jedoch einen Geschäftsführer stellt, wird ein maßgeblicher Einfluss auf die Gesellschaft ausgeübt, so dass die Geschäftsanteile nach der at equity-Methode bilanziert werden.

Für die im Rahmen der at equity-Bewertung einbezogenen assoziierten Unternehmen wurden die anteiligen Gewinne und Verluste in 2014 vollständig erfasst. Kumulierte nicht erfasste Verluste bestehen nicht.



## 8.6 Latente Steuern

Die aktiven (+) und passiven (-) latenten Steuern setzen sich wie folgt zusammen:

In TEUR	2014	2013
Steuerliche Verlustvorträge (inkl. Zinsvortrag)	16.917	6.274
Bewertung Investment Properties (aktive Steuerlatenzen)	1.724	52
Bewertung Zinsswap (aktive Steuerlatenzen)	315	437
Bewertung Pensionsrückstellungen (aktive Steuerlatenzen)	415	33
Bewertung Investment Properties (passive Steuerlatenzen)	-50.239	-19.719
Bewertung Anleihen (passive Steuerlatenzen)	-1.639	-554
Bewertung Wandelanleihen (passive Steuerlatenzen)	-225	-293
Abgrenzung Finanzierungskosten (passive Steuerlatenzen)	-5.176	-1.248
Übriges	-192	0
Summe aktive latente Steuern	19.371	6.796
Summe passive latente Steuern	-57.471	-21.814
Saldierung	-18.388	-6.244
	18.388	6.244
<b>Ausgewiesene aktive latente Steuern</b>	<b>983</b>	<b>552</b>
<b>Ausgewiesene passive latente Steuern</b>	<b>-39.083</b>	<b>-15.570</b>

Aktive latente Steuerforderungen für steuerliche Verlustvorträge werden mit dem Betrag angesetzt, zu dem die Realisierung der damit verbundenen Steuervorteile durch zukünftige steuerliche Gewinne wahrscheinlich ist (mindestens Bilanzansatz in Höhe der passiven latenten Steuern). Die Verlustvorträge bestehen ausschließlich in Deutschland und sind daher grundsätzlich nicht verfallbar. Aus diesem Grund wird auf die Angabe der Fälligkeitsstrukturen der nicht aktivierten Verlustvorträge verzichtet.

Die aktiven und passiven latenten Steuern haben überwiegend eine Restlaufzeit von über einem Jahr.

Auf körperschaftsteuerliche Verlustvorträge von rd. EUR 20,4 Mio. (Vorjahr: rd. EUR 6,2 Mio.) und gewerbesteuerliche Verlustvorträge von rd. EUR 22,4 Mio. (Vorjahr: rd. EUR 8,1 Mio.) werden keine aktiven latenten Steuern gebildet, da deren Realisierbarkeit nicht hinreichend konkretisiert ist.

## 8.7 Sonstige Finanzanlagen

Unter den sonstigen Finanzanlagen befindet sich eine 5,1%-ige Beteiligung an der CITEC Immo Deutschland GmbH, die von der ACCENTRO AG gehalten wird. Der Buchwert in Höhe von TEUR 1.175 entspricht den Anschaffungskosten. Im Geschäftsjahr 2014 wurden hieraus Erträge in Höhe von TEUR 18 realisiert.

## 8.8 Vorräte

In den Vorräten werden zur Veräußerung erworbene Immobilien i.H.v. TEUR 89.602 (Vorjahr: TEUR 18.848) und sonstige Vorratsbestände in Höhe von TEUR 15 (Vorjahr: TEUR 0) ausgewiesen. Der Bestand an Vorratsimmobilien entwickelte sich wie folgt:

TEUR	2014	2013
<b>Anschaffungskosten</b>		
Stand 01.01.	26.387	27.098
Zugänge (+)	89.527	624
Abgänge (-)	-19.925	-1.335
<b>Stand 31.12.</b>	<b>95.989</b>	<b>26.387</b>
<b>Wertminderungen</b>		
Stand 01.01.	7.539	7.539
Zugänge (+)	0	0
Zuschreibung (-)	-686	0
Abgänge (-)	-466	0
<b>Stand 31.12.</b>	<b>6.387</b>	<b>7.539</b>
Buchwerte 01.01.	18.848	19.559
<b>Buchwerte 31.12.</b>	<b>89.602</b>	<b>18.848</b>

Die Vorräte des ADLER-Konzerns bestehen im Wesentlichen aus den zum Verkauf erworbenen Immobilien. Sie sind mit dem niedrigeren Wert aus Anschaffungs- oder Herstellungskosten und Nettoveräußerungswert angesetzt. Die Anschaffungskosten umfassen den Kaufpreis der Immobilien zuzüglich direkt zurechenbarer Nebenkosten, wie Maklerkosten, Grunderwerbsteuer, Notarkosten und Kosten der Grundbucheintragungen. Sanierungskosten, die zu einer wesentlichen Verbesserung der Immobilien führen, werden aktiviert. Der Nettoveräußerungswert ist der geschätzte, im normalen Geschäftsgang erzielbare Verkaufserlös abzüglich der geschätzten Kosten bis zur Fertigstellung und der noch anfallenden Vertriebskosten.

Die Zuschreibung über TEUR 686 ist auf ein bereits vor dem Stichtag kontrahierten Verkauf einer Vorratsimmobilie zurückzuführen.

Der Buchwert der zum niedrigeren Nettoveräußerungswert angesetzten Vorräte beträgt TEUR 7.850 (Vorjahr: TEUR 12.794).

Der Buchwert der als Sicherheiten für Verbindlichkeiten verpfändeten Vorräte beträgt TEUR 84.704 (Vorjahr: TEUR 6.794).

Bei Vorratsimmobilien mit einem Buchwert von insgesamt TEUR 47.455 (Vorjahr: TEUR 6.053) wird der Verkauf voraussichtlich nach mehr als zwölf Monaten erfolgen.

### 8.9 Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, Ertragsteueransprüche und übrige kurzfristige Vermögenswerte

Die kurzfristigen Forderungen aus Lieferungen und Leistungen setzen sich wie folgt zusammen:

TEUR	2014	2013
Forderungen aus Gesellschafts- und Grundstücksverkäufen	21.277	1.316
Mietforderungen	6.161	1.346
Übrige	109	729
<b>Gesamt</b>	<b>27.547</b>	<b>3.391</b>

Da Mietzahlungen immer vorschüssig zu leisten sind, sind die Forderungen aus Vermietung im Wesentlichen überfällig. Aus diesem Grund wurde pauschal eine Einzelwertberichtigung pro Forderung von 40% gegen bestehende Mieter und von 90% gegen verzogene Mieter erfasst.

Die Forderungen aus Gesellschaftsverkäufen betreffen Kaufpreisforderungen für verkaufte Gesellschaften im IV. Quartal im Teilkonzern der ACCENTRO AG.

Bei Hinweisen auf Uneinbringlichkeit wird eine Ausbuchung der Forderungen vorgenommen.

Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen gliedern sich zum Bilanzstichtag wie auf der folgenden Seite dargestellt:

	Buchwert		nicht wertberichtigt							Buchwert		
	wertberichtigt	Buchwert	wertberichtigt	zum Ab- schlussstich- tag weder wertgemin- dert noch überfällig	weniger als 30 Tage	zwischen 31 und 60 Tagen	zwischen 61 und 90 Tagen	zwischen 91 und 180 Tagen	zwischen 181 und 360 Tagen	mehr als 360 Tage	zum Ab- schlussstich- tag überfällig	Buchwert
in TEUR	Bruttowert	Wert- berichtigung										
Forderungen aus Gesellschaftsverkäufen und Grund- stücksverkäufen	461	-274	187	19.239	488	161	408	422	263	109	1.851	21.277
Forderungen aus der Vermietung	26.054	-19.893	6.161	0	0	0	0	0	0	0	0	6.161
Forderungen aus anderen Lieferungen und Leistungen	33.157	-33.048	109	0	0	0	0	0	0	0	0	109
Stand zum 31.12.2014	59.672	-53.215	6.457	19.239	488	161	408	422	263	109	1.851	27.547

Für das Vorjahr wurden die Daten vor dem Hintergrund des deutlich geringeren Umfangs an Forderungen aus Lieferungen und Leistungen nicht erhoben. Eine nachträgliche Erhebung der Daten ist nur mit unverhältnismäßig hohen Kosten möglich, weshalb darauf verzichtet worden ist.

Die Wertberichtigungen auf Forderungen aus Lieferungen und Leistungen haben sich wie folgt entwickelt:

TEUR	2014	2013
<b>Stand zum 01.01.</b>	<b>34.172</b>	<b>32.834</b>
Zugang durch Unternehmenserwerb	16.769	1.335
Zuführungen (Wertminderungen)	2.685	3
Inanspruchnahme	-411	0
<b>Stand zum 31.12.</b>	<b>53.215</b>	<b>34.172</b>

Die Ertragsteueransprüche betreffen im Wesentlichen Forderungen aus Ertragsteuerüberzahlungen. Die übrigen kurzfristigen Vermögenswerte setzen sich wie folgt zusammen:

TEUR	2014	2013
Kurzfristige Wertpapieranlagen	18.002	0
Zweckgebundene Finanzmittel	13.675	145
Geleistete Anzahlungen auf Beteiligungen	10.000	0
Kurzfristige Darlehen an Dritte	3.619	4.543
Notaranderkonto	3.250	0
Forderungen Umsatzsteuer	2.564	0
Vorauszahlungen Finanzierungskosten	1.140	0
Forderung aus Kaufpreisreduzierung	708	0
Kaufpreisforderung	0	3.000
Übrige kurzfristige Vermögenswerte	3.325	987
<b>Gesamt</b>	<b>56.283</b>	<b>8.675</b>

Die kurzfristigen Wertpapieranlagen dienen der temporären Anlage von Liquiditätsüberschüssen.

Die zweckgebundenen Finanzmittel beinhalten verfügungsbeschränkte Bankguthaben, die nur für Instandhaltungsmaßnahmen, sowie Bankguthaben mit Verwendungsrestriktion, die nur für die Tilgung bestimmter kurzfristiger Finanzschulden oder Instandhaltungsmaßnahmen genutzt werden dürfen.

Die geleisteten Anzahlungen auf Beteiligungen betreffen den Erwerb der WBG JADE. Wir verweisen auf die Erläuterungen unter 12.2.

Auf die übrigen kurzfristigen Vermögenswerte bestehen Wertberichtigungen in Höhe von TEUR 660 (Vorjahr: TEUR 0). Alle Positionen in den übrigen kurzfristigen Vermögenswerten haben kurzfristigen Charakter, da sie überwiegend aus Vertragsverhältnissen resultieren, die binnen eines Jahres abgerechnet werden.

### 8.10 Zahlungsmittel

In den liquiden Mitteln sind Kassenbestände und Guthaben bei Kreditinstituten enthalten.

Aufgrund ihrer Zweckgebundenheit werden im Berichtsjahr Bankguthaben in Höhe von TEUR 13.675 (Vorjahr: TEUR 145) unter den übrigen kurzfristigen Vermögenswerten ausgewiesen.

### 8.11 Zur Veräußerung bestimmte langfristige Vermögenswerte

Die zur Veräußerung bestimmten langfristigen Vermögenswerte beinhalten in Höhe von TEUR 6.129 (Vorjahr: TEUR 0) Wohnungen und Mehrfamilienhäuser, für die zum Bilanzstichtag im Wesentlichen notarielle Kaufverträge vorliegen.

### 8.12 Grundkapital

Das voll eingezahlte Grundkapital der ADLER AG beträgt zum 31. Dezember 2014 EUR 31.876.672 (Vorjahr: EUR 16.547.824) und ist eingeteilt in 31.876.672 (Vorjahr: 16.547.824) stimmrechtsgleiche nennwertlose Stückaktien, die auf den Inhaber lauten.

Die am 22. April 2014 beschlossene Kapitalerhöhung um bis zu EUR 13.535.983 wurde in Höhe von EUR 12.020.528 durchgeführt. Darüber hinaus wurde das Grundkapital durch Beschluss des Aufsichtsrats vom 29. Oktober 2014 unter teilweiser Ausnutzung des bestehenden genehmigten Kapitals 2014/I um EUR 2.850.000 erhöht und betrug danach EUR 31.418.352. Weitere Erhöhungen des Grundkapitals in Höhe von EUR 458.320 resultieren aus der Ausübung von Wandlungsrechten an den Wandelanleihen.

Die Anzahl der im Umlauf befindlichen Aktien ergibt sich wie folgt:

Anzahl	2014	2013
1. Januar	16.547.824	14.189.901
Ausgabe neuer Aktien	2.850.000	1.500.000
Wandlung von Wandelanleihen	458.320	47.824
Sachkapitalerhöhung zum Erwerb Accentro Real Estate AG	12.020.528	0
Herausgabe eigener Aktien	0	810.099
<b>Gesamt</b>	<b>31.876.672</b>	<b>16.547.824</b>

#### EIGENE AKTIEN

Mit dem Hauptversammlungsbeschluss vom 27. August 2010 ist die Gesellschaft ermächtigt, bis zum 26. August 2015 eigene Aktien bis zu insgesamt 10% des derzeitigen Grundkapitals der Gesellschaft zu den nach § 71 Absatz 1 Nr. 8 AktG zugelassenen Zwecken zu erwerben.

Eigene Aktien bestanden im Geschäftsjahr 2014 nicht.

#### GENEHMIGTES KAPITAL 2013/II

Durch Beschluss der Hauptversammlung vom 15. Oktober 2013 wurde der Vorstand ermächtigt, bis zum 14. Oktober 2018 mit Zustimmung des Auf-

sichtsrates das Grundkapital der Gesellschaft einmalig oder mehrmals um insgesamt bis zu EUR 8.250.000 gegen Bar- und/oder Sacheinlage durch Ausgabe von bis zu 8.250.000 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien zu erhöhen, wobei das Bezugsrecht der Aktionäre ausgeschlossen werden kann.

#### GENEHMIGTES KAPITAL 2014/I

Durch Beschluss der Hauptversammlung vom 9. Mai 2014 wurde der Vorstand ermächtigt, bis zum 8. Mai 2019 mit Zustimmung des Aufsichtsrates das Grundkapital der Gesellschaft einmalig oder mehrmals um insgesamt bis zu EUR 3.600.000 gegen Bar- und/oder

Sacheinlage durch Ausgabe von bis zu 3.600.000 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien zu erhöhen, wobei das Bezugsrecht der Aktionäre ausgeschlossen werden kann. Nach teilweiser Inanspruchnahme beträgt dieses genehmigte Kapital zum 31. Dezember 2014 noch EUR 750.000

#### BEDINGTES KAPITAL 2012/II

Der Vorstand war durch Hauptversammlungsbeschluss vom 28. Juni 2012 ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrates bis zum 27. Juni 2017 einmalig oder mehrmals auf den Inhaber lautende Options- und/oder Wandelanleihen im Gesamtnennbetrag von bis zu EUR 100.000.000 mit einer Laufzeit von längstens zehn Jahren zu begeben und den Inhabern von Options- bzw. Wandelanleihen Options- bzw. Wandschuldrechte auf bis zu 6.500.000 neue, auf den Inhaber lautende Stückaktien der Gesellschaft nach näherer Maßgabe der Options- oder Wandelanleihebedingungen zu gewähren.

Die Hauptversammlung hat am 28. Juni 2012 hierzu eine bedingte Erhöhung des Grundkapitals um bis zu EUR 6.500.000 durch Ausgabe von bis zu 6.500.000 auf den Inhaber lautende Stückaktien beschlossen; die bedingte Kapitalerhöhung dient ausschließlich der Erfüllung von Options- bzw. Wandelanleihen, die aufgrund der Ermächtigung der Hauptversammlung vom 28. Juni 2012 bis zum 27. Juni 2017 gewährt wurden.

Durch Hauptversammlungsbeschluss vom 15. Oktober 2013 wurde die Ermächtigung des Vorstands dahingehend geändert, dass den Inhabern von Options- bzw. Wandelanleihen Options- oder Wandlungsrechte auf bis zu insgesamt 8.250.000 neue auf den Inhaber lautende Stückaktien der Gesellschaft nach näherer Maßgabe der Options- oder Wandelanleihebedingungen gewährt werden.

Entsprechend wurde das bedingte Kapital in der Hauptversammlung am 15. Oktober 2013 geändert und auf bis zu EUR 8.250.000 bedingt erhöht.

Von dieser Ermächtigung hat der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrates in 2013 Gebrauch gemacht und zwei Wandelanleihen von EUR 10.000.000

(Stück 5.000.000) bzw. EUR 11.250.000 (Stück 3.000.000) begeben. Den Inhabern bzw. Gläubigern dieser Wandelanleihen wurden Rechte auf neue Aktien der ADLER AG von bis zu 8.000.000 Stück nach Maßgabe der festgelegten Bedingungen gewährt. Aufgrund der Ausübung von Wandlungsrechten erhöhte sich das Grundkapital bis zum 31. Dezember 2013 um 47.824 Stückaktien. Das bedingte Kapital 2012/II hat sich dadurch zum 31. Dezember 2013 auf EUR 8.202.176 verringert. In Folge weiterer Wandlungen erhöhte sich das Grundkapital bis zum 31. Dezember 2014 um 458.320 Stückaktien. Das bedingte Kapital 2012/II hat sich dadurch zum 31. Dezember 2014 auf EUR 7.743.856 verringert.

#### 8.13 Kapitalrücklage

Die Kapitalrücklage stammt im Wesentlichen aus dem Aufgeld aus Kapitalerhöhungen des laufenden Jahres und aus Vorjahren saldiert mit den Kosten der Kapitalerhöhung. Des Weiteren enthält die Kapitalrücklage die Differenz zwischen dem rechnerischen Nennwert der eigenen Aktien und dem Erwerbs- bzw. Ausgabepreis dieser Aktie sowie die Eigenkapitalkomponente der begebenen Wandelanleihen nach Abzug der darauf entfallenden Transaktionskosten und Ertragssteuereffekte. Darüber hinaus werden die Unterschiedsbeträge aus Anteilserwerben ohne Statuswechsel in der Kapitalrücklage erfasst.

Zur Entwicklung der Kapitalrücklage wird auf die Konzerneigenkapitalveränderungsrechnung verwiesen.

Im laufenden Geschäftsjahr wurden Kosten der Eigenkapitalbeschaffung von TEUR 1.682 (Vorjahr: TEUR 160) nach Abzug damit verbundener Ertragssteuervorteile von TEUR 275 (Vorjahr: TEUR 52) erfolgsneutral innerhalb der Kapitalrücklage erfasst. Die Kosten setzen sich im Wesentlichen aus Honoraren für die Emissionsbank sowie für Rechts- und Beratungskosten zusammen.

Der Anstieg der Kapitalrücklage ist in Höhe von TEUR 12.062 (Vorjahr: TEUR 0) auf Anteilsaufstockungen ohne Statuswechsel zurückzuführen.

### 8.14 Gewinnrücklagen

Die Gewinnrücklagen beinhalten die Anpassungen in der Eröffnungsbilanz im Rahmen der im Geschäftsjahr 2005 erfolgten Umstellung von HGB auf IFRS (First Time Adoption) sowie die Effekte aus der Änderung von Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden im Sinne des IAS 8.

Darüber hinaus werden in der Gewinnrücklage die versicherungsmathematischen Gewinne und Verluste in Höhe von TEUR - 509 (Vorjahr: TEUR 55) nach Saldierung mit den darauf entfallenden Steuern aus der Bewertung der Pensionsrückstellungen erfasst.

### 8.15 Währungsumrechnungsrücklage

Die Differenz im Wechselkurs aus der Erstkonsolidierung sowie den Folgekonsolidierungen der Adler McKinney LLC zum Stichtagskurs der Konzernbilanz in Höhe von TEUR 20 (Vorjahr: TEUR - 59) wurde er-

gebnisneutral in die Währungsumrechnungsrücklage eingestellt. Die Veränderung der Währungsumrechnungsrücklage ist allein auf die Folgekonsolidierung der Adler McKinney LLC zurückzuführen.

### 8.16 Anteile nicht beherrschender Gesellschafter

Der Posten betrifft Anteile konzernfremder Gesellschafter am Eigenkapital und am Jahresergebnis einbezogener Tochterunternehmen und der Immobilienobjektgesellschaften. Das auf die Anteilseigner des Mutterunternehmens entfallende Konzernergebnis ergibt sich aus der Differenz zwischen dem Konzernergebnis vor Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter und den in der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesenen Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter.

Die Anteile nichtbeherrschender Gesellschafter haben sich im Geschäftsjahr 2014 wie folgt entwickelt:

TEUR	2014	2013
Teilkonzern ACCENTRO AG	8.594	0
WBR Wohnungsbau Rheinhausen GmbH	5.933	5.657
WBG GmbH	3.190	0
Teilkonzern S.I.G. RE B.V.	508	5.322
Übrige	1.585	3.631
<b>Buchwerte 31.12.</b>	<b>19.810</b>	<b>14.610</b>

Der Anteil der nicht beherrschenden Anteile aus den Erstkonsolidierungen wird auch unter 4.2 „Unternehmenszusammenschlüsse“ dargestellt. Darüber hinaus ist die Entwicklung der Anteile nicht beherrschender Gesellschafter im Eigenkapitalpiegel dargestellt.

In den folgenden Tabellen sind die wesentlichen Finanzinformationen von jeder Tochtergesellschaft aufgeführt, an der nicht beherrschende Gesellschafter beteiligt sind, die wesentlich für den Konzern sind. Die Beträge werden vor Konsolidierung angegeben:



<b>Zusammengefasste Bilanzen</b>	<b>WBR Wohnungsbau Rheinhausen GmbH</b>		<b>WBG GmbH</b>	<b>Teilkonzern ACCENTRO AG</b>
	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2014</b>
<b>In TEUR</b>				
Kurzfristige Vermögenswerte	8.496	6.072	1.012	124.103
Kurzfristige Schulden	4.807	3.366	1.188	60.646
<b>Saldo</b>	<b>3.689</b>	<b>2.706</b>	<b>-176</b>	<b>63.457</b>
Investment Properties	247.430	247.823	83.633	257.861
Langfristige Vermögenswerte	37.938	34.787	2.419	20.231
Langfristige Schulden	173.437	174.089	31.211	255.698
<b>Saldo</b>	<b>111.931</b>	<b>108.521</b>	<b>54.841</b>	<b>22.394</b>
<b>Nettoreinvermögen</b>	<b>115.620</b>	<b>111.227</b>	<b>54.665</b>	<b>85.851</b>

<b>Zusammengefasste Gesamtergebnisrechnung</b>	<b>WBR Wohnungsbau Rheinhausen GmbH</b>		<b>WBG GmbH</b>	<b>Teilkonzern ACCENTRO AG</b>
	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2014</b>
<b>In TEUR</b>				
Umsatzerlöse	23.615	12.525	8.603	23.010
<b>Jahresüberschuss /-fehlbetrag</b>	<b>5.416</b>	<b>30.215</b>	<b>24.796</b>	<b>7.070</b>
Sonstiges Ergebnis	0	0	-440	0
<b>Gesamtergebnis</b>	<b>5.416</b>	<b>30.215</b>	<b>24.356</b>	<b>7.070</b>
Gewinn oder Verlust, der den nicht beherrschenden Gesellschaftern zugewiesen wird	276	1.540	9	-64
Dividendenzahlungen an nicht beherrschende Gesellschafter	0	0	0	0

<b>Zusammengefasste Kapitalflussrechnung</b>	<b>WBR Wohnungsbau Rheinhausen GmbH</b>		<b>WBG GmbH</b>	<b>Teilkonzern ACCENTRO AG</b>
	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2014</b>
<b>In TEUR</b>				
Cashflow aus laufender Tätigkeit	7.792	5.168	770	-59.432
Cashflow aus Investitionstätigkeit	0	0	0	-115.498
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-8.405	-4.503	-1.635	176.273
<b>Zahlungswirksame Veränderung des Finanzmittelfonds</b>	<b>-613</b>	<b>665</b>	<b>-865</b>	<b>1.343</b>

Eine Angabe von Vorjahresvergleichszahlen erfolgte nur für die WBR Wohnungsbau Rheinhausen GmbH. Die übrigen vorstehend dargestellten Gesellschaften wurden im Vorjahr noch nicht in den Konzernabschluss der ADLER AG einbezogen.

Im Geschäftsjahr 2014 wurden zwei Mehrheitsbeteiligungen weiter aufgestockt. Weitere Transaktionen mit nicht beherrschenden Gesellschaftern haben nicht stattgefunden.

Zum einen wurde die Beteiligung an der Cato Immobilienbesitz und -verwaltungs GmbH um 20% auf 94,9% für einen Kaufpreis von TEUR 3.061 erhöht.

Zum anderen wurde die Beteiligung an der S.I.G. RE B.V. von 52,8% auf 100% aufgestockt. Die S.I.G. RE B.V. ist ihrerseits mit 94,8% an drei Immobilienobjektgesellschaften beteiligt. In diesem Zusammenhang sind auch Forderungen des vorherigen Gesellschafters erworben worden.

Insgesamt haben die Transaktionen folgende Auswirkungen auf das Eigenkapital.

	TEUR
Buchwert der erworbenen nichtbeherrschenden Anteile	7.653
Buchwert der erworbenen Forderungen des ehemaligen Gesellschafters	13.378
<b>Summe</b>	<b>21.031</b>
Kaufpreis (inkl. Nebenkosten)	8.969
<b>Einstellung in die Kapitalrücklage</b>	<b>12.062</b>

Die nicht beherrschenden Anteile reduzierten sich im Zusammenhang mit diversen Transaktionen um TEUR 7.653.

Darüber hinaus wurde die 80%ige Beteiligung der ACCENTRO AG an der J2P Real Estate AG im Geschäftsjahr von der Münchener Baugesellschaft erworben. Die nichtbeherrschenden Gesellschafter besitzen ein jederzeit ausübbares Andienungsrecht, weshalb das auf sie entfallende Eigenkapital von TEUR 397 neubewertet unter den sonstigen kurzfristigen Verbindlichkeiten mit einem Betrag von TEUR 389 ausgewiesen wird.

### 8.17 Pensionsrückstellungen

Die Bilanzierung und Bewertung der zum 31. Dezember 2014 anzusetzenden Pensionsrückstellungen erfolgte nach dem Anwartschaftsbarwertverfahren. Dabei werden sowohl die am Bilanzstichtag bekannten Renten und Rentenanwartschaften als auch die künftig zu erwartenden Steigerungen der Renten und Gehälter berücksichtigt

Die folgenden wesentlichen versicherungsmathematischen Annahmen wurden getroffen:

in Prozent	31.12.2014	31.12.2013
Abzinsungssatz	1,90% und 2,00%	3,50%
Zukünftige Gehaltssteigerungen	0,00% und 2,50%	0,00%
Zukünftige Rentensteigerungen	1,50% und 1,75%	1,50%
Rechnungsgrundlagen	Richttafel 2005G nach Dr. Klaus Heubeck	Richttafel 2005G nach Dr. Klaus Heubeck

Da die Pensionsrückstellungen bei der ADLER Real Estate Service GmbH nur Altzusagen für ausgeschiedene Mitarbeiter (unverfallbare Anwartschaften und laufende Leistungen) beinhalten, beträgt der Fluktuationsatz 0% (Vorjahr: 0%). Bei der Bewertung der

Pensionsrückstellung der WBG GmbH wurde eine Fluktuationsrate im üblichen Ausmaß berücksichtigt.

Die Pensionsrückstellung entwickelte sich wie folgt:

TEUR	2014	2013
<b>Pensionsrückstellung am 01.01.</b>	<b>724</b>	<b>826</b>
Versicherungsmathematische Gewinne / Verluste	792	-81
Erwerbe	3.843	0
Erwerb Planvermögen	-986	0
Zinsaufwand	125	30
Rentenzahlung	-190	-36
Zuführung	44	0
Auflösung	0	-15
Veränderung Planvermögen 31.12. ohne Zinsertrag	-72	0
<b>Pensionsrückstellung am 31.12.</b>	<b>4.280</b>	<b>724</b>

Die Erwerbe der Pensionsrückstellung sowie des Planvermögens betreffen die WBG GmbH. Das Planvermögen entwickelte sich wie folgt:

TEUR	2014
<b>01.01. Planvermögen</b>	<b>0</b>
Erwerbe	986
Zinsertrag aus Planvermögen	15
Einzahlungen in das Planvermögen	95
Rentenzahlungen aus dem Planvermögen	-23
Versicherungsmathematische Verluste	0
<b>31.12. Planvermögen</b>	<b>1.073</b>

In 2014 wurden versicherungsmathematische Verluste in Höhe von TEUR 792 (Vorjahr: Gewinn von TEUR 81) (ohne Berücksichtigung latenter Steuern) im sonstigen Gesamtergebnis erfasst.

Sensitivitätsanalyse:

Ein Anstieg bzw. Rückgang der wesentlichen versicherungsmathematischen Annahmen hätte bei sonst konstant gehaltenen Annahmen folgende Auswirkung auf die DBO zum 31. Dezember 2014:

TEUR		2014
Rechnungszins	Anstieg um 0,4 %	-289
	Rückgang um 0,5 %	401

Von den Pensionsrückstellungen ist ein Betrag von TEUR 194 (Vorjahr: TEUR 40) innerhalb eines Jahres fällig. Der Ausweis dieses Betrages erfolgte einheitlich mit den anderen Pensionsverpflichtungen unter den langfristigen Verbindlichkeiten.

Da die Zusagen im Wesentlichen ausgedehnte Mitarbeiter betreffen und keine neuen Zusagen eingegangen werden, wird auch in den folgenden Jahren mit einer jährlichen Auszahlung von rd. TEUR 200 gerechnet.

Die Arbeitgeberanteile zur gesetzlichen Rentenversicherung sind gem. IAS 19.38 als beitragsorientierte Versorgungspläne zu klassifizieren. Im Geschäftsjahr 2014 wurden TEUR 243 (Vorjahr: TEUR 66) an Arbeitgeberbeiträgen zur gesetzlichen Rentenversicherung gezahlt.

### 8.18 Sonstige Rückstellungen

Die sonstigen Rückstellungen haben sich in den Geschäftsjahren 2014 und 2013 wie folgt entwickelt:

TEUR	Stand 01.01.14	Zugang Untern. erwerb	Inan- spruch- nahme	Auf- lösung	Zufüh- rung	Stand 31.12.14	Lang- fristig
Rückstellungen für Personalverpflichtungen	0	587	-138	-11	39	477	477
Rückstellung für Gewährleistungen	270	10	-47	-106	37	164	0
Übrige sonstige Rückstellungen	0	899	-827	-45	615	642	325
<b>Gesamt</b>	<b>270</b>	<b>1.496</b>	<b>-1.012</b>	<b>-162</b>	<b>691</b>	<b>1.283</b>	<b>802</b>

TEUR	Stand 01.01.13	Zugang Untern. erwerb	Inan- spruch- nahme	Auf- lösung	Zufüh- rung	Stand 31.12.13	Lang- fristig
Rückstellung für Gewährleistungen	306	0	-32	-17	13	270	65
<b>Gesamt</b>	<b>306</b>	<b>0</b>	<b>-32</b>	<b>-17</b>	<b>13</b>	<b>270</b>	<b>65</b>

Die Rückstellung für Gewährleistungen besteht für gesetzliche und vertragliche Garantieverpflichtungen aus der Veräußerung von Immobilienvermögen. Die Rückstellung wurde pauschal im Wege der Schätzung für etwaige, nicht weiterbelastbare Mängelbeseitigungskosten gebildet. Eine Inanspruchnahme droht, soweit Subunternehmer nicht in Regress genommen werden können.

Die Rückstellungen für Personalverpflichtungen beinhalten im Wesentlichen eine im Zuge des Erwerbs der WBG übernommene Rückstellung für Vorruhestandsverpflichtungen.

**8.19 Verbindlichkeiten aus Wandelanleihen**

TEUR	2014	2013
ADLER AG Wandelanleihe 2013/2017	8.673	8.849
ADLER AG Wandelanleihe 2013/2018	9.161	9.549
ACCENTRO AG Wandelanleihe 2014/2019	15.204	0
ACCENTRO AG Wandelanleihe 2012/2017	899	0
<b>Gesamt</b>	<b>33.937</b>	<b>18.398</b>
- davon langfristig	33.894	18.382
- davon kurzfristig	43	16

Aus der Begebung der Wandelanleihen der ADLER AG im Geschäftsjahr 2013 entstand ein Zinsvorteil gegenüber einer alternativen Finanzierung nach Abzug von anteiligen Transaktionskosten und latenten Steuern von TEUR 1.896. Dieser Zinsvorteil (die Eigenkapitalkomponente) wurde in die Kapitalrücklage eingestellt. Unter den langfristigen Verbindlichkeiten wird – soweit zum Bilanzstichtag noch keine Wandlung vorgenommen wurde – die Fremdkapitalkomponente der Wandelanleihen nach Abzug anteiliger Transaktionskosten und latenten Steuern ausgewiesen. Die kurzfristigen Verbindlichkeiten beinhalten die Zinsansprüche der Gläubiger zum Bilanzstichtag.

Die ADLER AG hat im Juni 2013 die Wandelanleihen 2013/2017 in einer Stückzahl von 5.000.000 zum Nennbetrag von EUR 2,00 pro Stück, mithin TEUR 10.000, zu einem Zinssatz von 6% und einer Fälligkeit am 30. Juni 2017 begeben. Die ADLER AG gewährt jedem Anleihegläubiger das Recht, während des Ausübungszeitraums jede Anleihe in auf den Inhaber lautende Stückaktien der ADLER AG mit einem zum Emissionstag auf eine Aktie entfallenden Betrag des Grundkapitals von EUR 1,00 zu wandeln. Der Wandlungspreis beträgt vorbehaltlich möglicher Anpassungen EUR 2,00.

Im Dezember 2013 hat die ADLER AG die Wandelanleihe 2013/2018 in einer Stückzahl von 3.000.000 zum Nennbetrag von EUR 3,75 pro Stück, mithin TEUR 11.250, zu einem Zinssatz von 6% und einer Fälligkeit am 27. Dezember 2018 begeben. Die ADLER AG ge-

währt jedem Anleihegläubiger das Recht, während des Ausübungszeitraums jede Anleihe in auf den Inhaber lautende Stückaktien der ADLER AG mit einem zum Emissionstag auf eine Aktie entfallenden Betrag des Grundkapitals von EUR 1,00 zu wandeln. Der Wandlungspreis beträgt vorbehaltlich möglicher Anpassungen EUR 3,75.

Im Geschäftsjahr 2014 wurden insgesamt 458.320 (Vorjahr: 47.824) Wandelanleihen, aus den vorgenannten Wandelanleihen gewandelt.

Am 5. März 2014 hat die ACCENTRO AG 6.000.000 Wandelanleihen mit einem Nennbetrag von EUR 2,50 ausgegeben (Wandelanleihe 2014/19). Der ursprüngliche Nominalbetrag der auf den Inhaber lautenden Schuldverschreibungen betrug TEUR 15.000. Die Wandelschuldverschreibung wird mit 6,25% verzinst und hat eine Laufzeit bis zum 27. März 2019. Bis zum 31. Dezember 2014 wurden 600.000 Anleihen zurückerworben und 4.094 Anleihen wurden in Aktien umgewandelt.

Die Wandelanleihe 2012/2017 der ACCENTRO AG hat eine Laufzeit bis zum 25. Juni 2017. Die am 25. Juni 2012 begebene Wandelanleihe von 3.579.838 Stück mit einem Nennbetrag von EUR 2,40 wird mit 7,75% verzinst. Der Nominalbetrag der Wandelanleihe betrug 8.592 TEUR. Bis zum 31. Dezember 2014 wurden 432.348 Anleihen zurückerworben und 2.866.750 Anleihen gewandelt.

## 8.20 Verbindlichkeiten aus Anleihen

Die ADLER AG hat im März 2013 eine Inhaberschuldverschreibung in Höhe von TEUR 35.000 zu einem Zinssatz von 8,75 % begeben. Die Anleihe hat eine Laufzeit von 5 Jahren und ist am 3. April 2018 zur Rückzahlung fällig.

Die ADLER AG hat im April 2014 eine weitere Inhaberschuldverschreibung in Höhe von insgesamt TEUR 100.000 zu einem Zinssatz von 6,00% begeben. Die Anleihe hat eine Laufzeit von 5 Jahren und ist am 1. April 2019 zur Rückzahlung fällig.

Darüber hinaus enthalten die Verbindlichkeiten aus Anleihen eine im November 2013 platzierte Unternehmensanleihe der ACCENTRO AG mit fünfjähriger Laufzeit und einem Volumen von TEUR 10.000. Die Verzinsung beträgt 9,25%. Die Anleihe hat eine Laufzeit bis zum 14. November 2018.

Unter den langfristigen Verbindlichkeiten werden die Nominalbeträge der Anleihe abzüglich Transaktionskosten und latenten Steuern ausgewiesen, die nach der Effektivzinsmethode ratierlich aufwandswirksam aufgelöst werden.

Unter den kurzfristigen Verbindlichkeiten werden die Zinsansprüche der Gläubiger aus dieser Anleihe zum Bilanzstichtag ausgewiesen.

## 8.21 Finanzschulden

Die langfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten beinhalten Verbindlichkeiten im Zusammenhang mit dem Erwerb und der Finanzierung von

Investment Properties und unter den Vorräten ausgewiesenen Immobilien. Die kurzfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten beinhalten kurzfristige Zinsverbindlichkeiten sowie die innerhalb eines Jahres fälligen Tilgungsraten. Die Verbindlichkeiten zur Finanzierung der Investment Properties haben überwiegend eine mittel- bis langfristige Laufzeit und sind überwiegend festverzinslich. Variabel verzinsliche Darlehen sind weitestgehend über Finanzderivate abgesichert.

Der Anstieg der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten steht im Zusammenhang mit Unternehmenserwerben bzw. dem Erwerb von Immobilienportfolien in 2014.

Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten sind mit Grundpfandrechten besichert. Als weitere Sicherheiten dienen die Abtretung von Mieteinnahmen und Bankguthaben sowie Rangrücktrittserklärungen.

Im Rahmen der Kreditaufnahme bzw. aus übernommenen Kreditverträgen bei Unternehmenskäufen hat sich die Gesellschaft teilweise gegenüber den finanzierenden Banken zur Sicherstellung bestimmter Finanzkennzahlen (Financial Covenants) verpflichtet. Diese beinhalten branchenübliche Auflagen in Bezug auf den Loan-to-Mortgage-Lending Value, den Zins- und Kapitaldienstdeckungsgrad sowie einen Mindestinvestitionsbetrag. Eine Nichteinhaltung von Finanzkennzahlen kann zur Kündigung oder zur verpflichtenden Hinterlegung weiterer Sicherheiten führen.

Die Finanzschulden sind wie folgt mit Vermögenswerten besichert:

TEUR	2014	2013
Investment Properties	1.170.159	417.865
Immobilien im Vorratsvermögen	82.922	6.794
Guthaben bei Kreditinstituten	19.110	3.323
Verfügungsbeschränkte Guthaben	13.675	145
Mietforderungen	6.161	1.351

## 8.22 Sonstige langfristige Verbindlichkeiten

Unter den sonstigen langfristigen Verbindlichkeiten werden ausschließlich die negativen Marktwerte von derivativen Finanzinstrumenten (Zinssicherungskontrakte) ausgewiesen.

TEUR	2014		2013	
	Nominalvolumen	Marktwert	Nominalvolumen	Marktwert
Zinssicherungskontrakte	33.488	-977	45.518	-1.356

Die Zinssicherungskontrakte sind im Zuge des Erwerbs von Immobilienobjektgesellschaften erworben worden und wurden erstmalig zum 31. Dezember 2013 in der Bilanz erfasst. Der veränderte Marktwert der Zinssicherungskontrakte ergab sich im Wesentlichen aus dem reduzierten Nominalvolumen der Zinssicherungskontrakte, was aus einer Teilablösung des Derivats bzw. des Grundgeschäfts hervorgeht.

derivativen Finanzinstrumente nicht mit einbezogen. Sie repräsentieren somit nicht die Beträge, die die Gesellschaft unter aktuellen Marktbedingungen aus Grund- und Sicherungsgeschäften erzielen würde, wenn beide unmittelbar realisiert werden würden. Es existieren keine wesentlichen Bonitätsrisiken, da die Sicherungsgeschäfte mit den finanzierenden Banken abgeschlossen wurden.

Die gegenläufigen Wertentwicklungen aus Grundgeschäften werden bei der Marktwertermittlung der

Die Restlaufzeiten der derivativen Finanzinstrumente verteilen sich wie folgt:

TEUR	2014	2013
0 bis 1 Jahr	873	1.000
1 bis 2 Jahre	32.616	1.000
2 bis 3 Jahre	0	43.518
Summe	33.488	45.518

Für weitere Angaben zu den derivativen Finanzinstrumenten verweisen wir auf 10.2.

### 8.23 Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen, Ertragssteuerschulden und sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten

Die gesamten Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen in Höhe von TEUR 21.123 (Vorjahr: TEUR 7.898) sind kurzfristig und bestehen gegenüber Dritten. Die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leis-

tungen aus noch nicht abgerechneten Heiz- und Betriebskosten in Höhe von TEUR 1.277 (Vorjahr: TEUR 1.744). Darüber hinaus werden hier noch nicht abgerechnete Instandhaltungsmaßnahmen sowie Beratungsleistungen erfasst.

Die sonstigen kurzfristigen Verbindlichkeiten setzen sich wie folgt zusammen:

TEUR	2014	2013
Kaufpreisverbindlichkeiten	6.500	0
Erhaltene Anzahlungen auf Vorratsimmobilien	2.843	0
Abgegrenzte Mieterträge	2.328	0
Erhaltene Kautionen	2.157	128
Personalverpflichtungen	830	104
Kurzfristige Darlehen	0	11.511
Verkäuferdarlehen	0	5.000
Übrige kurzfristige Verbindlichkeiten	3.015	1.744
<b>Gesamt</b>	<b>17.673</b>	<b>18.487</b>

Bei der Kaufpreisverbindlichkeit handelt es sich um die Restkaufpreisforderung des Veräußerers aus der endgültigen Kaufpreisberechnung für den Erwerb des Immobilienportfolios Magnus III.

Die erhaltenen Anzahlungen auf Vorratsimmobilien betreffen Veräußerungen, bei denen der Übergang von Nutzen und Lasten nicht erfolgte.

Die abgegrenzten Mieterträge betreffen im Wesentlichen Mietzahlungen von Sozialhilfeträgern für den Monat Januar des folgenden Geschäftsjahres.



## 9. ERLÄUTERUNGEN ZUR GESAMTERG EBNIS-RECHNUNG

### 9.1 Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung

Die Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung setzen sich wie folgt zusammen:

TEUR	2014	2013
Nettoeinnahmen	56.053	11.025
Erträge aus der Betriebskostenweiterbelastung	26.743	6.223
Übrige Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung	1.086	591
<b>Gesamt</b>	<b>83.882</b>	<b>17.839</b>

### 9.2 Aufwendungen aus der Immobilienbewirtschaftung

Die Aufwendungen aus der Immobilienbewirtschaftung setzen sich wie folgt zusammen:

TEUR	2014	2013
Umlagefähige und nicht umlagefähige Betriebskosten	36.719	7.970
Instandhaltung	14.641	2.165
Übrige Aufwendungen aus der Immobilienbewirtschaftung	450	82
<b>Gesamt</b>	<b>51.810</b>	<b>10.217</b>

### 9.3 Erträge aus der Veräußerung von Immobilien

Die Erträge aus der Veräußerung von Immobilien setzen sich wie folgt zusammen:

TEUR	2014	2013
Erträge Veräußerung Vorratsimmobilien	40.718	1.970
Erträge aus der Veräußerung Investment Properties	14.600	0
Vermittlungsumsätze	1.504	0
<b>Gesamt</b>	<b>56.822</b>	<b>1.970</b>

#### 9.4 Aufwendungen der veräußerten Immobilien

Die Aufwendungen der veräußerten Immobilien setzen sich wie folgt zusammen:

TEUR	2014	2013
Buchwertabgänge Vorratsimmobilien	37.262	1.335
Buchwertabgänge Investment Properties	14.446	0
Kosten der Veräußerung	1.724	0
Bezogene Leistungen für Vermittlungsumsätze	1.003	0
<b>Gesamt</b>	<b>54.435</b>	<b>1.335</b>

#### 9.5 Personalkosten

Der Personalkosten beinhalteten folgende Positionen:

TEUR	2014	2013
Löhne und Gehälter sowie sonstige Leistungen	4.588	1.022
Soziale Abgaben	428	141
Aufwendungen für Altersversorgung	8	3
<b>Gesamt</b>	<b>5.024</b>	<b>1.166</b>

#### 9.6 Sonstige betriebliche Erträge

Die sonstigen betrieblichen Erträge setzen sich wie folgt zusammen:

TEUR	2014	2013
Negativer Unterschiedsbetrag	24.649	0
Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen und von Verbindlichkeiten mit Rückstellungscharakter	1.729	38
Zuschreibung bei Grundstücken	686	0
Versicherungsentschädigungen	558	14
Übrige	2.096	80
<b>Gesamt</b>	<b>29.718</b>	<b>132</b>

Die sonstigen betrieblichen Erträge betreffen im Wesentlichen den ermittelten negativen Unterschiedsbetrag (TEUR 24.649) aus dem Erwerb der Energy AcquiCo I GmbH einschließlich ihrer Tochtergesell-

schaft der WBG GmbH, der als Einmaleffekt sofort erfolgswirksam erfasst wurde. Wir verweisen auf die Erläuterungen unter 4.2.

### 9.7 Sonstige betriebliche Aufwendungen

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen setzen sich wie folgt zusammen:

TEUR	2014	2013
Rechts- und Beratungskosten	6.534	651
Wertberichtigung Forderungen	5.146	127
Verwaltungskosten	2.316	380
Fremdleistungen	1.085	197
Büro- und EDV-Bedarf	724	87
Raumkosten	608	116
Öffentlichkeitsarbeit	572	129
Übrige sonstige Aufwendungen	4.160	734
<b>Gesamt</b>	<b>21.145</b>	<b>2.421</b>

Die Rechts- und Beratungskosten enthalten im Wesentlichen Beratungskosten im Zusammenhang mit Kapitalmarkttransaktionen sowie der strategischen Beratung. Darüber hinaus werden hier Anschaffungsnebenkosten für den erst in 2015 realisierten Erwerb der Wohnungsbaugesellschaft JADE mbH in Höhe von TEUR 1.043 ausgewiesen.

Die Wertberichtigungen auf Forderungsverluste resultieren im Wesentlichen aus der Wertberichtigung auf Mietforderungen aus bestehenden Mietverhältnissen (40%) sowie auf nicht mehr bestehende Mietverhältnisse (90%).

Die Verwaltungskosten setzen sich im Wesentlichen aus Aufwendungen für Asset-Management-Leistungen für die erworbenen Immobilienobjektgesellschaften zusammen.

### 9.8 Ergebnis aus der Bewertung von Investment Properties

Diese Positionen beinhalten die Gewinne und Verluste aus der Bewertung der Investment Properties zum beizulegenden Zeitwert zum Bilanzstichtag. Wir verweisen auf die Erläuterungen unter 8.3.

### 9.9 Abschreibungen und Wertminderungen

Die Abschreibungen betreffen planmäßige Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände und Sachanlagen in Höhe von TEUR 497 (Vorjahr: TEUR 15).

### 9.10 Finanzerträge

Die Finanzerträge setzen sich wie folgt zusammen:

TEUR	2014	2013
Verzinsung Ausleihungen assoziierte Unternehmen	612	551
Verzinsung Darlehen an Dritte	399	129
Erträge aus kurzfristigen Wertpapieranlagen	450	0
Übriges	118	5
<b>Gesamt</b>	<b>1.579</b>	<b>685</b>

### 9.11 Finanzaufwendungen

Die Finanzaufwendungen setzen sich wie folgt zusammen:

TEUR	2014	2013
Verzinsung der Bankdarlehen	28.992	5.319
Verzinsung der Anleihen	8.757	2.415
Verzinsung der Wandelanleihen	1.809	439
Übriges	1.530	389
<b>Gesamt</b>	<b>41.088</b>	<b>8.562</b>

### 9.12 Ergebnis aus at Equity bewerteten assoziierten Unternehmen

Es handelt sich um die anteiligen Gewinne / Verluste aus einbezogenen assoziierten Unternehmen. Wir verweisen hier auf unsere Ausführungen in 8.5. Es handelt sich im Wesentlichen um das anteilige Ergebnis der Worthing Lake Forest Investors LLC von TEUR 2.372.

Das at Equity-Ergebnis für die Worthing Lake Forest Investors LLC wurde nach US-GAAP ermittelt, das at Equity-Ergebnis der übrigen at Equity bilanzierten Unternehmen beruht auf einem von den nationalen Rechnungslegungsvorschriften nach IFRS übergeleiteten Ergebnis.

### 9.13 Ertragsteuern

Die Ertragsteuern setzen sich wie folgt zusammen:

TEUR	2014	2013
Laufender Ertragsteueraufwand	470	127
Periodenfremder Ertragsteueraufwand/(-ertrag)	6	-51
<b>Tatsächlicher Ertragsteueraufwand</b>	<b>476</b>	<b>76</b>
Latenter Steueraufwand/(-ertrag) Verlustvorträge	-10.644	-5.508
Latenter Steueraufwand/(-ertrag) temporäre Differenzen	31.357	21.573
<b>Latente Steuern</b>	<b>20.713</b>	<b>16.065</b>
<b>Gesamt</b>	<b>21.189</b>	<b>16.141</b>

Die Steuer auf den Vorsteuergewinn des Konzerns weicht vom theoretischen Steuersatz, der sich bei Anwendung des Konzernsteuersatzes von 32,275 % (Vorjahr: 32,275 %) ergibt, wie folgt ab:

TEUR	2014	2013
Ergebnis vor Ertragsteuern	132.759	63.017
Erwartetes Steuerergebnis (32,275 %)	42.848	20.339
Überleitung durch Steuereffekte:		
Ertragsteuern Vorjahre	6	-45
Ausbuchung aktive latente Steuern Vorjahre	2	30
Übrige steuerfreie Erlöse	-23.895	0
Abweichende Steuersätze	424	0
Nutzung nicht als latente Steuern aktivierte Verlustvorträge	-1.229	-3
Steuerfreie Veräußerungserlöse	-357	-2.257
Nicht abziehbare Aufwendungen	668	566
Nichtansatz von aktiven latenten Steuern auf Verluste	2.643	2.414
Latente Steuern auf erworbene Verlustvorträge	-2.637	-5.178
Gewerbsteuerliche Hinzurechnungen	1.975	0
Übriges	741	275
<b>Gesamt</b>	<b>21.189</b>	<b>16.141</b>

#### 9.14 Ergebnis je Aktie

Das Ergebnis je Aktie gibt an, welcher Teil des in einer Periode erwirtschafteten Ergebnisses auf eine Aktie entfällt. Hierbei wird der Konzerngewinn durch

die gewichtete Zahl ausstehender Aktien dividiert. Eine Verwässerung dieser Kennzahl resultiert aus so genannten „potenziellen Aktien“ (z.B. aus Wandelanleihen). Das Ergebnis je Aktie stellt sich wie folgt dar:

TEUR	2014	2013
<b>Konzernergebnis (in TEUR)</b>	<b>111.570</b>	<b>46.876</b>
Konzernergebnis ohne nicht beherrschende Anteile	109.219	38.763
Zinsaufwendungen incl. lat. Steuern aus Wandelanleihen	1.225	297
Konzernergebnis ohne nicht beherrschende Anteile (verwässert)	110.444	39.060
<b>Anzahl der Aktien (in Tausend Stück)</b>		
Gewichtete Anzahl ausgegebener Aktien	23.486	15.066
Auswirkung der Wandlung von Wandelanleihen	7.494	2.476
Gewichtete Anzahl der Aktien (verwässert)	30.980	17.542
<b>Ergebnis je Aktie (in EUR)</b>		
Unverwässertes Ergebnis je Aktie	4,65	2,57
Verwässertes Ergebnis je Aktie	3,57	2,23

**10. ANGABEN ZU FINANZINSTRUMENTEN**

**10.1 Zusätzliche Angaben zu den Finanzinstrumenten**

(A) KLASSENBILDUNG

Im ADLER-Konzern erfolgt die gemäß IFRS 7 geforderte Klassifizierung von Finanzinstrumenten analog zu den jeweiligen Bilanzposten. Die nachstehenden Tabellen zeigen die Überleitung der Buchwerte je IFRS 7 Klasse (Bilanzposten) auf die Bewertungskategorien des IAS 39 zu den einzelnen Stichtagen.

31.12.2014	Kategorie nach IAS 39	Buchwert Gesamt	Buchwert Finanzinstrumente	Fortgeführte Anschaffungskosten	Fair Value erfolgsneutral	Fair Value erfolgswirksam	Fair Value als Vergleichsinformation
TEUR							
<b>Aktiva</b>							
Ausleihungen an assoziierte Unternehmen	Lar	907	907	907			851
Anteile an assoziierten Unternehmen	Afs	1.123	0		0		0
Sonstige Finanzanlagen	Afs	1.175	1.175		1.175		1.175
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	Lar	27.547	27.547	27.547			27.547
Übrige kurzfristige Vermögenswerte	Lar, Afs	56.283	53.265	35.606	17.659		53.265
Flüssige Mittel	Lar	33.060	33.060	33.060			33.060
<b>Passiva</b>							
Finanzschulden ggü. Kredit-instituten und (Wandel-) Anleihen	FLAC	1.017.616	1.017.616	1.017.616			1.132.981
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	FLAC	21.123	21.123	21.123			21.123
Sonstige Verbindlichkeiten	FLAC, Lafv, LafvOCI	18.650	16.322	14.956	977	389	16.322
<b>davon aggregiert nach IAS 39 Kategorien</b>							
Ausleihungen und Forderungen	Lar		97.120	97.120			97.064
Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte	Afs		18.834		18.834		18.834
Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertete finanzielle Verbindlichkeiten	Lafv		389			389	389
Erfolgsneutral zum beizulegenden Zeitwert bewertete finanzielle Verbindlichkeiten	LafvOCI		977		977		977
Zu Anschaffungskosten bewertete finanzielle Verbindlichkeiten	270	1.053.695	1.053.695	1.053.695			1.169.060
<b>Abkürzungen IFRS 7 Kategorien</b>							
Lar	Loans and receivables						
Aafv	Financial assets at fair value through profit or loss						
Afs	Available for sale financial asset						
FLAC	Financial Liabilities measured at amortised costs						
Lafv	Financial liabilities at fair value through profit or loss						
LafvOCI	Financial liabilities at fair value through other comprehensive income						

31.12.2013	Kategorie nach IAS 39	Buchwert Gesamt	Buchwert Finanzinstrumente	Fortgeführte Anschaffungskosten	Fair Value erfolgsneutral	Fair Value erfolgswirksam	Fair Value als Vergleichsinformation
TEUR							
<b>Aktiva</b>							
Sonstige Ausleihungen	Lar	1.136	1.136	1.136			1.019
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	Lar	3.391	3.391	3.391			3.391
Übrige kurzfristige Vermögenswerte	Lar, Aafv	8.675	8.565	8.422		143	8.565
Flüssige Mittel	Lar	6.895	6.895	6.895			6.895
<b>Passiva</b>							
Finanzschulden ggü. Kreditinstituten und (Wandel-) Anleihen	FLAC	329.226	329.226	329.226			329.226
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	FLAC	7.898	7.898	7.898			7.898
Sonstige Verbindlichkeiten	FLAC	19.843	19.628	18.272	1.356		19.628
<b>davon aggregiert nach IAS 39 Kategorien</b>							
Ausleihungen und Forderungen	Lar		19.987	19.844		143	19.870
Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertete finanzielle Verbindlichkeiten	Lafv						
Zu Anschaffungskosten bewertete finanzielle Verbindlichkeiten	FLAC		356.752	355.396	1.356		356.752

**Abkürzungen**

**IFRS 7 Kategorien**

- Lar Loans and receivables
- Aafv Financial assets at fair value through profit or loss
- Afs Available for sale financial asset
- FLAC Financial Liabilities measured at amortised costs
- Lafv Financial liabilities at fair value through profit or loss
- LafvOCI Financial liabilities at fair value through other comprehensive income

**(B) FAIR-VALUE-ANGABEN**

Zum beizulegenden Zeitwert bewertete Finanzinstrumente können nach der Bedeutung der in ihre Bewertungen einfließenden Faktoren und Informationen klassifiziert und in Bewertungsstufen eingeordnet werden. Die Einordnung eines Finanzinstruments erfolgt nach der Bedeutung seiner Inputfaktoren für seine Gesamtbewertung und zwar nach der niedrigsten Stufe, deren Berücksichtigung für die Bewertung als Ganzes erheblich bzw. maßgeblich ist. Die Bewertungsstufen untergliedern sich hierarchisch nach ihren Inputfaktoren:

- Stufe 1: Auf aktiven Märkten für identische Vermögenswerte oder Verbindlichkeiten notierte (unverändert übernommene) Preise
- Stufe 2: Inputfaktoren, bei denen es sich nicht um die auf Stufe 1 berücksichtigten notierten Preise handelt, die sich aber für den Vermögenswert oder die Verbindlichkeit entweder direkt oder indirekt (d.h. in Ableitung von Preisen) beobachten lassen
- Stufe 3: Nicht auf beobachtbaren Marktdaten basierende Faktoren für die Bewertung des Vermögenswerts oder der Verbindlichkeit (nicht beobachtbare Inputfaktoren)

**Übersicht verwendeter Berechnungsmethoden zur Ermittlung beizulegender Zeitwerte**

<b>31.12.2014 In TEUR</b>	<b>Buchwert Gesamt</b>	<b>davon Level 1</b>	<b>davon Level 2</b>	<b>davon Level 3</b>
<b>Aktiva</b>				
<b>Investment Properties</b>	<b>1.170.159</b>			<b>1.170.159</b>
Anteile an assoziierten Unternehmen: Klassifiziert als AfS	0		0	
Sonstige Finanzanlagen: Klassifiziert als AfS	1.175			1.175
Übrige kurzfristige Vermögenswerte: Klassifiziert als AfS	17.633	833		16.800
Zur Veräußerung bestimmte langfristige Vermögenswerte	6.129		6.129	
<b>Passiva</b>				
Derivative finanzielle Verbindlichkeiten: Cashflow Hedges	977		977	
Kaufpreisverbindlichkeiten aus gewährten Andienungsrechten	389			389

Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, sonstige kurzfristige Vermögenswerte und liquide Mittel haben kurze Restlaufzeiten. Ihre Buchwerte zum Abschlussstichtag entsprechen daher annähernd ihren beizulegenden Zeitwerten. Entsprechendes gilt für die kurzfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten, Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen und sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten.

Der beizulegende Zeitwert der langfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten und der sonstigen langfristigen Verbindlichkeiten wird durch Diskontierung der zukünftigen Cashflows ermittelt. Die Abzinsung erfolgt auf Basis eines laufzeit- und risikokongruenten Marktinzses. Bei den Verbindlichkeiten aus Anleihen und Wandelanleihen erfolgt die Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts anhand der Kurse zum 31. Dezember 2014.



**(C) NETTOERGEBNIS FINANZINSTRUMENTE**

Das Nettoergebnis aus Finanzinstrumenten, gegliedert nach den einzelnen Bewertungskategorien des IAS 39, ist in der folgenden Tabelle dargestellt.

TEUR	Kategorie nach IAS 39	Nettoergebnis 2014			Nettoergebnis 2013		
		Zinsen	Gewinne / Verluste	Summe	Zinsen	Gewinne / Verluste	Summe
Ausleihungen und Forderungen	Lar	1.036	-5.182	-4.146	814	-302	512
Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertete finanzielle Vermögenswerte	Aafv	0	0	0	0	-8	-8
Erfolgsneutral zum beizulegenden Zeitwert bewertete finanzielle Vermögenswerte	Afs	449	-6	443	0	0	
Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertete finanzielle Verbindlichkeiten	Lafv	0	9	9	0	0	0
Zu Anschaffungskosten bewertete finanzielle Verbindlichkeiten (ol)	FLAC	-40.708	0	-40.708	-8.477	0	-8.477
<b>Summe</b>		<b>-39.223</b>	<b>-5.179</b>	<b>-44.402</b>	<b>-7.663</b>	<b>-310</b>	<b>-7.973</b>

Zinserträge und Zinsaufwendungen aus Finanzinstrumenten stellen einen Teil des Nettoergebnisses dar. Die Gewinne und Verluste resultieren aus Wertberichtigungen und Wertaufholungen.

Die Zinserträge und Zinsaufwendungen werden in den entsprechenden Positionen der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung gezeigt. Alle übrigen Aufwendungen und Erträge sind in den Positionen Sonstige betriebliche Aufwendungen beziehungsweise Sonstige betriebliche Erträge enthalten.

## 10.2 Finanzrisikomanagement und Angaben nach IFRS 7

Wesentliche Risiken, die durch das Finanzrisikomanagement des Konzerns überwacht und gesteuert werden, beinhalten das Zinsänderungsrisiko, das Ausfallrisiko, das Liquiditätsrisiko und das Finanzierungsrisiko.

**(A) ZINSÄNDERUNGSRISIKO**

Der ADLER-Konzern unterliegt Zinsänderungsrisiken nahezu ausschließlich im Euro-Raum.

Das Zinsänderungsrisiko entsteht durch den Abschluss von variabel verzinslichen Kreditfazilitäten, im Rahmen einer möglichen Anschlussfinanzierung oder im Falle einer deutlichen Veränderung der Bedingungen am Kapitalmarkt. Zinsänderungen können damit in begrenztem Umfang zu höheren Zinszahlungen führen. Die ADLER AG finanziert sich jedoch ganz überwiegend aus festverzinslichen Finanzschulden bzw. aus Verbindlichkeiten, die einen längerfristigen Zinsbindungszeitraum haben. Der Konzern verfolgt also grundsätzlich eine sicherheitsorientierte Finanzierungspolitik.

Durch eine Sensitivitätsanalyse wurde für alle variabel verzinslichen kurz- und langfristigen Finanzverbindlichkeiten im Konzern das Zinsänderungsrisiko unter Berücksichtigung der Zinsbindungsfristen ermittelt. Analog zu den Zinsszenarien für die Wertermittlung der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien wurden bei den Darlehen zwei Zinsszenarien berücksichtigt. Bezogen auf die ausstehenden Finanzverbindlichkeiten und Anleihen zum 31. Dezember 2014 hätte ein um 0,5% höherer/geringerer Darlehenszins zu einem Anstieg/einer Verringerung des Zinsaufwands in folgende Höhe geführt:

<b>Sensitivitätsanalyse Zinsrisiko</b>				
<b>TEUR</b>	<b>31.12.2014</b>		<b>31.12.2013</b>	
Veränderung Zinsniveau	+ 50 bp	- 50 bp	+ 50 bp	- 50 bp
Auswirkung auf den Zinsaufwand	297	-297	30	-30

Unter Berücksichtigung der vorliegenden Zinssensitivitäten wird das Zinsänderungsrisiko aufgrund der geringen Auswirkungen auf Buchwert und Ergebnis sowie aufgrund der aktuell beständig günstigen Kapitalmarktbedingungen als moderat eingeschätzt.

Zur weiteren Reduzierung des Zinsänderungsrisikos verwendet die ADLER AG Zinssicherungsinstrumente in Form von Swaps (siehe 8.22). Wäre das Zinsniveau zum 31. Dezember 2014 um 100 Basispunkte höher/niedriger, hätten sich die Zeitwerte (TEUR - 977; Vorjahr: TEUR - 1.356) der Derivate um einen Wert von TEUR - 660 (Vorjahr: TEUR - 1.408) bzw. TEUR + 660 (Vorjahr: TEUR + 1.408) verändert.

#### (B) AUSFALLRISIKO

Das Ausfallrisiko ergibt sich aus dem Risiko, dass Vertragspartner ihren vertraglichen Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommen können. Das maximale Ausfallrisiko wird durch die Buchwerte der originären und derivativen finanziellen Vermögenswerte wiedergegeben.

Die Steuerung erfolgt auf Konzernebene für den Gesamtkonzern. Es existieren Handlungsvorschriften, die sicherstellen, dass Geschäfte mit Geschäftspartnern nur getätigt werden, wenn diese in der Vergangenheit ein angemessenes Zahlungsverhalten aufgewiesen haben. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen bestehen im Wesentlichen gegenüber einer großen Anzahl von Kunden (Mietern). Bereits bei der Auswahl der Mieter wird auf eine einwandfreie Bonität Wert gelegt. Im Konzern bestehen keine signifikanten Konzentrationen hinsichtlich möglicher Kreditrisiken.

#### (C) LIQUIDITÄTSRISIKO

Die Verantwortung für das Liquiditätsrisikomanagement liegt beim Vorstand, der ein angemessenes

Konzept zur Steuerung der kurz-, mittel- und langfristigen Finanzierungs- und Liquiditätsanforderungen aufgebaut hat. Der Konzern steuert Liquiditätsrisiken durch ständiges Überwachen der prognostizierten und tatsächlichen Cashflows und Abstimmungen der Fälligkeitsprofile von finanziellen Vermögenswerten und Verbindlichkeiten. Ziel des Liquiditätsmanagements ist die Sicherstellung der jederzeitigen Zahlungsfähigkeit durch einen ausreichenden Bestand an Liquiditätsreserven sowie die Optimierung des gruppeninternen Liquiditätsausgleichs.

In durch Unternehmenskäufe übernommenen Kreditverträgen hat sich der Konzern teilweise zur Einhaltung vertraglich festgelegter Financial Covenants, unter anderem im Zusammenhang mit der Erzielung operativer Cashflows auf Ebene der Objektgesellschaften, verpflichtet. Das Asset Management dieser Portfolien ist auf die Einhaltung dieser Financial Covenants ausgerichtet.

Gleichermaßen sind für die in 2014 begebenen Anleihen und Wandelanleihen Kreditbedingungen vereinbart, deren Nichteinhaltung zu einem Liquiditätsrisiko führen kann. Im Falle eines Verstoßes gegen Kreditbedingungen, z. B. bei Kontrollwechsel, können diese Anleihen und Wandelanleihen vorzeitig zur Rückzahlung gekündigt werden.

Der ADLER-Konzern verfügte zum Bilanzstichtag über Zahlungsmittel von TEUR 33.060 (Vorjahr: TEUR 6.895). Darüber hinaus werden verfügbare beschränkte Zahlungsmittel in Höhe von TEUR 13.675 (Vorjahr: TEUR 145) unter den sonstigen Vermögenswerten ausgewiesen.

Aus den nachfolgenden Liquiditätsanalysen sind die vertraglich vereinbarten (undiskontierten) Zahlungs-

ströme der originären finanziellen Verbindlichkeiten sowie der derivativen Finanzinstrumente einschließlich der Zinszahlungen zum jeweiligen Bilanzstichtag ersichtlich. In die Analysen wurden alle Finanzinstrumente, die sich jeweils zum Bilanzstichtag im Bestand befanden, einbezogen. Planzahlungen für zukünftige

neue Verbindlichkeiten wurden nicht berücksichtigt. Variable Zinszahlungen wurden unter Zugrundelegung der entsprechenden Spotzinssätze zum jeweiligen Bilanzstichtag ermittelt. Bezüglich der Mittelabflüsse aus den Wandelanleihen wurde unterstellt, dass keine Wandlung erfolgt.

31.12.2014 TEUR	Mittelabflüsse					
	2015	2016	2017	2018	2019	> 2019
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	75.542	104.416	39.989	104.462	35.171	775.015
Verbindlichkeiten aus Anleihen	10.497	9.990	9.985	52.603	102.975	0
Verbindlichkeiten aus Wandelanleihen	2.861	2.025	11.164	11.929	14.132	0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	21.123	0	0	0	0	0
Sonstige Verbindlichkeiten	15.345	0	0	0	0	0
<b>Gesamt</b>	<b>125.368</b>	<b>116.431</b>	<b>61.138</b>	<b>168.994</b>	<b>152.278</b>	<b>775.015</b>

31.12.2013 TEUR	Mittelabflüsse					
	2013	2014	2015	2016	2017	> 2018
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	14.425	14.403	14.479	14.343	14.215	402.076
Verbindlichkeiten aus Anleihen	3.046	3.063	3.070	3.056	38.079	0
Verbindlichkeiten aus Wandelanleihen	1.275	1.275	1.275	10.973	11.925	0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	7.898	0	0	0	0	0
Sonstige Verbindlichkeiten	18.272	0	0	0	0	0
<b>Gesamt</b>	<b>44.916</b>	<b>18.741</b>	<b>18.824</b>	<b>28.372</b>	<b>64.219</b>	<b>402.076</b>

#### (D) FINANZIERUNGSRISSIKO

Der Konzern ist für weitere Akquisitionen auf die Gewährung von Krediten oder Kapitalerhöhungen angewiesen. Ebenso ist bei auslaufenden Krediten eine Verlängerung bzw. Refinanzierung dieser Darlehen nötig. In allen Fällen besteht das Risiko, dass eine Verlängerung nicht oder nur zu anderen Konditionen möglich ist.

Darüber hinaus bestehen im Konzernkreis Kreditverträge über insgesamt rd. EUR 969,0 Mio. (Vorjahr: EUR 210,1 Mio.) bei denen von Seiten der Banken Kreditvorgaben im Hinblick auf einzuhaltende Financial Covenants bestehen. Dabei muss je nach beliehenem Immobilienobjekt ein Kapitaldienstdeckungsgrad (DSCR) zwischen 101% und 130%, ein Zinsdeckungsgrad (ICR) von 1,05 bis 2,30, sowie ein Beleihungsauslauf (LtV) zwischen 65% und 83% bzw. ein Beleihungsauslauf (LTMLV) von nicht höher als 80% erreicht werden. Einzelne Kreditverträge sehen einen Minimumumfang an verpflichtend durchzuführenden Instandsetzungen oder Mindestmieteinnahmen vor. Sofern die kreditvertraglich vereinbarten Instandsetzungsmaßnahmen nicht durchgeführt werden, ist in Höhe der nicht durchgeführten Instandhaltungen eine entsprechend hohe Barreserve auf verfügungsbeschränkten Konten vorzuhalten. Bei einer Verletzung der Kreditvorgaben könnte es zu unterschiedlichen Sanktionsmaßnahmen der Kreditgeber bis hin zu einer Kündigung der Kredite kommen.

Bei einer Verletzung der Kreditvorgaben könnte es zu unterschiedlichen Sanktionsmaßnahmen der Kreditgeber bis hin zu einer Kündigung der Kredite kommen.

Gleichermaßen sind für die emittierten Wandelanleihen und Unternehmensanleihen Kreditbedingungen

vereinbart, deren Eintritt zu einem Liquiditätsrisiko führen kann. Im Falle eines Eintritts bestimmter Kreditbedingungen können diese Wandelanleihen und die Unternehmensanleihe vorzeitig zur Rückzahlung gekündigt werden.

## 11. KAPITALRISIKOMANAGEMENT

Der Konzern steuert sein Kapital mit dem Ziel, die Erträge der Unternehmensbeteiligten durch Optimierung des Verhältnisses von Eigen- zu Fremdkapital zu maximieren. Dabei wird sichergestellt, dass alle Konzernunternehmen unter der Unternehmensfortführungsprämisse operieren können. Als Steuerungsgröße für das Kapital wird dabei das bilanzielle Konzerneigenkapital (vor Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter) verwendet.

Die Gesellschaft unterliegt als Aktiengesellschaft den Mindestkapitalanforderungen des deutschen Aktienrechts. Zusätzlich unterliegt der Konzern üblichen und branchenspezifischen Mindestkapitalanforderungen der Kreditwirtschaft, insbesondere bei der Finanzierung spezifischer Immobilienobjekte. Diese Mindestkapitalanforderungen werden laufend überwacht und wurden im Geschäftsjahr wie auch im Vorjahr erfüllt.

Das Risikomanagement überprüft quartalsweise die Kapitalstruktur des Konzerns. Um den kreditwirtschaftlichen Ansprüchen der externen Kapitalanforderungen sowie den Financial Covenants zahlreicher Darlehensverträge Rechnung zu tragen, werden buchhalterische Kennziffern ermittelt und prognostiziert.

Die Eigenkapitalquote stellt sich zum Jahresende wie folgt dar:

TEUR	2014	2013
Eigenkapital (vor Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter)	291.401	72.335
Bilanzsumme	1.416.459	460.889
<b>Eigenkapitalquote (%)</b>	<b>20,6 %</b>	<b>15,7 %</b>

Der Anstieg der Eigenkapitalquote trotz erheblicher Ausweitung der Bilanzsumme im Vergleich zum 31. Dezember 2013 steht insbesondere im Zusammenhang mit dem erzielten Jahresüberschuss von TEUR 111.148 sowie den in 2014 erfolgten Sach- und Barkapitalerhöhungen.

## 12. SONSTIGE ANGABEN

### 12.1 Mindestleasingzahlungen aus Operating-Leasingverträgen

Angaben zum Operating-Leasing nach IAS 17.56					
TEUR	Vergleichs-	Berichts-	2015	2016 bis	ab 2020
	periode	periode		2019	
	2013	2014	bis 1 Jahr	1–5 Jahre	größer 5 Jahre
Summe der künftigen Mindestleasingzahlungen aufgrund unkündbarer Operating Leasingverhältnisse als Leasinggeber	11.042	61.956	21.771	0	0

Ansprüche auf Mindestleasingzahlungen aus langfristigen Operating-Leasingverhältnissen bestehen in der Regel bei der Vermietung von Gewerbeimmobilien. Im Bereich der Wohnimmobilien bestehen in der Regel Mietverträge mit der gesetzlichen Kündigungsfrist von 3 Monaten. Darüber hinaus gehende Ansprüche auf Mindestleasingzahlungen bestehen nicht. Die Mindestleasingzahlungen beinhalten die

Mieterträge ohne umlagefähige Betriebskosten ausschließlich aus Investment Properties.

### 12.2 Sonstige finanzielle Verpflichtungen und Eventualschulden

Zum Bilanzstichtag bestehen die folgenden wesentlichen finanziellen Verpflichtungen:

TEUR	2014	2013
<b>Miet- und Leasingverpflichtungen</b>		
innerhalb eines Jahres fällig	883	203
Fälligkeit zwischen 1 und 5 Jahren	2.574	465
Fälligkeiten größer 5 Jahre	2.298	0
	5.755	668
<b>Verwalterverträge, Supportverträge</b>		
innerhalb eines Jahres fällig	4.843	1.136
Fälligkeit zwischen 1 und 5 Jahren	6.920	4.186
Fälligkeiten größer 5 Jahre	5.112	4.522
	16.874	9.844
<b>Gesamt</b>	<b>22.629</b>	<b>10.512</b>

Die Verpflichtungen aus Miet- und Leasingverträgen resultieren im Wesentlichen aus der Anmietung von Büroräumen im Rahmen von unkündbaren Operating-Leasing-Verhältnissen. Es bestehen weder Kaufoptionen noch über die Grundmietzeit hinausgehende Verlängerungsoptionen.

Der etwaige Bruch von in Kreditverträgen definierten Financial Covenants kann unter anderem nach Wahl des Gläubigers zu einer zusätzlichen Hinterlegung liquider Mittel, der Sondertilgung der betreffenden Darlehen bis zur Einhaltung der Financial Covenants oder auch zur Kreditkündigung führen.

Im Oktober 2014 wurde ein Kaufvertrag über den Erwerb einer Beteiligung über 94,9 % an der Wohnungsbaugesellschaft JADE mbH, Wilhelmshaven, (WBG JADE) geschlossen, um den Bestand an Wohnimmobilien weiter auszubauen. Die WBG Jade wiederum hält 100% der Anteile an zwei weiteren Gesellschaften. Die WBG Jade hält ein Immobilienportfolio über 6.705 Wohn- und 42 Gewerbeeinheiten. Aus diesem Kaufvertrag ergeben sich zum Bilanzstichtag Verpflichtungen zur Kaufpreiszahlung über rd. EUR 79,6 Mio. sowie zur Übernahme einer Darlehensforderung nebst aufgelaufener Zinsen von EUR

21,5 Mio. Der Übergang von Nutzen und Lasten und damit auch die Erstkonsolidierung erfolgt zum 31. Januar 2015.

Die Aufteilung des Kaufpreises auf die erworbenen Vermögenswerte und Schulden ist vorläufig, da eine finale Kaufpreisermittlung noch nicht erfolgt ist.

Die vorläufigen Anschaffungskosten können den erworbenen Vermögensgegenständen und Schulden, bewertet zu vorläufigen geschätzten Marktwerten, wie folgt zugeordnet werden:

	<b>TEUR</b>
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	249.108
Sonstiges langfristiges Vermögen	227
Kurzfristiges Vermögen	11.405
Liquide Mittel	4.012
<b>Übernommenes Vermögen</b>	<b>264.752</b>
Langfristige Schulden	-8.751
Kurzfristige Schulden	-127.522
<b>Übernommene Schulden</b>	<b>-136.273</b>
<b>Nettovermögen zu 100 %</b>	<b>128.479</b>
Nichtbeherrschende Anteile	-6.552
Negativer Unterschiedsbetrag	-42.291
<b>Anschaffungskosten</b>	<b>79.636</b>

Der Bruttobetrag der erworbenen Forderungen aus Lieferungen und Leistungen betrug TEUR 1.765. Darauf sind Wertberichtigungen in Höhe von TEUR 1.297 erfasst, sodass sich der beizulegende Zeitwert der erworbenen Forderungen aus Lieferungen und Leistungen auf TEUR 468 beläuft.

Bei der Bewertung der nichtbeherrschenden Anteile wurde von dem Wahlrecht des IFRS 3.19 Gebrauch gemacht, die nichtbeherrschenden Anteile mit dem entsprechenden Anteilen am Nettovermögen von TEUR 128.479 zu bewerten.

Der negative Unterschiedsbetrag von TEUR 42.291 ist vorrangig auf den über dem Erwerbspreis liegenden Fair-Value der in der WBG JADE bilanzierten Investment Properties zurückzuführen, der sich aus ei-

nem attraktiven Kaufangebot und einem Portfolioabschlag ergibt. Diese Werteinschätzungen wurden durch Gutachten unabhängiger Sachverständiger gestützt.

Bei diesem Unternehmenszusammenschluss sind bisher Transaktionskosten in Höhe von TEUR 1.043 entstanden und erfolgswirksam erfasst worden.

### **12.3 Beziehungen zu nahe stehenden Unternehmen und Personen**

Die Mezzanine IX Investors S.A., Luxembourg, Großherzogtum Luxembourg, hat am 24. Juni 2014 der Gesellschaft mitgeteilt, dass sie über 8.800.000 Stimmrechte an der ADLER AG verfügt. Gemessen an den Gesamtstimmrechten zum 31. Dezember

2014 von 31.876.672 beträgt der Stimmrechtsanteil der Mezzanine IX Investors S.A. unter Berücksichtigung von 3.042.918 zuzurechnendes Stimmrechten 37,15%. Aufgrund der Präsenzmehrheit auf der letzten Hauptversammlung 2014 könnte ein Abhängigkeitsverhältnis zur Mezzanine IX Investors S.A., Luxembourg bestehen.

Ein Beherrschungsvertrag zwischen beiden Gesellschaften besteht nicht.

Der ADLER AG nahestehende Unternehmen oder Personen sind gemäß IAS 24:

- Assoziierte Unternehmen und nicht konsolidierte Tochterunternehmen der ADLER AG
- Mitglieder des Aufsichtsrats, des Vorstands und leitende Angestellte sowie deren nahe Familienangehörige bei der ADLER AG sowie Unternehmen, auf denen dieser Personenkreis einen zumindest signifikanten Einfluss hat

Zwischen dem Konzern und nahe stehenden Unternehmen bzw. Personen fanden folgende wesentliche Geschäftsvorfälle statt:

Ein Aufsichtsratsmitglied der Gesellschaft ist Geschäftsführer der Deutsche Land- und Jagdimmobilien GmbH (DLJ), die minderheitlich an einundzwanzig Objektgesellschaften der ADLER AG beteiligt ist.

Die ADLER AG hat der Deutschen Land- und Jagdimmobilien GmbH (im Folgenden auch „DLJ“) ein Darlehen gewährt, welches zum 31. Dezember 2014 mit TEUR 265 inklusive aufgelaufener Zinsansprüche valutiert.

Des Weiteren gewährten Tochtergesellschaften der ADLER AG Darlehen mit folgenden Volumina zum 31. Dezember 2014 an die DLJ (inkl. Zinsansprüche)

- die Münchner Baugesellschaft mbH (TEUR 48)
- die Magnus Zweite Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH (TEUR 3.260)
- die Magnus Dritte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH (TEUR 28)

Die Magnus Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH hatte der DLJ im Berichtsjahr 2014 ebenfalls ein Darlehen in Höhe von TEUR 17 gewährt. Dieses wurde unterjährig zurückgezahlt.

Der Anteil der Hanse-Center Objektgesellschaft mbH und der Glockenhofcenter Objektgesellschaft mbH wurden am 22. Dezember 2014 zu 94,9% an die Alpine Real Estate Invest GmbH und zu 5,1% an die Taurecon Real Estate Consulting GmbH (Taurecon) verkauft. Zum Zeitpunkt des Erwerbs war Herr Thomas Bergander Geschäftsführer der Taurecon Real Estate Consulting GmbH. Thomas Bergander befand sich bis zum 31. August 2014 im Aufsichtsrat der ACCENTRO AG, einem Tochterunternehmen der ADLER AG und ist mittelbar auch Aktionär der ADLER AG.

Die Taurecon hat im Geschäftsjahr 2014 außerdem für Beratungsleistungen für Gesellschaften im ADLER-Konzern erbracht. Hierfür berechnete die Taurecon TEUR 537.

Eine Tochtergesellschaft der ADLER AG hat in 2014 94% der Geschäftsanteile an der Rostock Verwaltungs GmbH zu einem Kaufpreis von TEUR 423 sowie Darlehensforderungen der Pruß GmbH gegen die Rostock Verwaltungs GmbH von TEUR 1.548 zum Nennwert erworben. Die Rostock Verwaltungs GmbH ist eine Immobilienobjektgesellschaft, die über einen Immobilienbestand von 282 Mieteinheiten verfügt.

Gemäß den uns bekanntgemachten WpHG-Meldungen ist die Pruß GmbH Aktionärin der ADLER AG.

Zum Bilanzstichtag bestanden folgende wesentliche Forderungen gegen und Verbindlichkeiten gegenüber nahestehenden Unternehmen bzw. Personen:

Die ADLER AG hat gegenüber der assoziierten Beteiligung MRT (Mountleigh Roland Ernst B.V.) eine kurzfristige Darlehensforderung inklusive Zinsanspruch in Höhe von TEUR 2.486.

Weiterhin hat die ADLER AG ein Darlehen gegenüber der assoziierten Beteiligung Stovago B.V. inklusive Zinsanspruch in Höhe von TEUR 443.

Gegenüber der assoziierten Beteiligung Airport Center Luxembourg GmbH hat die ADLER AG eine Darlehensforderung inklusive Zinsanspruch in Höhe von TEUR 3.447.

Die ADLER AG hat über eine Tochtergesellschaft gegenüber der assoziierten Beteiligung an der SIAG Sechzehnte Wohnen GmbH & Co. KG eine kurzfristige Verbindlichkeit in Höhe von TEUR 273. Dieser Betrag resultiert aus dem Abrechnungsverkehr zwischen den Gesellschaften.

Eine mittelbare Tochtergesellschaft der ADLER AG ist persönlich haftender Gesellschafter des Joint Venture Wohneigentum Berlin GbR. Hieraus resultiert eine Haftung für die Verbindlichkeiten dieser GbR in Höhe von TEUR 9.147.

Die ADLER AG hat über eine Tochtergesellschaft eine Forderung gegenüber dem assoziierten Unternehmen Malplaquetstr. 23 Grundstücksverwaltungsgesellschaft mbH. Die Forderung resultiert aus einem Darlehen in Höhe von TEUR 419 zuzüglich darauf angefallener Zinsen.

TEUR	2014	2013
Nominalwerte:		
Airport Center Luxembourg GmbH	3.447	3.145
MRT (Mountleigh Roland Ernst B.V.)	2.486	2.467
Stovago B.V.	443	306
Malplaquetstraße 23. Grundstücksverwaltungsgesellschaft mbH	419	430
SIAG Sechzehnte Wohnen GmbH & Co. KG	273	273
DB Immobilien GmbH	0	308
<b>Gesamt</b>	<b>7.068</b>	<b>6.929</b>

Die Darlehensforderungen inklusive der Zinsansprüche gegen die MRT (Mountleigh Roland Ernst) B.V. und die Stovago B.V. sind vollständig wertberichtigt. Es ergaben sich keine wesentlichen Auswirkungen auf den Jahresüberschuss durch die Geschäfte mit assoziierten Unternehmen.

Alle vorgenannten Rechtsgeschäfte, Erträge und Bezüge von Dienstleistungen und Weiterberechnungen wurden wie unter fremden Dritten abgerechnet.

Dem Management in Schlüsselpositionen der ADLER AG gehören Aufsichtsrat und Vorstand an. Die Vergütung dieses Personenkreises setzt sich wie folgt zusammen:

TEUR	2014	2013
Vergütung des Aufsichtsrats	93	34
Vergütung des Vorstands	286	215

Auf der Hauptversammlung am 28. September 2011 beschlossen die Aktionäre mit 99,95% der Stimmen, dass für die Geschäftsjahre 2011 bis 2016 eine indivi-

dualisierte Offenlegung der Vorstandsbezüge nach erfolgsunabhängigen und erfolgsspezifischen Bestandteilen unterbleibt.



## 12.4 Honorare für Konzernabschlussprüfer

Das vom Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr berechnete Gesamthonorar ergibt sich wie folgt:

TEUR	2014	2013
Abschlussprüfungsleistungen	494	121
Andere Bestätigungsleistungen	44	53
Sonstige Leistungen	59	30
<b>Gesamt</b>	<b>597</b>	<b>204</b>

## 12.5 Mitarbeiter

Die Anzahl der beschäftigten Mitarbeiter betrug durchschnittlich:

TEUR	2014	2013
Vorstandsmitglieder	1	1
Festangestellte Mitarbeiter	75	16
<b>Gesamt</b>	<b>76</b>	<b>17</b>

## 12.6 Erläuterungen zur Konzernkapitalflussrechnung

Der Finanzmittelfonds entspricht dem Bestand an Zahlungsmitteln.

Unter den sonstigen Vermögenswerten sind des Weiteren verfügbare beschränkte liquide Mittel in Höhe von TEUR 13.675 (Vorjahr: TEUR 145) ausgewiesen.

Die Zahlungsströme werden unterteilt nach der laufenden Geschäftstätigkeit, (Des-) Investitions- und Finanzierungstätigkeit ausgewiesen. Für die Darstellung des Cashflows aus laufender Geschäftstätigkeit wurde die indirekte Ermittlungsmethode gewählt.

Nach der Bereinigung von zahlungsunwirksamen Aufwendungen und Erträgen und unter Berücksichtigung der Veränderungen des Working Capital erlangte der ADLER-Konzern aus laufender Geschäftstätigkeit einen Finanzmittelzufluss von TEUR 16.749 (Vorjahr: TEUR 11.934).

Der Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit von TEUR 208.272 (Vorjahr: TEUR 94.199) resultiert im Wesentlichen aus dem Erwerb von Wohnimmobilienportfolien der ACCENTRO AG und dem Magnus III-Portfolio.

Die ADLER AG hat in 2014 eine Barkapitalerhöhung um 2.850.000 Aktien zu einem Ausgabebetrag von EUR 7,40 pro Aktie im Oktober 2014 vorgenommen, woraus ihr Bruttoemissionserlöse von TEUR 21.090 zugeflossen sind. Darüber hinaus hat die ADLER AG die Anleihe 2014/2019 in Höhe von insgesamt TEUR 100.000 aufgenommen.

Zur Finanzierung bzw. Refinanzierung von Immobilienportfolien wurden im Berichtsjahr Schuldscheindarlehen von insgesamt TEUR 500.500 neu aufgenommen, die eine Laufzeit über 10 Jahre haben. Zusätzlich weiterer Kreditaufnahmen ergab sich insgesamt ein Mittelzufluss von TEUR 538.908.

Teilweise werden die aufgenommenen Finanzmittel zur Tilgung bestehender Finanzkredite verwendet. Darüber hinaus erfolgten planmäßige Tilgungen und

Rückführungen im Zusammenhang mit dem Verkauf von Immobilien und Immobilienportfolien. Insgesamt ergeben sich hieraus Auszahlungen von TEUR 400.885.

Der Finanzmittelfonds erhöhte sich insgesamt um TEUR 26.165.

### 12.7 Vorstand und Aufsichtsrat

Vorstand der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main, ist Herr Axel Harloff, Dipl.-Kaufmann, Hamburg.

Mitglieder des Aufsichtsrats sind:

- Herr Dr. Dirk Hoffmann, Berlin, Jurist und Bankkaufmann, Vorsitzender
- Herr Thomas Katzuba von Urbisch, Monte Carlo/Monaco, Jurist und Unternehmer, stellvertretender Vorsitzender
- Herr Thilo Schmid, Projektcontroller, Blotzheim/Frankreich (ab dem 1. Februar 2014)
- Herr Ralf Preyer, Dubai/VAE, Betriebswirt, (Niederlegung des Aufsichtsratsmandats zum 31. Januar 2014, bis dahin stellvertretender Vorsitzender)

Folgende Mitglieder des Aufsichtsrats und Vorstands der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main, hatten folgende weitere Aufsichtsratsmandate und Mitgliedschaften in anderen Kontrollgremien i. S. des § 125 Abs. 1 Satz 5 AktG:

Herr Dr. Dirk Hoffmann

- Squadra Immobilien GmbH & Co. KGaA, Frankfurt am Main (Vorsitzender des Aufsichtsrats)
- DEMIRE Deutsche Mittelstand Real Estate AG, Frankfurt am Main (stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats)
- Dexia Kommunalbank Deutschland AG, Berlin (Mitglied des Aufsichtsrats)
- Bremer Kreditbank AG, Bremen (stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats)
- ACCENTRO Real Estate AG, Berlin (stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats, seit dem 1. September 2014)

Herr Thilo Schmid

- Talentry AG, Zürich/Schweiz (Mitglied des Verwaltungsrats)
- Jedox AG, Freiburg (Vorsitzender des Aufsichtsrats)

Herr Ralf Preyer

- PPP Land Investment AG, Wien/Österreich (Mitglied des Aufsichtsrats)

Herr Axel Harloff

- ACCENTRO Real Estate AG, Berlin (Vorsitzender des Aufsichtsrats, seit dem 1. September 2014)

Herr Thomas Katzuba von Urbisch war nicht in weiteren Kontrollgremien i. S. des § 125 Abs. 1 Satz 5 AktG tätig.

### 12.8 Ereignisse nach dem Bilanzstichtag

Am 16. Februar 2015 haben Vorstand und Aufsichtsrat der ADLER AG, beschlossen, gemäß § 10 WpÜG ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot an alle Aktionäre der WESTGRUND AG, Berlin, zum Erwerb ihrer auf den Inhaber lautenden Stückaktien an der WESTGRUND AG abzugeben.

Mehrere größere Aktionäre haben sich bereits unwiderruflich verpflichtet (durch sogenannte Irrevocable Undertakings), das Angebot der ADLER AG anzunehmen; diese Verpflichtungen entsprechen insgesamt knapp über 50% des Grundkapitals der WESTGRUND AG.

Die ADLER AG hat bekannt gegeben, dass sie den Aktionären der WESTGRUND AG eine Kombination aus Barkomponente und neuen Aktien von ADLER anbieten wird. Im Einzelnen wird die ADLER AG den Aktionären von WESTGRUND AG für jeweils drei Aktien der WESTGRUND AG 0,565 neue, auf den Inhaber lautende Stückaktien der ADLER AG mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital der ADLER AG von je EUR 1,00 sowie eine zusätzliche Barleistung in Höhe von EUR 9,00 anbieten. Basierend auf dem Schlusskurs vom 13. Februar 2015 entspricht das Angebot einem Preis von ca. 5,00 Euro je WESTGRUND-Aktie. Die neuen ADLER-Aktien werden ab dem 1. Januar

2015 gewinnberechtigt sein und aus einer von der Hauptversammlung noch zu beschließenden Sachkapitalerhöhung stammen.

Die Finanzierung der gesamten Transaktion ist bereits gesichert. Die Höhe der Barkomponente wird maximal rund EUR 240 Mio. betragen und, abhängig von der Andienungsquote, variieren. Die Liquidität ist durch Finanzierungszusagen von Banken gesichert.

Das Management der ADLER AG erwartet, dass die Angebotsunterlage im April 2015 von der BaFin genehmigt wird und die Andienungsfrist Anfang Mai beginnen kann. Mit Eintragung der Sachkapitalerhöhung in das Handelsregister in Frankfurt geht das Eigentum auf die ADLER AG über und der Aktientausch einschließlich Zahlung kann dann voraussichtlich Anfang Juli 2015 stattfinden.

Am 15. Januar 2015 erfolgte eine weitere Aufstockung der oben genannten Unternehmensanleihe 2014/2019 von EUR 100 Mio. um weitere EUR 30 Mio. im Rahmen einer Privatplatzierung. Die Unternehmensanleihe hat eine Laufzeit bis zum 1. April 2019 und ist mit einem Kupon von 6,00 Prozent p.a. ausgestattet. Der Ausgabekurs betrug 102 Prozent. Die Zinszahlungen erfolgen halbjährlich.

Die ADLER AG hatte sich im Oktober des Berichtsjahres die mehrheitliche Beteiligung an der Wohnungsgesellschaft Jade mbH in Wilhelmshaven vertraglich gesichert. Die Transaktion konnte am 30. Januar 2015 abgeschlossen werden. Die Finanzierung erfolgt über ein Schuldscheindarlehen in Höhe von EUR 164,0 Mio., der Eigenkapitalanteil aus den Mitteln der vorgenannten Anleihe erbracht. Die Gesellschaft verfügt über 6.705 Wohn- und 42 Gewerbeeinheiten.

## 12.9 Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex

Die Entsprechenserklärung wurde der ADLER AG wurde letztmalig im Februar 2015 vom Vorstand abgegeben. Sie wird den Aktionären im Internet unter der Adresse:

<http://www.adler-ag.com/adler-ag/contao-2.11.7/index.php/entsprechenserklaerung.html>

dauerhaft zugänglich gemacht.

Die Entsprechenserklärung der ACCENTRO AG wurde letztmalig im September 2014 von deren Vorstand abgegeben. Sie wird den Aktionären im Internet unter der Adresse:

<http://www.accentro.ag/investor-relations/corporate-governance/entsprechenserklärung.html>

dauerhaft zugänglich gemacht.

Frankfurt am Main, den 18. März 2015

Axel Harloff

## Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers

„Wir haben den von der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main, aufgestellten Konzernabschluss – bestehend aus Bilanz, Gesamtergebnisrechnung, Eigenkapitalveränderungsrechnung, Kapitalflussrechnung und Anhang – sowie den Konzernlagebericht für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2014 geprüft. Die Aufstellung von Konzernabschluss und Konzernlagebericht nach den IFRS, wie sie in der EU anzuwenden sind, und den ergänzend nach § 315a Abs. 1 HGB anzuwendenden handelsrechtlichen Vorschriften liegt in der Verantwortung der gesetzlichen Vertreter der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Konzernabschluss und den Konzernlagebericht abzugeben.

Wir haben unsere Konzernabschlussprüfung nach § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung vorgenommen. Danach ist die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass Unrichtigkeiten und Verstöße, die sich auf die Darstellung des durch den Konzernabschluss unter Beachtung der anzuwendenden Rechnungslegungsvorschriften und durch den Konzernlagebericht vermittelten Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wesentlich auswirken, mit hinreichender Sicherheit erkannt werden. Bei der Festlegung der Prüfungshandlungen werden die Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und über das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld des Konzerns sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen der Prüfung werden die Wirksamkeit des rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsystems sowie Nachweise für die Angaben im Konzernabschluss und Konzernlagebericht überwiegend auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung umfasst die Beurteilung der Jahresabschlüsse der in den Konzernabschluss einbezo-

genen Unternehmen, der Abgrenzung des Konsolidierungskreises, der angewandten Bilanzierungs- und Konsolidierungsgrundsätze und der wesentlichen Einschätzungen der gesetzlichen Vertreter sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Konzernabschlusses und des Konzernlageberichts. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet.

Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.

Nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse entspricht der Konzernabschluss den IFRS, wie sie in der EU anzuwenden sind, und den ergänzend nach § 315a Abs. 1 HGB anzuwendenden handelsrechtlichen Vorschriften und vermittelt unter Beachtung dieser Vorschriften ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns. Der Konzernlagebericht steht in Einklang mit dem Konzernabschluss, vermittelt insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage des Konzerns und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar.

Hamburg, 18. März 2015

Ebner Stolz GmbH & Co. KG  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Steuerberatungsgesellschaft

Jens Lingthaler  
Wirtschaftsprüfer

Dirk Heide  
Wirtschaftsprüfer

---

**Konzernabschluss der  
ADLER Real Estate Aktiengesellschaft  
zum 31. Dezember 2013 (IFRS)**

## Konzernbilanz

(IFRS) zum 31. Dezember 2013

In EUR	Anhang	31.12.2013	31.12.2012
			<i>angepasst*</i>
<b>Aktiva</b>		<b>460.887.915,29</b>	<b>43.764.644,05</b>
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>		<b>423.059.975,84</b>	<b>20.627.770,09</b>
Immaterielle Vermögenswerte	<b>7.1</b>	6.517,00	0,00
Sachanlagen	<b>7.1</b>	40.620,88	43.445,80
Investment Properties	<b>7.2</b>	417.865.000,00	14.450.000,00
Ausleihungen an assoziierte Unternehmen	<b>7.3</b>	1.135.610,22	1.579.410,22
Anteile an assoziierten Unternehmen	<b>7.4</b>	3.460.123,54	3.672.468,01
Latente Steueransprüche	<b>7.5</b>	552.104,20	882.446,06
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>		<b>37.827.939,45</b>	<b>23.136.873,96</b>
Vorräte	<b>7.6</b>	18.848.052,78	19.559.156,33
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	<b>7.7</b>	3.390.788,71	2.206.001,32
Ertragsteueransprüche	<b>7.7</b>	19.254,86	13.468,71
Übrige kurzfristige Vermögenswerte	<b>7.7</b>	9.696.321,44	273.770,61
Zahlungsmittel	<b>7.8</b>	5.873.521,66	1.084.476,99

In EUR	Anhang	31.12.2013	31.12.2012 <i>angepasst*</i>
<b>Passiva</b>		<b>460.887.915,29</b>	<b>43.764.644,05</b>
<b>Eigenkapital</b>		<b>86.945.292,35</b>	<b>26.449.220,20</b>
Grundkapital	<b>7.9</b>	16.547.824,00	15.000.000,00
Eigene Anteile	<b>7.9</b>	0,00	-810.099,00
		16.547.824,00	14.189.901,00
Kapitalrücklage	<b>7.10</b>	13.131.497,03	8.255.298,15
Gewinnrücklagen	<b>7.11</b>	160.273,68	105.623,67
Währungsumrechnungsrücklage	<b>7.12</b>	-59.014,98	-10.830,99
Bilanzgewinn		42.554.317,36	3.791.273,55
Anteile Minderheiten	<b>7.13</b>	14.610.395,26	117.954,82
<b>Langfristige Schulden</b>		<b>340.947.837,89</b>	<b>10.557.336,47</b>
Pensionsrückstellungen	<b>7.14</b>	724.200,00	826.013,00
Verbindlichkeiten für latente Steuern		15.570.068,85	366.410,40
Sonstige Rückstellungen	<b>7.15</b>	65.489,11	70.345,81
Verbindlichkeiten aus Wandelanleihen	<b>7.16</b>	18.381.947,50	0,00
Verbindlichkeiten aus Anleihen	<b>7.17</b>	33.283.001,99	0,00
Finanzschulden gegenüber Kreditinstituten	<b>7.18</b>	271.567.080,46	9.294.567,26
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	<b>7.19</b>	1.356.049,98	0,00
<b>Kurzfristige Schulden</b>		<b>32.994.785,05</b>	<b>6.758.087,38</b>
Sonstige Rückstellungen	<b>7.15</b>	204.683,00	235.725,43
Ertragsteuerschulden	<b>7.20</b>	411.813,74	351.353,61
Verbindlichkeiten aus Wandelanleihen	<b>7.16</b>	16.097,97	0,00
Verbindlichkeiten aus Anleihen	<b>7.17</b>	2.290.582,20	0,00
Finanzschulden gegenüber Kreditinstituten	<b>7.18</b>	3.686.624,31	4.975.587,82
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	<b>7.20</b>	5.953.023,41	723.766,31
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	<b>7.20</b>	20.431.960,42	471.654,21

\* Die Vorjahreszahlen sind aufgrund der Anwendung von IAS 19 (revised 2011) angepasst. Wir verweisen auf die Erläuterungen im Konzernanhang unter 5.16.

## Konzerngesamtergebnisrechnung

für die Zeit vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2013

In EUR	Anhang	2013	2012
			<i>angepasst*</i>
Umsatzerlöse	8.1	19.235.498,53	5.719.430,46
Bestandsveränderungen	8.2	-762.035,55	-3.137.507,50
Sonstige betriebliche Erträge	8.3	154.596,45	2.195.943,22
Erträge aus Fair-Value-Anpassungen auf Investment Properties	8.4	59.613.109,11	1.071.728,39
<b>Summe der betrieblichen Erträge</b>		<b>78.241.168,54</b>	<b>5.849.594,57</b>
Materialaufwand	8.5	-10.234.011,42	-1.352.110,40
Personalaufwand	8.6	-1.188.698,80	-943.837,63
Abschreibungen und Wertminderungen	8.7	-15.160,89	-10.047,46
Sonstige betriebliche Aufwendungen	8.8	-2.403.297,54	-1.033.066,81
Aufwendungen aus Fair-Value-Anpassungen auf Investment Properties	8.4	-67.374,36	-104.458,91
Ergebnis aus at-equity-bewerteten assoziierten Unternehmen	8.9	6.562.100,13	-1.325.661,23
<b>Betriebsergebnis</b>		<b>70.894.725,66</b>	<b>1.080.412,13</b>
Zinserträge	8.10	813.839,68	582.777,66
Finanzierungsaufwand	8.10	-8.691.865,07	-615.065,84
<b>Ergebnis vor Ertragsteuern</b>		<b>63.016.700,27</b>	<b>1.048.123,95</b>
Ertragsteuern	8.11	-16.140.671,49	-530.183,73
<b>Konzernergebnis</b>		<b>46.876.028,78</b>	<b>517.940,22</b>
Versicherungsmathematische Gewinne/Verluste vor Steuern	7.14	80.694,00	-100.000,00
Latente Steuern auf versicherungsmathematische Gewinne/Verluste	7.14	-26.043,99	32.275,00
<b>Nicht reklassifizierbare Gewinne/Verluste</b>		<b>54.650,01</b>	<b>-67.725,00</b>
Ergebnis aus der Währungsumrechnung	7.12	-48.184,00	-27.598,83
<b>Reklassifizierbare Gewinne/Verluste</b>		<b>-48.184,00</b>	<b>-27.598,83</b>
<b>Gesamtergebnis</b>		<b>46.882.494,79</b>	<b>422.616,39</b>
<b>vom Konzernergebnis entfallen auf:</b>			
Aktionäre des Mutterunternehmens		38.763.043,82	491.255,74
Minderheiten		8.112.984,96	26.684,48
<b>vom Gesamtergebnis entfallen auf:</b>			
Aktionäre des Mutterunternehmens		38.769.509,83	395.931,91
Minderheiten		8.112.984,96	26.684,48
Ergebnis je Aktie unverwässert	8.12	2,57	0,03
Ergebnis je Aktie verwässert	8.12	2,23	0,03

\* Die Vorjahreszahlen sind aufgrund der Anwendung von IAS 19 (revised 2011) angepasst. Wir verweisen auf die Erläuterungen im Konzernanhang unter 5.16.



## Konzernkapitalflussrechnung

(IFRS) für den Zeitraum vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2013

In EUR	2013	2012
		<i>angepasst*</i>
Betriebsergebnis	70.894.726	1.080.412
+ Abschreibungen auf Gegenstände des Anlagevermögens	15.161	10.047
-/+ Nicht zahlungswirksame Erträge/ Aufwendungen	-58.643.809	-1.639.238
- Abnahme von Rückstellungen	-172.230	-73.221
-/+ Zunahme/Abnahme der Vorräte, Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie anderer Aktiva, die nicht der aus Finanzierungstätigkeit zuzuordnen sind	-174.217	1.333.547
-/+ Abnahme/ Zunahme der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie anderer Passiva, die nicht der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit zuzuordnen sind	-997.416	-191
+ Zinseinzahlungen	11.697	16.183
+/- Steuerzahlungen	-23.175	-274.457
<b>= Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>10.910.736</b>	<b>453.084</b>
-/+ Erwerb von Investment Properties abzüglich erworbener Nettozahlungsmittel	-92.457.346	-1.149.303
-/+ Veräußerung von Investment Properties abzüglich veräußerter Nettozahlungsmittel	2.418.119	0
- Auszahlungen für Investitionen in das Sachanlagevermögen	-6.514	-17.592
- Auszahlungen für Investitionen in Investment Properties	-396.822	-2.294.459
- Auszahlungen für kurzfristige Geldanlagen	-3.730.000	0
- Auszahlungen für Investitionen in das Finanzanlagevermögen	-25.633	-72.294
<b>= Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-94.198.195</b>	<b>-3.533.648</b>
- Auszahlungen für Aufwendungen im Zusammenhang mit Eigenkapitalzuführungen	-62.821	0
+ Einzahlungen aus Eigenkapitalzuführungen	3.600.000	0
- Auszahlungen für den Erwerb eigener Anteile	0	-1.022.485
+ Einzahlung aus der Ausgabe von Wandelanleihen	21.250.000	0
+ Einzahlung aus der Ausgabe von Anleihen	35.000.000	0
- Auszahlung aus Ausgabekosten von Schuldtiteln	-2.995.024	0
+ Einzahlungen aus der Aufnahme von Darlehen gegenüber Dritten	5.041.667	0
- Zinsauszahlungen	-4.818.523	-374.826
+ Einzahlungen aus der Aufnahme von Finanzkrediten	32.037.896	2.200.012
- Auszahlungen aus der Tilgung von Finanzkrediten	-976.691	-1.121.000
<b>= Mittelzufluss (Vorjahr: Abfluss) aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>88.076.504</b>	<b>-318.298</b>
Überleitung zur Bilanz		
<b>Finanzmittelfonds am Anfang der Periode</b>	<b>1.084.477</b>	<b>4.483.340</b>
Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit	10.910.736	453.084
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-94.198.195	-3.533.648
Mittelzufluss (Vorjahr: Abfluss) aus Finanzierungstätigkeit	88.076.504	-318.298
<b>= Finanzmittelfonds am Ende der Periode</b>	<b>5.873.522</b>	<b>1.084.477</b>

\* Die Vorjahreszahlen sind aufgrund der Anwendung von IAS 19 (revised 2011) angepasst. Wir verweisen auf die Erläuterungen im Konzernanhang unter 5.16.

# Konzerneigenkapitalveränderungsrechnung (IFRS) für das Geschäftsjahr 2013

in TEUR	Gezeichnetes Kapital			Eigene Anteile	Kapitalrücklage	Gewinnrücklage	Währungs- umrechnungs- rücklage	Bilanzgewinn/ -verlust	Den Aktionären des Mutter- unternehmens zustehendes Kapital und Rücklagen			Anteile Minderheiten	Summe Eigenkapital
	Kapital	Eigene Anteile	Kapitalrücklage						Rücklagen	Minderheiten	Anteile		
<b>Stand zum 01.01.2012</b>	15.000	-72	7.715	173	17	3.300	26.133	0	26.133	0	26.133	518	
Konzernergebnis	0	0	0	0	0	491	491	27	491	27	518		
Sonstiges Ergebnis reklassifizierbar	0	0	0	0	-27	0	-27	0	-27	0	-27		
Sonstiges Ergebnis nicht reklassifizierbar	0	0	0	-68	0	0	-68	0	-68	0	-68		
Anteile Minderheitengesellschafter	0	0	0	0	0	0	0	91	0	91	91		
Erwerb eigener Anteile	0	-1.062	54	0	0	0	-1.008	0	-1.008	0	-1.008		
Ausgabe eigener Anteile	0	324	486	0	0	0	810	0	810	0	810		
<b>Stand zum 31.12.2012 angepasst</b>	15.000	-810	8.255	105	-10	3.791	26.331	118	26.331	118	26.449		
<b>Stand zum 01.01.2013 angepasst</b>	15.000	-810	8.255	105	-10	3.791	26.331	118	26.331	118	26.449		
Konzernergebnis	0	0	0	0	0	38.763	38.763	8.113	38.763	8.113	46.876		
Sonstiges Ergebnis reklassifizierbar	0	0	0	0	-49	0	-49	0	-49	0	-49		
Sonstiges Ergebnis nicht reklassifizierbar	0	0	0	55	0	0	55	0	55	0	55		
Anteile Minderheitengesellschafter	0	0	0	0	0	0	0	6.379	0	6.379	6.379		
Kapitalerhöhung	1.500	0	2.100	0	0	0	3.600	0	3.600	0	3.600		
Ausgabe eigener Anteile	0	810	885	0	0	0	1.695	0	1.695	0	1.695		
Ausgabe Wandelanleihen	0	0	1.962	0	0	0	1.962	0	1.962	0	1.962		
Wandlung Wandelanleihen	48	0	38	0	0	0	86	0	86	0	86		
Kosten Eigenkapitalbeschaffung (nach Ertragsteuern)	0	0	-108	0	0	0	-108	0	-108	0	-108		
<b>Stand zum 31.12.2013</b>	16.548	0	13.132	160	-59	42.554	72.335	14.610	72.335	14.610	86.945		

Die Vorjahreszahlen sind aufgrund der Anwendung von IAS 19 (revised) 2011 angepasst.  
Wir verweisen auf die Erläuterungen im Konzernanhang unter 5.16.

## Konzernanhang für das Geschäftsjahr 2013

### 1. ALLGEMEINE ANGABEN

Die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft (nachfolgend auch: ADLER AG) als Mutterunternehmen des Konzerns hat ihren Sitz in Deutschland, Frankfurt am Main, Herriotstraße 5. Die Gesellschaft ist unter der Nummer HRB 7287 im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main eingetragen. Geschäftsjahr ist das Kalenderjahr. Die Verwaltungsanschrift lautet Hamburg, Alstertor 17.

Die ADLER AG ist ein an der Börse notiertes Immobilienunternehmen, das sich auf den Aufbau und die Entwicklung eines substanz- und renditestarken Immobilienbestands konzentriert. Im Mittelpunkt der Aktivitäten stehen der Ankauf und die Bewirtschaftung von Wohnimmobilien in ganz Deutschland.

Die Aktivitäten der ADLER AG verfolgen das Ziel, in Wohnimmobilien zu investieren, die über ein nachhaltiges Wertsteigerungspotential verfügen und die mit ihren laufenden Einnahmen zum gesamten Unternehmenserfolg beitragen können. Zur operativen Strategie zählt auch die aktive Wertschöpfung, d.h. die Entwicklung von Wohnimmobilien im Bestand durch Aus-, Umbau oder Modernisierung sowie die Entwicklung von Wohnungsbaugrundstücken und von neuen Wohnimmobilien auf eigene Rechnung allein oder gemeinsam mit Partnerunternehmen.

Die ADLER AG notiert im regulierten Markt (Prime Standard) an der Börse Frankfurt am Main.

Der Konzernabschluss und der Konzernlagebericht wurden durch den Vorstand am 26. März 2014, vorbehaltlich der Billigung durch den Aufsichtsrat, zur Veröffentlichung freigegeben.

### 2. GRUNDLAGEN DER RECHNUNGSLEGUNG

#### 2.1 Grundlagen der Abschlusserstellung

Der Konzernabschluss der ADLER AG zum 31. Dezember 2013 wurde in Übereinstimmung mit den Regelungen der International Financial Reporting Standards (IFRS), wie sie in der Europäischen Union (EU) verpflichtend anzuwenden sind, erstellt. Ergänzend wurden die handelsrechtlichen Vorschriften des § 315a Abs. 1 HGB beachtet. Die Anforderungen der angewandten Standards wurden erfüllt und führen zur Vermittlung eines den tatsächlichen Verhältnissen entsprechenden Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage.

Die Geschäftsjahre der Muttergesellschaft, der Tochterunternehmen und der assoziierten Unternehmen, die – mit Ausnahme dreier Beteiligungen in den USA, Luxemburg und den Niederlanden – sämtlich ihren Sitz in der Bundesrepublik Deutschland haben, entsprechen dem Kalenderjahr.

Für die Gesamtergebnisrechnung wurde das Gesamtkostenverfahren gewählt.

Der Konzernabschluss wird in EUR, der funktionalen Währung der Muttergesellschaft aufgestellt. Durch die Angabe in TEUR im Konzernanhang können sich Rundungsdifferenzen ergeben.

Konzerninterne Transaktionen und Posten sowie nicht realisierte Gewinne und Verluste aus Transaktionen zwischen Konzernunternehmen werden eliminiert. Auf temporäre Unterschiede aus der Konsolidierung werden die nach IAS 12 erforderlichen Steuerabgrenzungen vorgenommen.

Die Aufstellung des Konzernabschlusses erfolgte auf Basis der historischen Anschaffungs-/Herstellungskosten. Ausgenommen davon sind die Investment Properties, die zur Veräußerung verfügbaren finanziellen Vermögenswerte, einzelne Vermögenswerte und derivative Finanzinstrumente, die jeweils zu Zeitwerten bewertet werden.

Die Aufstellung von Konzernabschlüssen im Einklang mit den IFRS erfordert teilweise den Gebrauch kritischer Schätzungen in Bezug auf die Bilanzierung und Bewertung. Bereiche mit größeren Beurteilungsspielräumen oder höherer Komplexität sowie Bereiche, bei denen Annahmen und Schätzungen

von entscheidender Bedeutung für den Konzernabschluss sind, sind unter Punkt 6. aufgeführt.

Die Bewertung entspricht den gesetzlichen Bestimmungen und wurde mit folgenden Ausnahmen, die aus neuen bzw. überarbeiteten Standards resultieren, nach gegenüber dem Vorjahr unveränderten Grundsätzen vorgenommen.

## 2.2 Im Geschäftsjahr 2013 erstmals anzuwendende Rechnungslegungsvorschriften

Der Konzern hat im Geschäftsjahr 2013 die nachfolgend aufgelisteten neuen und überarbeiteten IFRS-Standards und -Interpretationen angewandt:

Standard/Interpretation	Inkrafttreten	Datum der EU-Endorsements
<b>Änderungen von Standards:</b>		
IAS 1: Darstellung des Abschlusses: Darstellung der Posten des sonstigen Ergebnisses	01.07.2012	06.06.2012
IAS 12: Ertragsteuern: Latente Steuern – Realisierung zugrundeliegender Vermögenswerte	01.01.2013	29.12.2012
IAS 19: Leistungen an Arbeitnehmer (revised 2011)	01.01.2013	06.06.2012
IFRS 7: Finanzinstrumente: Angaben – Saldierung von finanziellen Vermögenswerten und finanziellen Schulden	01.01.2013	29.12.2012
Annual Improvement Project des IASB 2009–2011	01.01.2013	28.03.2013
<b>Neue Standards:</b>		
IFRS 13: Bewertung zum beizulegenden Zeitwert	01.01.2013	29.12.2012

Hinsichtlich der Auswirkungen aufgrund der erstmaligen Anwendung des IAS 19 (revised 2011) verweisen wir auf 5.16.

### **IFRS 13: Bewertung zum beizulegenden Zeitwert**

Im neuen IFRS 13 sind einheitliche Vorgaben zur Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts sowie zu den erforderlichen Anhangangaben bei Bewertung zum beizulegenden Zeitwert enthalten, die nur unwesentlichen Einfluss auf die in der Bilanz ausgewiesenen Vermögenswerte haben. Der neue Standard führt zu umfangreicheren Anhangangaben.

### **Änderung IAS 1: Darstellung des Abschlusses: Darstellung der Posten des sonstigen Ergebnisses**

Die Änderungen verlangen eine Aufteilung der im Sonstigen Gesamtergebnis dargestellten Posten in die Posten, die zu einem späteren Zeitpunkt in die Gewinn- und Verlustrechnung umgegliedert werden (sog. recycling), und solche Posten, bei denen dies nicht der Fall ist. Die mit diesen Posten in Verbindung stehenden latenten Steuern sind ebenso aufzuteilen. Die ADLER AG hat das Sonstige Gesamtergebnis entsprechend angepasst.

### **Änderung IAS 12: Ertragsteuern: Latente Steuern – Realisierung zugrundeliegender Vermögenswerte**

Die Bewertung von latenten Steuerschulden und latenten Steueransprüchen hängt davon ab, ob der Buchwert eines Vermögenswertes durch Nutzung oder durch Veräußerung realisiert wird. Durch die Änderung von IAS 12 besteht eine verpflichtende Ausnahmegesetzgebung für als Finanzinvestition gehaltene Immobilien. Durch den geänderten IAS 12 be-

steht die widerlegbare Vermutung der Anwendung desjenigen Steuersatzes, der aus einer Veräußerung resultiert.

Als Folge hat die ADLER AG - wie auch schon in den Vorjahren - bei der Berechnung latenter Steuern einen Steuersatz verwendet, der neben der Körperschaftsteuer und des Solidaritätszuschlags einen pauschalen Gewerbesteuersatz enthält.

### **Annual Improvement Project des IASB 2009–2011**

Das IASB hat im Juni 2011 den vierten jährlich erscheinenden Sammelstandard zur Vornahme notwendiger Änderungen an fünf Standards als Entwurf veröffentlicht. Mit den Änderungen sollen Unklarheiten bei den bestehenden IFRS behoben werden. Sofern im Folgenden nichts anderes angegeben ist, sind die vorgeschlagenen Änderungen prospektiv ab dem 1. Januar 2013 anzuwenden. Klarstellungen erfolgten in den Bereichen Anforderungen an freiwillige Vergleichsinformationen (IAS 1), Klassifizierung von Wartungsgeräten als Vorräte oder Sachanlagen (IAS 16), Ertragsteuerliche Konsequenzen aus Ausschüttungen an Inhaber eines Eigenkapitalinstruments und aus Transaktionskosten einer Eigenkapitaltransaktion (IAS 32 und IAS 12), Angabe von Segmentinformationen in einem Zwischenbericht (IAS 34).

Die neuen Rechnungslegungsvorschriften haben neben erweiterten Anhangangaben keinen wesentlichen Einfluss auf die Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns.

### 2.3 Vom IASB neu verabschiedete noch nicht angewendete Rechnungslegungsvorschriften

Im Geschäftsjahr 2013 wurden folgende vom IASB bereits verabschiedete neue bzw. geänderte, aber überwiegend von der EU noch nicht übernommene Rechnungslegungsnormen, nicht berücksichtigt, weil eine Verpflichtung zur Anwendung noch nicht gegeben war:

Standard/Interpretation	Inkrafttreten	Datum der EU-Endorsements
IFRS 10: Konzernabschlüsse	01.01.2014	29.12.2012
IFRS 11: gemeinschaftliche Vereinbarungen	01.01.2014	29.12.2012
IFRS 12: Angaben zu Anteilen an anderen Unternehmen	01.01.2014	29.12.2012
Änderung zu IFRS 10, IFRS 11 und IFRS 12: Konzernabschlüsse, gemeinschaftliche Vereinbarungen und Angaben zu Beteiligungen an anderen Unternehmen: Übergangsrichtlinien	01.01.2014	05.04.2013
IAS 27: Einzelabschlüsse (revised)	01.01.2014	29.12.2012
IAS 28: Anteile an assoziierten Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen (revised)	01.01.2014	29.12.2012
Änderung zu IAS 32: Finanzinstrumente – Darstellung – Saldierung von finanziellen Vermögenswerten und finanziellen Schulden	01.01.2014	29.12.2012
Änderung zu IFRS 10, IFRS 12 und IAS 27: Einzelabschlüsse – Ausnahme von der Konsolidierungspflicht für Investmentgesellschaften	01.01.2014	20.11.2013
Änderung zu IAS 36: Wertminderung von Vermögenswerten – Angaben zum erzielbaren Betrag für nicht finanzielle Vermögenswerte	01.01.2014	19.12.2013
Änderung zu IAS 39: Novation von Derivaten	01.01.2014	19.12.2013
Änderung zu IAS 19: Leistungsorientierte Pläne: Arbeitnehmerbeiträge	01.07.2014	offen
Annual Improvement Project des IASB 2010–2012	01.07.2014	offen
Annual Improvement Project des IASB 2011–2013	01.07.2014	offen
IFRS 9: Finanzinstrumente – Klassifizierung und Bewertung von finanziellen Vermögenswerten	offen	offen

### **IFRS 10 Konzernabschlüsse**

IFRS 10 führt eine einheitliche Definition für den Begriff der Beherrschung für sämtliche Unternehmen ein und schafft damit eine einheitliche Grundlage für die Bestimmung des Vorliegens einer Mutter-Tochter-Beziehung und die hiermit verbundene Einbeziehung in den Konsolidierungskreis. Der Standard enthält umfassende Anwendungsleitlinien zur Bestimmung eines Beherrschungsverhältnisses. Der neue Standard ersetzt SIC-12 „Konsolidierung – Zweckgesellschaften“ vollständig sowie IAS 27 „Konzern- und Einzelabschlüsse“ teilweise. Für den Konzern ergeben sich keine wesentlichen Auswirkungen aus der Anwendung des Standards.

### **IFRS 11 Gemeinschaftliche Vereinbarungen**

IFRS 11 regelt die Bilanzierung von Sachverhalten, in denen ein Unternehmen gemeinschaftliche Führung über ein Gemeinschaftsunternehmen (Joint Venture) oder eine gemeinschaftliche Tätigkeit (Joint Operation) ausübt. Für die Bilanzierung von Gemeinschaftsunternehmen ist künftig nur noch die Equity-Methode zulässig. Die bisher alternativ anwendbare Quotenkonsolidierung wird abgeschafft. Der neue Standard ersetzt IAS 31 „Anteile an Gemeinschaftsunternehmen“ und SIC-13 „Gemeinschaftlich geführte Unternehmen – Nicht-monetäre Einlagen durch Partnerunternehmen“. Für den Konzern ergeben sich keine wesentlichen Auswirkungen aus der Anwendung des Standards.

### **IFRS 12 Angaben zu Anteilen an anderen Unternehmen**

IFRS 12 fasst alle Anhangangaben in einem Standard zusammen, die ein Unternehmen mit Anteilen an bzw. einem Engagement in anderen Unternehmen erfüllen muss; hierzu gehören Anteile an Tochtergesellschaften, Anteile an assoziierten Unternehmen, Anteile an gemeinschaftlichen Vereinbarungen (Joint Arrangements) sowie Anteile an strukturierten Unternehmen. Der neue Standard ersetzt die bisherigen Vorschriften zu den Anhangangaben in IAS 27, IAS 28, IAS 31 und SIC-12. Im Zuge der Erstanwen-

dung des IFRS 12 geht der Konzern davon aus, dass in einem geringfügigen Ausmaß die Anhangangaben erweitert werden müssen.

### **Änderung zu IFRS 10, IFRS 11 und IFRS 12: Konzernabschluss, gemeinschaftliche Vereinbarungen und Angaben zu Beteiligungen an anderen Unternehmen: Übergangsrichtlinien**

Dieser Änderungsstandard erlaubt Erleichterungen bei der erstmaligen Anwendung von IFRS 10, IFRS 11 und IFRS 12.

### **IAS 27 Einzelabschlüsse (revised)**

Der geänderte IAS 27 enthält infolge der neuen Verlautbarung IFRS 10 nur noch Regelungen, die für einen nach IFRS erstellten separaten Einzelabschluss relevant sind.

### **IAS 28 Anteile an assoziierten Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen (revised)**

Der angepasste IAS 28 regelt die Rechnungslegung für Anteile an assoziierten Unternehmen sowie die Anforderungen für die Anwendung der Equity-Methode bei der Bilanzierung von Anteilen an assoziierten Unternehmen und an Gemeinschaftsunternehmen.

### **Änderung zu IAS 32: Finanzinstrumente – Darstellung – Saldierung von finanziellen Vermögenswerten und finanziellen Schulden**

Das IASB hat eine Änderung der in IAS 32 „Finanzinstrumente: Darstellung“ enthaltenen Anleitungen zur Anwendung herausgegeben, um einige Voraussetzungen für die Saldierung finanzieller Vermögenswerte und finanzieller Verbindlichkeiten in der Bilanz klarzustellen. Die Änderungen lassen das gegenwärtige Saldierungsmodell nach IAS 32 im Grundsatz unberührt.

Die geänderten Anforderungen verlangen umfangreichere Informationen als bisher, insbesondere wurde der Umfang der quantitativen Informationen

erweitert. Betroffen von den neuen Angabepflichten sind neben Finanzinstrumenten, die in der Bilanz nach IAS 32 saldiert werden, auch Finanzinstrumente, die lediglich Gegenstand bestimmter Aufrechnungsvereinbarungen sind, ungeachtet der Frage, ob in der Bilanz tatsächlich eine Saldierung erfolgt ist.

#### **Änderung zu IFRS 10, IFRS 12 und IAS 27: Investmentgesellschaften**

Um als Investmentgesellschaft zu gelten, muss ein Unternehmen drei Kriterien erfüllen und zusätzlich vier weitere typische Eigenschaften besitzen. Eine Investmentgesellschaft konsolidiert ihre Tochterunternehmen nicht, es sei denn, das Tochterunternehmen erbringt ausschließlich Dienstleistungen für Investitionstätigkeiten. Eine Investmentgesellschaft bilanziert ihre Tochterunternehmen gemäß IFRS 9 (bzw. IAS 39) erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert. Ein Mutterunternehmen einer Investmentgesellschaft, die selbst nicht die Kriterien einer Investmentgesellschaft erfüllt, muss die Investmentgesellschaft und deren Tochterunternehmen konsolidieren. Damit kann die vom Tochterunternehmen vorgenommene Bewertung zu beizulegenden Zeitwerten nicht beibehalten werden. Der Konzern erwartet keine wesentlichen Auswirkungen aus der Anwendung des Standards.

#### **Änderung zu IAS 36 Wertminderung von Vermögenswerten – Angaben zum erzielbaren Betrag für nicht finanzielle Vermögenswerte**

Die Verabschiedung des IFRS 13 „Bemessung des beizulegenden Zeitwerts“ hatte zu einer Folgeänderung in IAS 36 geführt, so dass Informationen zu wertgeminderten Vermögenswerten zu machen sind. Danach sind Angaben für alle zahlungsmittelgenerierenden Einheiten zu machen, falls sie einen wesentlichen Anteil am Goodwill enthalten, unabhängig davon, ob sie wertgemindert sind. Mit der nun vorgenommenen Änderung an IAS 36 wird diese Vorschrift nur auf diejenigen Fälle beschränkt, bei denen tatsächlich eine Wertminderung in der laufenden Periode vorliegt. Ferner beinhalten die Änderun-

gen Konkretisierungen hinsichtlich der Angabepflichten, die sich ergeben, soweit ein Vermögenswert wertgemindert ist und der erzielbare Betrag auf Grundlage seines beizulegenden Zeitwerts abzüglich Veräußerungskosten ermittelt wurde. Die Änderung des Standards führt voraussichtlich zu erweiterten Anhangangaben.

#### **Änderung zu IAS 39: Novation von Derivaten**

Die Neuregelung des Derivatehandels durch die Verordnung „European Market Infrastructure Regulation (EMIR)“ aufgrund der weltweit stärkeren Regulierung des Derivatemarkts hat den IASB dazu veranlasst, IFRS 9 und IAS 39 zur Bilanzierung von Finanzinstrumenten in begrenztem Umfang zu überarbeiten. Mit der Zwischenschaltung einer zentralen Gegenpartei würde eine Sicherungsbeziehung, der ein Derivat als Sicherungsinstrument zugrunde liegt, eigentlich beendet werden müssen. Der Änderungsstandard sieht nun aber vor, dass die ursprüngliche Sicherungsbeziehung unter bestimmten Voraussetzungen fortgeführt werden kann. Die Neuregelung soll Ineffektivitäten bei Cashflow-Hedges vermeiden helfen. Grundlegende Voraussetzung hierfür ist, dass die Einschaltung einer Gegenpartei infolge rechtlicher oder regulatorischer Anforderungen vorgenommen wird. Zudem dürfen Änderungen der vertraglichen Regelungen nur solche Bereiche betreffen, die im Rahmen der Novation notwendig sind. Durch die Novation wird die zentrale Gegenpartei Vertragspartner aller Parteien des Derivatevertrags. Der Konzern erwartet aus der Neuregelung keine wesentlichen Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage.

#### **Änderung zu IAS 19: Leistungsorientierte Pläne: Arbeitnehmerbeiträge**

Mit der Standardänderung soll eine Erleichterung für Unternehmen erzielt werden, indem Beiträge von Arbeitnehmern oder Dritten im Rahmen von leistungsorientierten Plänen in der Periode abgezogen werden können, in der die Dienstzeit erbracht wird. Wenn die Arbeitnehmerbeiträge unabhängig von der Anzahl der Dienstjahre sind, besteht ein Wahlrecht,



die Beiträge als Reduzierung des Dienstzeitaufwands in der Periode zu erfassen, in der die entsprechende Dienstzeit erbracht wird. Ansonsten sind die Arbeitnehmerbeiträge nach der Planformel auf die Dienstjahre zu verteilen.

#### **Annual Improvement Project des IASB 2010 – 2012**

Das IASB hat im Dezember 2013 den jährlich erscheinenden Sammelstandard zur Vornahme notwendiger Änderungen an vier Standards als Entwurf veröffentlicht. Mit den Änderungen sollen Unklarheiten bei den bestehenden IFRS behoben werden. Klarstellungen erfolgen in den Bereichen Anforderungen Anteilsbasierte Vergütungen (IFRS 2), Unternehmenszusammenschlüsse (IFRS 3), Segmentberichterstattung (IFRS 8), Bemessung des beizulegenden Zeitwerts (IFRS 13), Sachanlagevermögen und Immaterielle Vermögenswerte (IAS 16 und IAS 38) sowie Angaben über Beziehungen zu nahestehenden Unternehmen und Personen (IAS 24).

#### **Annual Improvement Project des IASB 2011 – 2013**

Das IASB hat im Dezember 2013 den jährlich erscheinenden Sammelstandard zur Vornahme notwendiger Änderungen an vier Standards als Entwurf veröffentlicht. Mit den Änderungen sollen Unklarheiten bei den bestehenden IFRS behoben werden. Sofern im Folgenden nichts anderes angegeben ist, sind die vorgeschlagenen Änderungen prospektiv ab dem 1. Januar 2014 anzuwenden. Klarstellungen erfolgen in den Bereichen Erstmalige Anwendung der IFRS (IFRS 1), Unternehmenszusammenschlüsse (IFRS 3) Bemessung des beizulegenden Zeitwerts (IFRS 13) sowie als Finanzinvestition gehaltene Immobilien (IAS 40).

#### **IFRS 9 Finanzinstrumente – Klassifizierung und Bewertung von finanziellen Vermögenswerten**

IFRS 9 soll den bisherigen IAS 39 „Finanzinstrumente: Ansatz und Bewertung“ vollständig ersetzen. Ein Datum des Inkrafttretens ist in der veröffentlichten Fassung von IFRS 9 nicht mehr enthalten, da die Fertigstellung der noch offenen Projektphasen abgewartet wird. Im November 2013 hat der IASB vorläu-

fig entschieden, dass der Erstanwendungszeitpunkt von IFRS 9 nicht vor dem 1. Januar 2017 liegen wird.

Aufgrund der Verschiebung des Erstanwendungszeitpunkts frühestens auf den 1. Januar 2017 und der noch fehlenden Empfehlung zur Übernahme durch die EU hat der Konzern noch keine detaillierte Prüfung der möglichen Auswirkungen des IFRS 9 vorgenommen.

Die weiteren oben genannten veröffentlichten Standards und Interpretationen haben nach den derzeitigen Einschätzungen keine wesentliche Auswirkung auf den Konzernabschluss.

### **3. KONSOLIDIERUNGSGRUNDSÄTZE**

#### **3.1 Tochterunternehmen**

Tochterunternehmen sind alle Unternehmen (inklusive Zweckgesellschaften), bei denen die ADLER AG die Kontrolle über die Finanz- und Geschäftspolitik innehat; regelmäßig begleitet von einem Stimmrechtsanteil von mehr als 50%. Bei der Beurteilung, ob Kontrolle vorliegt, werden Existenz und Auswirkung potenzieller Stimmrechte berücksichtigt, die aktuell ausübbar oder umwandelbar sind.

Tochterunternehmen werden von dem Zeitpunkt an vollkonsolidiert, an dem die Kontrolle auf das Mutterunternehmen übergegangen ist. Sie werden entkonsolidiert, wenn die Kontrolle endet.

Alle wesentlichen Tochterunternehmen werden in den Konzernabschluss einbezogen (siehe 4. Konsolidierungskreis und Anteilsbesitz). Soweit Anteile an Tochterunternehmen aus Konzernsicht von untergeordneter Bedeutung sind, werden sie als zur Veräußerung verfügbarer finanzieller Vermögenswert bilanziert.

Unternehmenserwerbe im Sinne des IFRS 3 werden unter Anwendung der Erwerbsmethode bilanziert. Danach werden die Anschaffungskosten des Unternehmenserwerbs auf die erworbenen, einzeln identi-

fizierbaren Vermögenswerte, Schulden und Eventualschulden entsprechend ihren beizulegenden Zeitwerten zum Erwerbszeitpunkt verteilt. Ein verbleibender aktiver Unterschiedsbetrag wird als Geschäfts- oder Firmenwert angesetzt, ein passiver Unterschiedsbetrag wird erfolgswirksam vereinnahmt. Anschaffungsnebenkosten werden aufwandswirksam erfasst.

Anteile am Nettovermögen von Tochterunternehmen, die nicht der ADLER AG zuzurechnen sind, werden als Anteile nichtbeherrschender Gesellschafter als separate Komponente des Eigenkapitals ausgewiesen. Bei der Berechnung des auf Minderheiten entfallenden Konzernergebnisses werden auch erfolgswirksame Konsolidierungsbuchungen berücksichtigt. Minderheitsanteile an Personengesellschaften werden unter den sonstigen Verbindlichkeiten ausgewiesen.

Der Erwerb von Immobilienobjektgesellschaften, die keinen Geschäftsbetrieb im Sinne des IFRS 3 darstellen, wird als unmittelbarer Ankauf von Immobilien (Asset Deal) abgebildet. Hierbei werden die Anschaffungskosten der Objektgesellschaft den einzeln identifizierbaren Vermögenswerten und Schulden auf Basis ihrer beizulegenden Zeitwerte zugeordnet. Der Erwerb von Objektgesellschaften führt daher nicht zu einem aktiven oder passiven Unterschiedsbetrag aus der Kapitalkonsolidierung.

Folgende Gesellschaften wurden im Konzernabschluss zum 31. Dezember 2013 erstmalig gemäß den Vorschriften des IFRS 3 vollkonsolidiert:

- MBG Erste Vermögensverwaltungs GmbH
- Magnus zweite Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH

Bei diesen Gesellschaften handelt es sich um Neugründungen in 2013.

### 3.2 Assoziierte Unternehmen

Nach der Equity-Methode sind grundsätzlich solche Beteiligungen bewertet, bei denen die ADLER AG – in der Regel aufgrund eines Anteilsbesitzes zwi-

schen 20% und 50% – einen maßgeblichen Einfluss ausübt. Bei den Beteiligungen, die at equity zu bewerten sind, werden die Anschaffungskosten jährlich um die auf den Konzern entfallenden Veränderungen des Eigenkapitals erhöht bzw. vermindert. Bei der erstmaligen Einbeziehung von Beteiligungen nach der Equity-Methode werden Unterschiedsbeträge aus der Erstkonsolidierung entsprechend den Grundsätzen der Vollkonsolidierung behandelt.

Gewinne und Verluste aus Transaktionen zwischen Konzernunternehmen und Assoziierten werden entsprechend dem Anteil des Konzerns an dem beteiligten Unternehmen eliminiert. Gewinne und Verluste aus Transaktionen zwischen assoziierten Unternehmen werden nicht eliminiert.

Eine in 2013 eingegangene 49%ige Beteiligung an einem assoziierten Unternehmen, der MBG Portfoliogesellschaft GmbH, wurde mit Wirkung zum 31. Dezember 2013 wieder veräußert, da sich die ADLER AG langfristig nur auf solche Beteiligungen konzentrieren will, die durch eine mehrheitliche Beteiligung eigenständig geführt und optimiert werden können. Die MBG Portfoliogesellschaft war mit 94,9% an der Alemory 39. Grundstücks GmbH (vormals: arsago wohnen IX GmbH) beteiligt, die zum Verkaufszeitpunkt über ein Immobilienportfolio von rd. 1.300 Wohnungen verfügte.

Ansonsten ergaben sich keine Veränderungen hinsichtlich des Kreises der assoziierten Unternehmen.

### 3.3 Immobilienobjektgesellschaften

Wie unter 3.1. aufgeführt, wird der Erwerb von Immobilienobjektgesellschaften, die keinen Geschäftsbetrieb im Sinne des IFRS 3 darstellen, als unmittelbarer Ankauf von Immobilien abgebildet und dabei die Anschaffungskosten der Objektgesellschaft den einzeln identifizierbaren Vermögenswerten und Schulden auf Basis ihrer beizulegenden Zeitwerte zugeordnet.

In 2013 wurden über Objektgesellschaften folgende Immobilienportfolien erworben:

- Das Portfolio „Magnus“ mit der Magnus Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH als Zwischenholding und der WBR Wohnungsbau Rheinhausen GmbH als Immobilienobjektgesellschaft. Die ADLER AG ist über eine Tochtergesellschaft zu 100% an der Magnus Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH beteiligt, die wiederum 94,9% an der WBR Wohnungsbau Rheinhausen GmbH hält. Die WBR Wohnungsbau Rheinhausen GmbH verfügt über einen Immobilienbestand von 4.291 Wohn- und 6 Gewerbeeinheiten mit einer Gesamtfläche von 268.826 m<sup>2</sup>.
  - Das Portfolio „Cato“ mit der MBG Zweite Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH als Zwischenholding und der Cato Immobilienbesitz und -verwaltungs GmbH als Immobilienobjektgesellschaft. Die ADLER AG ist über eine Tochtergesellschaft zu 100% an der MBG Zweite Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH beteiligt, die wiederum 74,9% an der Cato Immobilienbesitz und -verwaltungs GmbH hält. Die Cato Immobilienbesitz und -verwaltungs GmbH verfügt über einen Immobilienbestand von 1.201 Wohn- und 6 Gewerbeeinheiten mit einer Gesamtfläche von 72.226 m<sup>2</sup>.
  - Das Portfolio „SIG RE“ mit der S.I.G RE B.V. als Zwischenholding und der Resident Baltic GmbH, der Resident Sachsen P&K GmbH und der Resident West GmbH als Immobilienobjektgesellschaften. Die ADLER AG ist zum Bilanzstichtag über eine Tochtergesellschaft zu 52,8% an der S.I.G RE B.V. beteiligt, die wiederum jeweils 94,8% an den Immobilienobjektgesellschaften hält. In diesem Portfolio wird ein Immobilienbestand von 1.743 Wohn- und 133 Gewerbeeinheiten mit einer Gesamtfläche von 122.678 m<sup>2</sup> gehalten.
  - Das Portfolio „Schwelm“ über die MBG Schwelm GmbH als Immobilienobjektgesellschaft. Dieses Portfolio verfügt über einen Immobilienbestand von 197 Wohneinheiten mit einer Gesamtfläche von 14.893 m<sup>2</sup>.
- Die für die in diesen Immobilienportfolien befindlichen Immobilien zugrunde gelegten Kaufpreise belaufen sich insgesamt auf TEUR 350.585. Dem stehen übernommene Bankverbindlichkeiten von TEUR 204.288 und übrige Vermögenswerte und Schulden von saldiert TEUR – 50.308 gegenüber.
- Eine im Vorjahr erworbene Immobilienobjektgesellschaft, die RS 23 Berlin – Objektverwaltungs GmbH, an der die ADLER AG zu 94% beteiligt war, wurde im Berichtsjahr wieder veräußert. Der Verkaufspreis hierfür belief sich auf TEUR 2.463.

#### **4 KONSOLIDIERUNGSKREIS UND ANTEILSBESITZ**

Der Konsolidierungskreis umfasst einschließlich der Muttergesellschaft insgesamt 22 (Vorjahr: 20) Unternehmen, die vollkonsolidiert werden.

Insgesamt acht (Vorjahr: drei) Immobilienobjektgesellschaften nebst drei (Vorjahr: null) zugehöriger Zwischenholdinggesellschaften werden gemäß vorstehenden Erläuterungen in den Konzernabschluss einbezogen.

Zwei (Vorjahr: zwei) assoziierte Unternehmen werden at equity bilanziert. Auf die At-Equity-Einbeziehung dreier (Vorjahr: drei) assoziierter Unternehmen wird unter Wesentlichkeitsaspekten verzichtet.

Der Anteilsbesitz der ADLER AG stellt sich zum 31. Dezember 2013 wie folgt dar:

Nr.	Gesellschaft	Sitz	Anteil in %	Gehal- ten von Nr.
<b>Verbundene Unternehmen, die vollkonsolidiert nach IFRS 3 einbezogen werden</b>				
1	ADLER Real Estate AG (Muttergesellschaft)	Frankfurt		
2	ADLER Real Estate Service GmbH	Hamburg	100,0	1
3	Verwaltungsgesellschaft ADLER Real Estate mbH	Hamburg	100,0	1
4	Verwaltungsgesellschaft Erste ADLER RE mbH	Hamburg	100,0	5
5	Erste ADLER Real Estate GmbH & Co. KG <sup>1)</sup>	Hamburg	100,0	1
6	Dritte ADLER Real Estate GmbH & Co. KG <sup>1)</sup>	Hamburg	100,0	1
7	Achte ADLER Real Estate GmbH & Co. KG <sup>1)</sup>	Hamburg	100,0	1
8	Adler Real Estate Properties GmbH & Co. KG <sup>1)</sup>	Hamburg	100,0	1
9	Adler Projekt Homburg GmbH	Hamburg	100,0	1
10	MÜBAU Real Estate GmbH	Hamburg	100,0	1
11	ADLER Lux SarL	Luxemburg / Großher- zogtum Luxemburg	100,0	1
12	Adler US Real Estate GmbH	Hamburg	100,0	1
13	Adler McKinney LLC	McKinney / USA	100,0	12
14	Münchener Baugesellschaft mbH	Hamburg	100,0	1
15	MBG Beteiligungsgesellschaft mbH & Co. KG <sup>1)</sup>	Hamburg	94,9	14
16	MBG Dallgow GmbH & Co. KG <sup>1)</sup>	Hamburg	100,0	14
17	MBG Großbeeren GmbH & Co. KG <sup>1)</sup>	Hamburg	100,0	14
18	MBG Trachau GmbH & Co. KG <sup>1)</sup>	Hamburg	100,0	14
19	MBG Moosburg GmbH & Co. KG <sup>1)</sup>	Hamburg	100,0	14
20	MBG Wohnbau Verwaltungsgesellschaft mbH	Hamburg	100,0	14
21	MBG Erste Vermögensverwaltungs GmbH	Hamburg	100,0	14
22	Magnus zweite Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH	Hamburg	100,0	14

1) Die Gesellschaft beabsichtigt, die Befreiungsmöglichkeit des § 264 b HGB bezüglich der Offenlegungspflichten in Anspruch zu nehmen.

Nr.	Gesellschaft	Sitz	Anteil in %	Gehal- ten von Nr.
<b>Verbundene Unternehmen, die nach 3.3 einbezogen werden</b>				
23	MBG Zweite Vermögensverwaltungs GmbH	Hamburg	100,0	14
24	Cato Immobilienbesitz und -verwaltungs GmbH	Hamburg	74,9	23
25	Magnus Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH	Hamburg	100,0	14
26	WBR Wohnungsbau Rheinhausen GmbH	Hamburg	94,9	25
27	S.I.G. RE B.V.	Amsterdam / Niederlande	52,8	21
28	Resident Baltic GmbH	Berlin	94,8	27
29	Resident Sachsen P&K GmbH	Berlin	94,8	27
30	Resident West GmbH	Berlin	94,8	27
31	MBG Schwelm GmbH	Hamburg	94,9	14
32	MBG Lüdenscheid GmbH	Hamburg	94,9	14
			5,1	15
33	MBG Dorsten GmbH & Co. KG <sup>1)</sup>	Hamburg	100,0	14
<b>Assoziierte Unternehmen, die at equity in den Konzernabschluss einbezogen wurden</b>				
34	Airport Center Luxembourg GmbH	Luxemburg / Großherzogtum Luxemburg	10,0	1
35	Worthing Lake Forest Investors LLC	Atlanta / USA	30,0	13
<b>Unternehmen, die aus Wesentlichkeitsgründen nicht at equity in den Konzernabschluss einbezogen wurden</b>				
36	MRT (Mountleigh Roland Ernst) B.V.	Rotterdam / Niederlande	50,0	1
37	Stovago B.V.	Rotterdam / Niederlande	50,0	1
38	DB Immobilien GmbH	Heidelberg	29,0	1

1) Die Gesellschaft beabsichtigt, die Befreiungsmöglichkeit des § 264 b HGB bezüglich der Offenlegungspflichten in Anspruch zu nehmen.

Die Unternehmen, die aus Wesentlichkeitsgründen nicht in den Konzernabschluss einbezogen werden, werden als zur Veräußerung gehaltene Vermögens-

werte klassifiziert. Der Buchwert der Anteile beträgt zum 31. Dezember 2013 TEUR 0 (Vorjahr: TEUR 0) und entspricht damit dem beizulegenden Zeitwert.

## 5 EINZELNE BILANZIERUNGS- UND BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE

### 5.1 Immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen

Einzel erworbene immaterielle Vermögenswerte werden beim erstmaligen Ansatz mit ihren Anschaffungskosten bewertet. Nach erstmaligem Ansatz werden immaterielle Vermögenswerte mit einer begrenzten Nutzungsdauer über die voraussichtliche wirtschaftliche Nutzungsdauer von in der Regel 3 bis 5 Jahren linear abgeschrieben und sobald Anhaltspunkte vorliegen sollten, auf mögliche Wertminderungen untersucht. Wertminderungen immaterieller Vermögenswerte werden innerhalb der Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte ergebniswirksam erfasst.

Das Sachanlagevermögen ist mit den Anschaffungskosten, vermindert um kumulierte planmäßige Abschreibungen und kumulierte Wertminderungsaufwendungen angesetzt. Die Anschaffungskosten beinhalten die Ausgaben, die direkt dem Erwerb zurechenbar sind. Reparaturen und Wartungen werden in dem Geschäftsjahr aufwandswirksam in der Gesamtergebnisrechnung erfasst, in dem sie angefallen sind.

Die Abschreibungen werden nach der linearen Methode unter Verwendung geschätzter Nutzungsdauern von in der Regel drei bis zwanzig Jahren (Geschäftsausstattung) bzw. sechs bis 10 Jahren (Fuhrpark und Außenanlagen) vorgenommen. Die Abschreibungsmethoden und wirtschaftlichen Nutzungsdauern werden zu jedem Bilanzstichtag überprüft und gegebenenfalls angepasst. Die Buchwerte der Sachanlagen werden auf Wertminderung überprüft, sobald Indikatoren dafür vorliegen, dass der Buchwert den erzielbaren Betrag übersteigt.

Gewinne und Verluste aus den Abgängen von Vermögenswerten werden als Unterschiedsbetrag zwischen den Veräußerungserlösen und dem Buchwert ermittelt und erfolgswirksam im Ergebnis erfasst.

### 5.2 Investment Properties

Investment Properties umfassen alle Immobilien, die langfristig zur Erzielung von Mieteinnahmen und Wertsteigerungen gehalten werden. In Abgrenzung zu Investment Properties stellen Vorräte Vermögenswerte dar, die zum Verkauf im normalen Geschäftsprozess gehalten werden, die sich in der Herstellung für einen solchen Verkauf befinden oder die im Zuge der Herstellung von Produkten bzw. der Erbringung von Dienstleistungen verbraucht werden. Damit fallen Immobilien, die zum Verkauf im Rahmen der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit gehalten werden oder mit der Absicht erstellt bzw. entwickelt werden, diese zu veräußern, nicht in den Anwendungsbereich des IAS 40. Diese sind unter den Vorräten auszuweisen (IAS 40.9(a)) und fallen damit in den Anwendungsbereich des IAS 2.

Im Zugangszeitpunkt werden Investment Properties mit ihren Anschaffungs- und Herstellungskosten einschließlich angefallener Anschaffungsnebenkosten bewertet. In den Folgeperioden werden die Investment Properties mit ihren beizulegenden Zeitwerten bewertet.

Der beizulegende Zeitwert der Immobilien entspricht dem Preis, zu dem die Immobilien zwischen sachverständigen, vertragswilligen und voneinander unabhängigen Geschäftspartnern getauscht werden könnten. Der beizulegende Zeitwert spiegelt die Marktbedingungen zum Bilanzstichtag wider und berücksichtigt unter anderem die vorliegenden Mietverhältnisse sowie angemessene und vertretbare Annahmen über künftige Mietverhältnisse und -erträge.

Die Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts der Investment Properties erfolgt auf Grundlage von Gutachten externer Sachverständiger auf Basis aktueller Marktdaten mit Hilfe international anerkannter Bewertungsverfahren. Es kommen dabei das Discounted Cashflow Verfahren sowie das Ertragswertverfahren nach der Immobilienwertermittlungsverordnung zur Anwendung (vgl. Ausführungen zu den Bewertungsverfahren unter 7.2).

Änderungen des beizulegenden Zeitwertes werden in der Konzern-Gesamtergebnisrechnung in separaten Posten erfasst.

Bei Veräußerung einer als Investment Property gehaltenen Immobilie wird diese zum Abgangszeitpunkt mit ihrem Verkaufspreis bewertet und die Differenz zum bisherigen Buchwert in der Gewinn- und Verlustrechnung im Posten Erträge bzw. Aufwendungen aus Fair Value Anpassungen auf Investment Properties ausgewiesen.

### 5.3 Wertminderung von Vermögenswerten

Immaterielle Vermögenswerte, die eine unbestimmte Nutzungsdauer haben oder in noch nicht betriebsbereitem Zustand sind, sowie Geschäfts- oder Firmenwerte werden nicht planmäßig abgeschrieben; sie werden jährlich auf Wertminderungsbedarf hin geprüft. Vermögenswerte, die einer planmäßigen Wertminderung unterliegen, werden auf Wertminderungsbedarf geprüft, wenn entsprechende Ereignisse bzw. Änderungen der Umstände anzeigen, dass der Buchwert ggf. nicht mehr erzielbar ist. Ein Wertminderungsverlust wird in Höhe des den erzielbaren Betrag übersteigenden Buchwertes erfasst. Der erzielbare Betrag ist der höhere Betrag aus dem beizulegenden Zeitwert des Vermögenswertes abzüglich der Veräußerungskosten und dem Nutzungswert. Für den Werthaltigkeitstest (Impairmenttest) werden Vermögenswerte auf der niedrigsten Ebene zusammengefasst, für die Cashflows separat identifiziert werden können (Cash Generating Units).

Die wesentlichen im Konzern definierten Cash-Generating-Units betreffen Immobilien bzw. Anteile an Immobilien, wobei die Immobilien als Investment Properties ohnehin zum beizulegenden Zeitwert bewertet werden und damit keiner zusätzlichen Überprüfung auf einen Wertminderungsbedarf unterliegen.

### 5.4 Finanzielle Vermögenswerte

Finanzielle Vermögenswerte werden in die folgenden Kategorien eingeteilt:

- Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertete finanzielle Vermögenswerte (assets at fair value through profit or loss – aafv)
- Bis Endfälligkeit gehaltene Finanzinvestitionen (held to maturity – htm)
- Darlehen und Forderungen (loans and receivables – lar)
- Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte (available for sale – afs)

Finanzielle Vermögenswerte der Kategorie held to maturity bestehen im ADLER-Konzern nicht.

Die Einteilung in die Kategorien hängt von dem jeweiligen Zweck ab, für den die finanziellen Vermögenswerte erworben wurden. Das Management bestimmt die Klassifizierung der finanziellen Vermögenswerte beim erstmaligen Ansatz und überprüft die Klassifizierung zu jedem Stichtag.

Eine Umklassifizierung ist grundsätzlich nur unter bestimmten Voraussetzungen möglich und wurde im Berichtsjahr nicht vorgenommen.

#### **Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertete finanzielle Vermögenswerte**

Diese Kategorie hat zwei Unterkategorien: Finanzielle Vermögenswerte, die von Beginn an als „zu Handelszwecken gehalten“ eingeordnet wurden (held for trading, hft), und solche, die von Beginn an als „erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet“ qualifiziert wurden (Fair Value Option). Ein finanzieller Vermögenswert wird der aafv-Kategorie zugeordnet, wenn er prinzipiell mit kurzfristiger Verkaufsabsicht erworben wurde oder dies vom Management so bestimmt wurde.

Vermögenswerte dieser Kategorie werden als kurzfristige Vermögenswerte ausgewiesen, wenn sie entweder zu Handelszwecken gehalten oder voraussichtlich innerhalb von zwölf Monaten nach dem Bilanzstichtag realisiert werden.

Finanzielle Vermögenswerte dieser Kategorie werden im Zugangszeitpunkt zum beizulegenden Zeit-



wert unter Berücksichtigung von Transaktionskosten bilanziert. Sie werden dann ausgebucht, wenn die Rechte auf Zahlungen aus dem Investment erloschen sind oder übertragen wurden und der Konzern im Wesentlichen alle Risiken und Chancen, die mit dem Eigentum verbunden sind, übertragen hat. Nach ihrem erstmaligen Ansatz werden die Vermögenswerte in den Folgeperioden zu ihren beizulegenden Zeitwerten bewertet, wobei Gewinne und Verluste, einschließlich etwaiger Zins- und Dividendenerträge, erfolgswirksam in der Gesamtergebnisrechnung unter den sonstigen betrieblichen Erträgen erfasst werden.

### **Darlehen und Forderungen**

Darlehen und Forderungen sind nicht-derivative finanzielle Vermögenswerte mit fixen bzw. bestimmbar- en Zahlungen, die nicht an einem aktiven Markt notiert sind. Sie entstehen, wenn der Konzern Geld, Güter oder Dienstleistungen direkt einem Schuldner bereitstellt, ohne jegliche Absicht, die Forderungen zu handeln. Sie zählen zu den kurzfristigen Vermögenswerten, soweit deren Fälligkeit nicht zwölf Monate nach dem Bilanzstichtag übersteigt. Letztere werden als langfristige Vermögenswerte ausgewiesen. Darlehen und Forderungen sind in der Bilanz in den Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, den sonstigen Ausleihungen, den übrigen kurzfristigen Vermögenswerten sowie in den liquiden Mitteln vorhanden.

Darlehen und Forderungen werden anfänglich zum beizulegenden Zeitwert angesetzt und in der Folge zu fortgeführten Anschaffungskosten unter Verwendung der Effektivzinsmethode sowie unter Abzug von Wertminderungen bewertet. Dabei wird die Effektivzinsmethode nur angewendet, falls die Forderung eine Fälligkeit von mehr als zwölf Monaten aufweist. Eine Wertminderung wird vorgenommen, wenn objektive substantielle Hinweise dafür vorliegen, dass die fälligen Forderungsbeträge nicht vollständig einbringlich sind. Grundlage dieser Betrachtung ist im Wesentlichen die Altersstruktur der Vermögenswerte.

Die Höhe der Wertminderung bemisst sich als Differenz zwischen dem Buchwert der Forderung und

dem Barwert der geschätzten zukünftigen Cashflows aus dieser Forderung, diskontiert mit dem Effektivzinssatz. Die Wertminderung wird erfolgswirksam in der Gesamtergebnisrechnung als sonstiger betrieblicher Aufwand erfasst.

Sofern eine Forderung uneinbringlich geworden ist, wird sie gegen das Wertminderungskonto für Forderungen aus Lieferungen und Leistungen ausgebucht. Nachträgliche Zahlungseingänge auf vormals ausgebuchte Beträge werden erfolgswirksam als sonstiger betrieblicher Ertrag erfasst.

### **Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte**

Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte, die im Wesentlichen Beteiligungen beinhalten, sind als zur Veräußerung verfügbar bestimmt und nicht einer anderen Kategorie zugeordnet. Nach dem erstmaligen Ansatz wird der Vermögenswert zum beizulegenden Zeitwert – sofern verlässlich bestimmbar – bewertet, wobei Gewinne und Verluste direkt im sonstigen Ergebnis erfasst und in einer gesonderten Rücklage im Eigenkapital ausgewiesen werden. Sofern der beizulegende Zeitwert nicht verlässlich ermittelbar ist, erfolgt der Ansatz zu historischen Anschaffungskosten. Bei Abgang des Vermögenswerts oder falls eine Wertminderung festgestellt wird, wird der zuvor im Eigenkapital erfasste Betrag in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst. Wertaufholungen werden vorgenommen, sofern die Gründe für vorherige Wertminderungen entfallen. Sie werden entsprechend der Behandlung der zuvor vorgenommenen Wertminderungen direkt im Eigenkapital erfasst.

### **5.5 Derivative Finanzinstrumente und Sicherungsgeschäfte**

Im Konzern werden ausschließlich Zinssicherungsgeschäfte genutzt.

Sämtliche derivative Finanzinstrumente werden erstmalig zum Handelstag erfasst. Die Erstbewertung erfolgt zum Fair Value. Die Marktwerte der derivativen Finanzinstrumente werden mit üblichen Markt-

bewertungsmethoden unter Berücksichtigung der am Bewertungsstichtag vorliegenden Marktdaten ermittelt.

Bei Derivaten, die in keinem Sicherungszusammenhang stehen, werden Änderungen des beizulegenden Zeitwerts erfolgswirksam in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst.

Stehen die Derivate in einem Sicherungszusammenhang, richtet sich die Erfassung der Änderungen des beizulegenden Zeitwerts nach der Art der Absicherung.

Bei einem Fair Value Hedge werden die Veränderungen aus der Marktbewertung derivativer Finanzinstrumente und der dazugehörigen Grundgeschäfte erfolgswirksam erfasst. Bei einem Cashflow Hedge werden die unrealisierten Gewinne und Verluste in Höhe des hedge-effektiven Teils zunächst im sonstigen Ergebnis erfasst; die Reklassifizierung in die Gewinn- und Verlustrechnung erfolgt zeitgleich mit der Erfolgswirkung des abgesicherten Grundgeschäfts. Der hedge-ineffektive Teil der Veränderungen des beizulegenden Zeitwerts wird unmittelbar im Zinsergebnis berücksichtigt.

### 5.6 Vorräte

Immobilien, die ausschließlich zum Zwecke der Weiterveräußerung in naher Zukunft oder für die Entwicklung und den Weiterverkauf erworben wurden, werden unter den Vorräten ausgewiesen. Vorräte werden zum niedrigeren Wert aus Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten oder Nettoveräußerungswert angesetzt. Die Kosten der bei der ADLER AG unter den Vorräten ausgewiesenen Immobilienprojekte umfassen die Kosten für die Projektentwicklung, ggf. Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe, direkte Personalkosten, andere direkte Kosten sowie dem Projekt zurechenbare Gemeinkosten. Der Nettoveräußerungswert bestimmt sich als geschätzter Verkaufspreis abzüglich der geschätzten Kosten bis zur Fertigstellung und der geschätzten notwendigen Veräußerungskosten.

### 5.7 Zahlungsmittel

Zahlungsmittel umfassen Bargeld, Sichteinlagen, andere kurzfristige hochliquide finanzielle Vermögenswerte mit einer ursprünglichen Laufzeit von maximal drei Monaten.

### 5.8 Eigenkapital

Fremd- und Eigenkapitalinstrumente werden entsprechend dem wirtschaftlichen Gehalt der Vertragsvereinbarung als finanzielle Verbindlichkeiten oder Eigenkapital klassifiziert. Ein Eigenkapitalinstrument ist ein Vertrag, der einen Residualanspruch an den Vermögenswerten eines Unternehmens nach Abzug aller dazugehörigen Schulden begründet. Eigenkapitalinstrumente werden zum erhaltenen Ausgabeerlös abzüglich direkt zurechenbarer Ausgabekosten erfasst.

Ausgabekosten sind solche Kosten, die ohne die Ausgabe des Eigenkapitalinstruments nicht angefallen wären. Solche Kosten einer Eigenkapitaltransaktion werden, gemindert um alle damit verbundenen Ertragssteuervorteile, als Abzug vom Eigenkapital bilanziert und erfolgsneutral mit der Kapitalrücklage verrechnet.

Die Bestandteile eines vom Konzern emittierten zusammengesetzten Instruments (Wandelanleihe) werden entsprechend dem wirtschaftlichen Gehalt der Vereinbarung getrennt als finanzielle Verbindlichkeit und als Eigenkapitalinstrument erfasst. Zum Ausgabezeitpunkt wird der beizulegende Zeitwert der Fremdkapitalkomponente anhand der für vergleichbare nicht wandelbare Instrumente geltenden Marktverzinsung ermittelt. Dieser Betrag wird als finanzielle Verbindlichkeit auf Basis der fortgeführten Anschaffungskosten unter Anwendung der Effektivzinsmethode – bis zur Erfüllung bei Wandlung oder Fälligkeit des Instruments – bilanziert. Die Bestimmung der Eigenkapitalkomponente erfolgt durch Subtraktion des Werts der Fremdkapitalkomponente von dem beizulegenden Zeitwert des gesamten Instruments. Der resultierende Wert wird, abzüglich der Ertragssteuereffekte, als Teil des Eigenkapitals erfasst und unterliegt in der Folge keiner Bewertung.

## 5.9 Pensionsrückstellungen

Die Bewertung der Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen erfolgt nach dem versicherungsmathematischen Anwartschaftsbarwertverfahren (Projected Unit Credit Method) für leistungsorientierte Altersversorgungspläne durch externe Versicherungsmathematiker. Der Dienstzeitaufwand wird im Personalaufwand, der Zinsanteil der Rückstellungszuführung im Finanzergebnis ausgewiesen. Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste werden ebenso wie die latenten Steuern in diesem Zusammenhang im sonstigen Gesamtergebnis ausgewiesen.

Der bilanzierte Betrag entspricht dem Barwert der leistungsorientierten Verpflichtung (Defined Benefit Obligation – DBO).

Die ADLER AG zahlt zudem aufgrund gesetzlicher Bestimmungen Beiträge an staatliche Rentenversicherungsträger. Die laufenden Zahlungen aus diesen beitragsorientierten Verpflichtungen werden als soziale Abgaben innerhalb des Personalaufwands ausgewiesen.

## 5.10 Sonstige Rückstellungen

Sonstige Rückstellungen werden für rechtliche oder faktische Verpflichtungen gegenüber Dritten gebildet, die ihren Ursprung in der Vergangenheit haben und hinsichtlich ihrer Fälligkeit oder Höhe ungewiss sind, wenn es wahrscheinlich ist, dass die Erfüllung der Verpflichtung zu einem Abfluss von Konzern-Ressourcen führt und eine zuverlässige Schätzung der Verpflichtungshöhe vorgenommen werden kann.

Die Bewertung erfolgt mit der bestmöglichen Schätzung der gegenwärtigen Verpflichtung zum Bilanzstichtag. Langfristige Rückstellungen sind mit ihrem auf den Bilanzstichtag abgezinnten Erfüllungsbetrag angesetzt.

## 5.11 Verbindlichkeiten

Darlehensverbindlichkeiten und übrige Verbindlichkeiten werden bei ihrem erstmaligen Ansatz zum

beizulegenden Zeitwert nach Abzug von Transaktionskosten angesetzt. Nach erstmaliger Erfassung werden die Verbindlichkeiten unter Anwendung der Effektivzinsmethode zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet.

Finanzielle Verbindlichkeiten werden dann ausgebucht, wenn diese getilgt, d.h. wenn die im Vertrag genannten Verpflichtungen beglichen, aufgehoben oder ausgelaufen sind. Verbindlichkeiten werden als kurzfristige Verbindlichkeiten klassifiziert, sofern der Konzern nicht das unbedingte Recht hat, die Tilgung der Verbindlichkeit auf einen Zeitpunkt mindestens zwölf Monate nach dem Bilanzstichtag zu verschieben.

## 5.12 Steuern

Die tatsächlichen Steuererstattungsansprüche und Steuerschulden werden mit dem Betrag bewertet, in dessen Höhe eine Erstattung bzw. Zahlung an die Steuerbehörden erwartet wird. Dabei werden die Steuersätze und Steuergesetze zugrunde gelegt, die am Bilanzstichtag gelten.

Latente Steuern werden grundsätzlich gemäß IAS 12 für alle temporären Differenzen zwischen der Steuerbasis der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten und ihren Buchwerten im IFRS Abschluss sowie auf steuerliche Verlustvorträge angesetzt.

Hinsichtlich des Erwerbs von Immobilienobjektgesellschaften, die als Erwerb einer Gruppe von Vermögensgegenständen und Schulden und nicht im Rahmen von IFRS 3 in den Konzernabschluss einbezogen werden, gelangt die Ausnahmenvorschrift nach IAS 12.15b zur Anwendung. Es werden nur latente Steuern auf die Differenz zwischen den Zeitwerten und den Anschaffungskosten im Konzern abgegrenzt.

Die der Berechnung der latenten Steuern zugrunde gelegten Steuersätze wurden auf Basis der derzeit geltenden gesetzlichen Vorschriften ermittelt. Für deutsche Konzerngesellschaften wurde ein Steuersatz von 15,00 % für die Körperschaftsteuer, 5,50 %

für den Solidaritätszuschlag und 16,45 % für die Gewerbesteuer angesetzt. Latente Steueransprüche für temporäre Differenzen und auch für steuerliche Verlustvorträge wurden in der Höhe angesetzt, mit der es wahrscheinlich ist, dass die temporären Differenzen gegen ein künftiges positives steuerliches Einkommen verrechnet werden können.

Latente Steueransprüche und Steuerschulden werden miteinander verrechnet, wenn der Konzern einen einklagbaren Anspruch auf Aufrechnung der tatsächlichen Steuererstattungsansprüche gegen die tatsächlichen Steuerschulden hat und diese sich auf Ertragssteuern des gleichen Steuersubjekts beziehen, die von derselben Steuerbehörde erhoben werden.

### 5.13 Leasingverhältnisse

Das wirtschaftliche Eigentum an Leasinggegenständen ist dem Leasingnehmer zuzurechnen, wenn dieser alle wesentlichen, mit dem Gegenstand verbundenen Chancen und Risiken trägt (finance-lease-Verhältnis). Leasingverhältnisse, bei denen ein wesentlicher Anteil der Risiken und Chancen, die mit dem Eigentum am Leasingobjekt verbunden sind, beim Leasinggeber verbleibt, werden als Operating-Leasingverhältnisse klassifiziert. Im Zusammenhang mit einem Operating-Leasingverhältnis geleistete Zahlungen werden linear über die Dauer des Leasingverhältnisses erfolgswirksam erfasst.

Der Konzern ist Leasinggeber im Rahmen der Vermietung von Immobilien. Bei den Leasingverträgen handelt es sich um Operating Leases.

### 5.14 Ertragsrealisierung

Erträge werden erfasst, wenn es wahrscheinlich ist, dass der wirtschaftliche Nutzen an den Konzern fließen wird und die Höhe der Erträge verlässlich bestimmt werden können.

Erlöse aus Mieterträgen werden periodengerecht in Übereinstimmung mit den Bestimmungen der zugrunde liegenden Verträge erfasst.

Erlöse aus dem Verkauf von Immobilien werden bilanziert, wenn die mit dem Eigentum an der Immobilie verbundenen Risiken und Chancen auf den Käufer übergegangen sind (Übergang von Besitz, Nutzen und Lasten der Immobilie). Bei Veräußerungen von Objektgesellschaften deckt sich dieser Zeitpunkt regelmäßig mit dem Vollzug der Anteilsübertragung.

Umsatzerlöse aus der Erbringung von Dienstleistungen werden in dem Geschäftsjahr erfasst, in dem die Dienstleistungen erbracht werden. Bei der periodenübergreifenden Erbringung von Dienstleistungen werden Umsatzerlöse im Verhältnis von erbrachter zu insgesamt zu erbringender Dienstleistung erfasst.

Zinserträge werden zeitproportional unter Berücksichtigung der Restforderung und des Effektivzinseszinses über die Restlaufzeit realisiert.

### 5.15 Währungsumrechnung

Der Konzernabschluss wird in Euro aufgestellt. Der Euro ist die Währung des primären wirtschaftlichen Umfeldes, in dem der Konzern operiert, und ist daher die funktionale Währung.

Fremdwährungsgeschäfte werden mit den zum Transaktionszeitpunkt geltenden Wechselkursen in die funktionale Währung der jeweiligen Konzerngesellschaft umgerechnet. Monetäre Fremdwährungsposten werden in der Folgezeit zum jeweiligen Stichtagskurs umgerechnet. Bei der Erfüllung von Fremdwährungsgeschäften sowie aus der Umrechnung monetärer Fremdwährungsposten zum Stichtagskurs entstehende Währungsumrechnungsdifferenzen werden in der Gewinn- und Verlustrechnung als sonstiger betrieblicher Aufwand oder Ertrag erfasst.

Die funktionale Währung der Auslandsgesellschaften ist die jeweilige Landeswährung, da die jeweilige Auslandsgesellschaft ihr Geschäft in finanzieller, wirtschaftlicher und organisatorischer Hinsicht selbstständig betreibt. Vermögenswerte und Schulden ausländischer Tochtergesellschaften werden zum Jahresende mit ihren jeweiligen Stichtagskursen,

Aufwendungen und Erträge mit Jahresdurchschnittskursen in EUR umgerechnet. Eigenkapitalbestandteile werden zu historischen Kursen zu den Zeitpunkten ihrer jeweiligen aus Konzernsicht erfolgten Zugänge umgerechnet. Die sich gegenüber der Umrechnung zu Stichtagskursen ergebenden Unterschiedsbeträge werden im Eigenkapital im Posten „Währungsumrechnungsrücklage“ ausgewiesen.

### 5.16 Änderungen der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

Zum 31. Dezember 2013 wendet die ADLER AG den IAS 19 (revised 2011) erstmals in Übereinstimmung mit den Übergangsvorschriften rückwirkend an. Die folgenden Änderungen haben keine oder unwesentliche Auswirkungen auf den Konzernabschluss:

- Ersatz der Zinsaufwendungen und der erwarteten Erträge aus Planvermögen durch einen Nettozinsbetrag
- Sofortige erfolgswirksame Erfassung der verfallbaren nachzuverrechnenden Dienstzeitaufwendungen bei Entstehung

In den Vorjahren hat die ADLER AG die versicherungsmathematischen Gewinne und Verluste sofort erfolgswirksam erfasst. Dies ist nach IAS 19 (revised 2011) nicht mehr möglich. Die versicherungsmathematischen Gewinne und Verluste werden nunmehr im sonstigen Gesamtergebnis ausgewiesen. Die Auswirkungen sind aus den folgenden Tabellen ersichtlich.

TEUR	31. Dezember 2012	Anpassung	31. Dezember 2012
Bilanzposten	berichtet		angepasst
Gewinnrücklagen	173	-68	105
Bilanzgewinn	3.724	68	3.792
<b>Gesamtergebnis</b>	<b>2012</b>		<b>2012</b>
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1.133	-100	1.033
Steuern vom Einkommen und Ertrag	498	32	530
Konzernergebnis	450	68	518
Sonstiges Gesamtergebnis	-28	-68	-96
Gesamtergebnis	422	0	422

## **6 WESENTLICHE ERMESSENSENTSCHEIDUNGEN UND SCHÄTZUNGEN**

Die Gesellschaft trifft im Rahmen der Aufstellung des Konzernabschlusses Einschätzungen und Annahmen über erwartete zukünftige Entwicklungen auf der Grundlage der Verhältnisse am Bilanzstichtag. Die hieraus abgeleiteten Schätzungen werden naturgemäß in den seltensten Fällen den späteren tatsächlichen Gegebenheiten entsprechen. In diesem Fall werden die Annahmen und die Buchwerte der betroffenen Vermögenswerte oder Schulden bei Bedarf entsprechend prospektiv angepasst.

Annahmen und Schätzungen werden fortlaufend überprüft und basieren auf Erfahrungswerten und weiteren Faktoren, einschließlich Erwartungen hinsichtlich zukünftiger Ereignisse, die unter gegebenen Umständen vernünftig erscheinen.

Bei der Anwendung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden hat der Vorstand folgende Schätzungen vorgenommen, die die Beträge im Konzernabschluss wesentlich beeinflussen:

- Marktwerte der Renditeliegenschaften basieren auf den Ergebnissen der zu diesem Zweck beauftragten unabhängigen Sachverständigen. Die Grundlage dieser Bewertung stellen die abgezinste künftigen Einnahmeüberschüsse dar, die nach dem Discounted Cashflow Verfahren oder Ertragswertverfahren ermittelt werden. Für Zwecke der Bewertung müssen durch die Gutachter Faktoren, wie zukünftige Mieterträge und anzuwendende Kalkulationszinssätze, geschätzt werden, die unmittelbaren Einfluss auf den beizulegenden Zeitwert der Renditeliegenschaften haben. Zusätzlich werden Transaktionskosten im nach Einschätzung der ADLER AG wahrscheinlichen Umfang berücksichtigt.
- Weitere Schätzungen wurden hinsichtlich des Nettoveräußerungspreises der Immobilien im Vorratsbereich vorgenommen. Die ADLER AG stützt sich daher auch hier auf die Ergebnisse der zu diesem Zweck beauftragten unabhängigen Sachverständigen.

- Latente Steuern: Der Vorstand trifft auf Basis der derzeitigen Planung Entscheidungen, inwieweit künftige Verlustvorträge nutzbar sind. Entscheidungsgrundlage sind somit erwartete steuerliche Gewinne der jeweiligen Gesellschaft.
- Bei den sonstigen Rückstellungen sind verschiedene Annahmen in Bezug auf die Eintrittswahrscheinlichkeiten und die Höhe der Inanspruchnahme zu treffen. Dabei wurden alle zum Zeitpunkt der Bilanzerstellung erforderlichen Informationen berücksichtigt,
- Bei der Anwendung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden hat der Vorstand folgende Ermessensentscheidungen getroffen, die die Beträge im Konzernabschluss wesentlich beeinflussen:
  - Bei Immobilien ist zu bestimmen, ob diese dem Sachanlagevermögen, dem Vorratsvermögen oder den Investment Properties zuzuordnen sind.
  - Beim Zugang von Immobilienobjektgesellschaften ist zu entscheiden, ob hiermit der Erwerb eines Geschäftsbetriebs einhergeht. Dies wurde in der Berichtsperiode beim Erwerb aller Objektgesellschaften verneint.

## 7 ERLÄUTERUNGEN ZUR KONZERNBILANZ

### 7.1 Immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen

TEUR	Immaterielle Vermögens- werte-	Sachanlagevermögen		
		Außen- anlagen-	Betriebs- u. Geschäfts- ausstattung	Gesamt
<b>Anschaffungs-/Herstellungskosten</b>				
Stand 01.01.2012	34	4	145	149
Zugänge (+)	0	0	18	18
Umgliederung (+)	0	0	0	0
Abgänge (-)	0	0	-19	-19
<b>Stand 31.12.2012</b>	<b>34</b>	<b>4</b>	<b>144</b>	<b>148</b>
<b>Abschreibungen</b>				
Stand 01.01.2012	34	2	112	114
Zugänge (+)	0	1	9	10
Abgänge (-)	0	0	-19	-19
<b>Stand 31.12.2012</b>	<b>34</b>	<b>3</b>	<b>102</b>	<b>105</b>
Buchwerte 01.01.2012	0	2	33	35
<b>Buchwerte 31.12.2012</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>42</b>	<b>43</b>
<b>TEUR</b>				
	Immaterielle Vermögens- werte-	Sachanlagevermögen		
		Außen- anlagen-	Betriebs- u. Geschäfts- ausstattung	Gesamt
<b>Anschaffungs-/Herstellungskosten</b>				
Stand 01.01.2013	34	4	144	148
Zugänge (+)	8	0	9	9
Umgliederung (+)	0	0	2	2
Abgänge (-)	0	0	0	0
<b>Stand 31.12.2013</b>	<b>42</b>	<b>4</b>	<b>155</b>	<b>159</b>
<b>Abschreibungen</b>				
Stand 01.01.2013	34	3	102	105
Zugänge (+)	1	0	14	14
Abgänge (-)	0	0	0	0
<b>Stand 31.12.2013</b>	<b>35</b>	<b>3</b>	<b>116</b>	<b>119</b>
Buchwerte 01.01.2013	0	1	42	43
<b>Buchwerte 31.12.2013</b>	<b>7</b>	<b>1</b>	<b>39</b>	<b>40</b>

## 7.2 Investment Properties

	TEUR
<b>Anschaffungs-/Herstellungskosten</b>	
Stand 01.01.2012	725
Zugänge durch Erwerb (+)	12.922
Zugänge nach Erwerb (+)	0
Abgänge (-)	0
<b>Stand 31.12.2012</b>	<b>13.647</b>
<b>Wertveränderungen</b>	
Stand 01.01.2012	-165
Fair Value Werterhöhungen (+)	1.072
Fair Value Wertminderungen (-)	-104
Abgänge (-)	0
<b>Stand 31.12.2012</b>	<b>803</b>
<b>Buchwerte 01.01.2012</b>	<b>560</b>
<b>Buchwerte 31.12.2012</b>	<b>14.450</b>
<b>Anschaffungs-/Herstellungskosten</b>	
Stand 01.01.2013	13.647
Zugänge durch Erwerb (+)	350.585
Zugänge nach Erwerb (+)	454
Abgänge (-)	-6.048
<b>Stand 31.12.2013</b>	<b>358.638</b>
<b>Wertveränderungen</b>	
Stand 01.01.2013	803
Fair Value Werterhöhungen (+)	59.613
Fair Value Wertminderungen (-)	-67
Abgänge (-)	-1.122
<b>Stand 31.12.2013</b>	<b>59.227</b>
<b>Buchwerte 01.01.2013</b>	<b>14.450</b>
<b>Buchwerte 31.12.2013</b>	<b>417.865</b>

Die Zugänge im Berichtsjahr resultieren aus dem Erwerb der Immobilienportfolien „Cato“, „Magnus“, „SIG RE“ und „Schwelm“. Die Abgänge ergeben sich aus der Veräußerung des in 2012 erworbenen Wohn- und Geschäftshauses in Berlin, Rankestraße 23.

Im Geschäftsjahr 2013 wurden Bewertungsgewinne in Höhe von TEUR 59.613 (Vorjahr: TEUR 1.072) und Bewertungsverluste in Höhe von TEUR 67 (Vorjahr: TEUR 104) realisiert. Durch diese Gewinne und Verluste kam es insgesamt zu einem Ergebnis aus der Bewertung von TEUR 59.546 (Vorjahr: TEUR 968).

In der Gewinn- und Verlustrechnung sind folgende wesentliche Beträge für die Investment Properties enthalten:

Investment Properties	TEUR	
	2013	2012
Mieterlöse	16.788	427
Betriebliche Aufwendungen (Instandhaltung, Hausbewirtschaftung, Grundsteuern, etc.)	9.316	198
<b>Rohortrag</b>	<b>7.472</b>	<b>229</b>

Investment Properties mit Buchwerten in Höhe von TEUR 417.865 (Vorjahr: TEUR 14.450) sind mit Grundschulden zur Besicherung von Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten belastet.

Die Ermittlung des beizulegenden Zeitwertes einzelner Immobilien bzw. einzelner Immobilienportfolios erfolgt auf Grundlage von abgezinsten künftigen Einnahmeüberschüssen nach der DCF-Methode oder nach der Ertragswertmethode.

Nach der DCF-Methode werden künftig erwartete Zahlungsmittelüberschüsse eines Objekts auf den Bewertungsstichtag abgezinst. Hierzu werden in einer Detailplanungsperiode die Einzahlungsüberschüsse aus dem jeweiligen Objekt ermittelt. Sie ergeben



sich aus der Saldierung der erwarteten Ein- und Auszahlungen. Während die Einzahlungen in der Regel die Nettomieten darstellen, bestehen die Auszahlungen (brutto) insbesondere aus den Bewirtschaftungskosten, die der Eigentümer zu tragen hat. Die Einzahlungsüberschüsse jeder Periode werden unter Anwendung eines marktgerechten, objektspezifischen Diskontierungszinssatzes (Discount Rate) auf den Bewertungsstichtag abgezinst. Hieraus ergibt sich der Kapitalwert der Einzahlungsüberschüsse für die jeweilige Periode. Für das Ende der Detailplanungsperiode wird ein potenzieller abgezinster Veräußerungswert (Terminal Value) des Bewertungsobjekts prognostiziert. Dieser spiegelt den wahrscheinlichsten Preis wider, der zum Ende der Detailplanungsperiode erzielbar ist. Hierbei werden die abgezinsten Einzahlungsüberschüsse mit dem sogenannten Kapital-

lisierungszinssatz (Exit Rate) als ewige Rente kapitalisiert. Dieser bewegt sich objektspezifisch in einer Bandbreite in 2013 von 4,7% bis 5,3%. Die Summe aus den abgezinnten Zahlungsmittelüberschüssen und dem abgezinnten potenziellen Veräußerungswert ergibt den Bruttokapitalwert (Gross Value) des Bewertungsobjekts. Von diesem Bruttokapitalwert werden marktspezifische Transaktionskosten eines potenziellen Erwerbers mit einem Prozentsatz von 7,85% bis 8,15% in Abzug gebracht, so dass ein Ansatz mit dem Nettokapitalwert erfolgt.

Die nachfolgende Übersicht zeigt die wesentlichen Annahmen und Ergebnisse, die bei der Bestimmung des beizulegenden Zeitwertes von Investment Properties im Rahmen der Bewertung nach dem DCF-Verfahren verwendet wurden:

Bewertungsparameter	Einheit	Mittelwert	Spanne
Diskontierungszinssatz	%	5,04	4,7 – 5,3
Instandhaltungskosten	EUR/m <sup>2</sup>	6,76	6,46 – 7,10
Verwaltungskosten	pro Mieteinheit/Jahr	240,00	240,00
Kosten für Wohnungsherrichtung	EUR/Leerstand	41,67	30,00 – 55,00
Stabilisierte Leerstandsquote	%	2,70	2,0 – 3,7
Kostensteigerung	%	1,68	1,68
<b>Bewertungsergebnisse</b>			
Istmieten-Multiplikator		14,63	13,90 – 15,00
Marktwert pro m <sup>2</sup>	EUR/m <sup>2</sup>	919,33	809,00 – 1.609,00

Für andere Objekte erfolgt die Bewertung nach dem Ertragswertverfahren unter Berücksichtigung der ImmoWertV. Dabei wird der Fair Value der Investment Properties anhand der Einnahmen und Ausgaben ermittelt und unter Berücksichtigung eines risikoadjustierten Liegenschaftszinses abgezinst. Getrennt von der Ermittlung des Marktwertes der

Immobilien erfolgt die Bewertung des Bodenwertes.

Die nachfolgende Übersicht zeigt die wesentlichen Annahmen, die bei der Bestimmung des beizulegenden Zeitwertes von Investment Properties im Rahmen der Bewertung nach dem Ertragswertverfahren verwendet wurden:

	2013		2012	
	Mittelwert	Spanne	Mittelwert	Spanne
Liegenschaftszins in %	5,0	3,5 – 5,25	5,0	3,5 – 5,5
Restnutzungsdauer in Jahren	40	30 – 50	40	25 – 45
Instandhaltungskosten EUR/m <sup>2</sup>	10	7 – 15	12	12
Verwaltungskosten in % vom Rohertrag	5	3 – 8	6,5	5 – 9,8

Die nach dem angewendeten Ertragswertverfahren ermittelten beizulegenden Zeitwerte entsprechen den Nettowerten, so dass kein Abzug für Transaktionskosten notwendig war.

Die Verkehrswerte des Immobilienbestands schwanken aufgrund des stabilen Marktes für Wohnimmobi-

lien vergleichsweise gering. Als wesentlicher vom Markt beeinflusster Werttreiber wurde der gewählte Zinssatz identifiziert. Bei einer Reduzierung des Zinssatzes um 0,5% würde sich der Fair Value der Investment Properties um EUR 38,1 Mio. (9,12%) erhöhen. Erhöht man den Zinssatz um 0,5% verringert sich der Fair Value der Immobilien um EUR 31,6 Mio. (7,57%).

**7.3 Ausleihungen an assoziierten Unternehmen**

	TEUR
<b>Anschaffungskosten</b>	
Stand 01.01.2012	5.733
Zugänge (+)	493
Abgänge (-)	0
<b>Stand 31.12.2012</b>	<b>6.226</b>
<b>Abschreibungen</b>	
Stand 01.01.2012	3.176
Zugänge (+)	1.471
Abgänge (-)	0
<b>Stand 31.12.2012</b>	<b>4.647</b>
<b>Buchwerte 01.01.2012</b>	<b>2.557</b>
<b>Buchwerte 31.12.2012</b>	<b>1.579</b>
<b>Anschaffungskosten</b>	
Stand 01.01.2013	6.226
Zugänge (+)	477
Abgänge (-)	0
<b>Stand 31.12.2013</b>	<b>6.703</b>
<b>Abschreibungen</b>	
Stand 01.01.2013	4.647
Zugänge (+)	920
Abgänge (-)	0
<b>Stand 31.12.2013</b>	<b>5.567</b>
<b>Buchwerte 01.01.2013</b>	<b>1.579</b>
<b>Buchwerte 31.12.2013</b>	<b>1.136</b>

Die Ausleihungen beinhalten ein Darlehen in Höhe von TEUR 3.447 (Vorjahr: TEUR 3.145) an die Airport Center Luxembourg GmbH. Von diesem Darlehen wurden kumuliert At-Equity-Verluste von TEUR 2.311 (Vorjahr: TEUR 1.566), davon im Berichtsjahr TEUR 745 (Vorjahr: TEUR 1.313), abgesetzt.

Des Weiteren beinhalten die Ausleihungen vollständig wertberichtigte Forderungen gegen weitere assoziierte Unternehmen.

**7.4 Anteile an assoziierten Unternehmen**

	TEUR
<b>Anschaffungskosten</b>	
Stand 01.01.2012	4.653
Zugänge (+)	0
Abgänge (-)	0
Währungseinfluss Umrechnung	-73
<b>Stand 31.12.2012</b>	<b>4.580</b>
<b>Anteile an Gewinnen (+) und Verlusten (-)</b>	
Stand 01.01.2012	-895
Gewinne (+)	0
Verluste (-)	0
Währungsumrechnung	-12
<b>Stand 31.12.2012</b>	<b>-907</b>
<b>Buchwerte 01.01.2012</b>	<b>3.758</b>
<b>Buchwerte 31.12.2012</b>	<b>3.673</b>
<b>Anschaffungskosten</b>	
Stand 01.01.2013	4.580
Zugänge (+)	9.029
Abgänge (-)	-9.029
Währungseinfluss Umrechnung	-161
<b>Stand 31.12.2013</b>	<b>4.419</b>
<b>Anteile an Gewinnen (+) und Verlusten (-)</b>	
Stand 01.01.2013	-907
Gewinne (+)	0
Verluste (-)	-54
Währungsumrechnung	2
<b>Stand 31.12.2013</b>	<b>-959</b>
<b>Buchwerte 01.01.2013</b>	<b>3.673</b>
<b>Buchwerte 31.12.2013</b>	<b>3.460</b>

Für die assoziierten Unternehmen sind zum 31. Dezember 2013 die folgenden Finanzinformationen vorhanden:

Finanzinformationen der assoziierten Unternehmen	Airport Center Luxembourg GmbH		Worthing Lake Forest Investors LLC <sup>2</sup>		DB Immobilien GmbH <sup>1</sup>	
	2013	2012	2013	2012	2013	2012
<b>In TEUR</b>						
Vermögenswerte	31.618	32.857	24.761	10.423	k.a.	k.a.
Schulden	75.518	72.324	15.397	653	k.a.	k.a.
Umsatzerlöse	831	937	34	0	k.a.	k.a.
Ergebnis	-4.432	-4.827	-179	-13	k.a.	k.a.

Finanzinformationen der assoziierten Unternehmen	MRT BV <sup>2</sup>		Stovago <sup>2</sup>	
	2013	2012	2013	2012
<b>In TEUR</b>				
Vermögenswerte	0	0	0	0
Schulden	5.605	5.106	-3.438	-2.942
Umsatzerlöse	0	0	0	0
Ergebnis	-2	-5	-5	-4

1) Für die DB Immobilien GmbH liegen für 2012 und 2013 keine Daten vor.

2) aufgestellt nach lokalen Rechnungslegungsvorschriften

Der Anteil der ADLER AG an den Geschäftsanteilen der Airport Center Luxembourg GmbH beträgt 10%. Da die ADLER AG jedoch einen Geschäftsführer stellt, wird ein maßgeblicher Einfluss auf die Gesellschaft ausgeübt, so dass die Geschäftsanteile nach der At-Equity-Methode bilanziert werden.

Für die im Rahmen der At-Equity-Bewertung einbezogenen assoziierten Unternehmen wurden die anteiligen Verluste in 2013 vollständig erfasst. Kumulierte nicht erfasste Verluste bestehen nicht.

## 7.5 Latente Steuern

Die aktiven (+) und passiven (-) latenten Steuern setzen sich wie folgt zusammen:

In TEUR	2013	2012
Steuerliche Verlustvorträge (inkl. Zinsvortrag)	6.274	833
Bewertung Investment Properties (aktive Steuerlatenzen)	52	50
Bewertung Zinsswap (aktive Steuerlatenzen)	437	0
Bewertung Pensionsrückstellungen (aktive Steuerlatenzen)	33	0
Bewertung Investment Properties (passive Steuerlatenzen)	-19.719	-366
Bewertung Anleihen (passive Steuerlatenzen)	-554	0
Bewertung Wandelanleihen (passive Steuerlatenzen)	-293	0
Abgrenzung Finanzierungskosten (passive Steuerlatenzen)	-1.248	0
Summe aktive latente Steuern	6.796	883
Summe passive latente Steuern	-21.814	-366
Saldierung	-6.244	0
	6.244	0
<b>Ausgewiesene aktive latente Steuern</b>	<b>552</b>	<b>883</b>
<b>Ausgewiesene passive latente Steuern</b>	<b>-15.570</b>	<b>-366</b>

Aktive latente Steuerforderungen für steuerliche Verlustvorträge werden mit dem Betrag angesetzt, zu dem die Realisierung der damit verbundenen Steuervorteile durch zukünftige steuerliche Gewinne wahrscheinlich ist (mindestens Bilanzansatz in Höhe der passiven latenten Steuern). Die Verlustvorträge bestehen ausschließlich in Deutschland und sind daher grundsätzlich nicht verfallbar. Aus diesem Grund wird auf die Angabe der Fälligkeitsstrukturen der nicht aktivierten Verlustvorträge verzichtet.

Die aktiven und passiven latenten Steuern haben überwiegend eine Restlaufzeit von über einem Jahr.

Auf körperschaftsteuerliche Verlustvorträge von rd. EUR 6,2 Mio. (Vorjahr: rd. EUR 1,6 Mio.) und gewerbesteuerliche Verlustvorträge von rd. EUR 8,1 Mio. (Vorjahr: rd. EUR 3,1 Mio.) werden keine aktiven latenten Steuern gebildet, da deren Realisierbarkeit nicht hinreichend konkretisiert ist.

**7.6 Vorräte**

In TEUR	2013	2012
<b>Anschaffungskosten</b>		
Stand 01. Januar	27.098	30.909
Zugänge (+)	624	235
Abgänge (-)	-1.335	-4.046
<b>Stand 31. Dezember</b>	<b>26.387</b>	<b>27.098</b>
<b>Wertminderungen</b>		
Stand 01. Januar	7.539	8.859
Zugänge (+)	0	0
Zuschreibung (-)	0	-647
Abgänge (-)	0	-673
<b>Stand 31. Dezember</b>	<b>7.539</b>	<b>7.539</b>
Buchwerte 1. Januar	19.559	22.050
<b>Buchwerte 31. Dezember</b>	<b>18.848</b>	<b>19.559</b>

Im Einzelnen handelt es sich bei den Vorräten um folgende Immobilienprojekte:

Berlin	Späthstraße
Dallgow-Döberitz	Triftstraße u. a.
Dresden	Altrachau
Frankfurt a. M.	Herriotstraße
Großbeeren	Trebbiner Straße u. a.
Moosburg	Bürgermühlstraße
Offenbach	Strahlenberger Straße

Der Buchwert der zum niedrigeren Nettoveräußerungswert angesetzten Vorräte beträgt TEUR 12.794 (Vorjahr: TEUR 12.743).

Zur Ermittlung der Marktwerte wurden jeweils die GFZ, der angemessene Liegenschaftszins, die entsprechenden Bodenrichtwerte, Baumängel und Instandhaltungskosten sowie, soweit vorhanden, Mietverträge berücksichtigt.

Der Buchwert der als Sicherheiten für Verbindlichkeiten verpfändeten Vorräte beträgt TEUR 6.794 (Vorjahr: TEUR 6.743).

## 7.7 Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, Ertragsteueransprüche und übrige kurzfristige Vermögenswerte

Die kurzfristigen **Forderungen aus Lieferungen und Leistungen** setzen sich wie folgt zusammen:

In TEUR	2013	2012
Forderungen aus Vermietung	1.346	271
Forderungen aus Grundstücksverkäufen	1.316	1.251
Übrige	729	684
<b>Gesamt</b>	<b>3.391</b>	<b>2.206</b>

Da Mietzahlungen immer vorschüssig zu leisten sind, sind die Forderungen aus Vermietung im Wesentlichen überfällig. Aus diesem Grund wurde pauschal eine Einzelwertberichtigung pro Forderung von 25 % erfasst.

Die Forderungen aus Grundstücksverkäufen beinhalten eine Forderung über TEUR 1.260, die überfällig aber nicht wertgemindert ist. Ein Rücktritt von dem Vertrag wird als möglich betrachtet, sodass der ADLER AG kein Schaden entsteht.

Bei Hinweisen auf Uneinbringlichkeit wird eine Ausbuchung der Forderungen vorgenommen.

Die **Ertragsteueransprüche** betreffen im Wesentlichen Forderungen aus Ertragssteuerüberzahlungen.

Die **übrigen kurzfristigen Vermögenswerte** setzen sich wie folgt zusammen:

In TEUR	2013	2012
Kurzfristige Darlehen an Dritte	4.543	110
Kaufpreisforderung	3.000	0
Zweckgebundene Finanzmittel	1.166	0
Forderungen gegen Versicherungen	298	0
Marktwert Cap	143	0
Erhaltene Kautionen	63	35
Aktive Rechnungsabgrenzung	48	50
Übrige kurzfristige Vermögenswerte	437	79
<b>Gesamt</b>	<b>9.696</b>	<b>274</b>

Bei der Kaufpreisforderung handelt es sich um eine Forderung, die im Zuge des Verkaufs einer Beteiligung entstanden ist. Die Forderung wird kurzfristig ausgeglichen.

### 7.8 Zahlungsmittel

In den liquiden Mitteln sind Kassenbestände und Guthaben bei Kreditinstituten enthalten.

Aufgrund ihrer Zweckgebundenheit werden im Berichtsjahr Bankguthaben in Höhe von TEUR 1.166 (Vorjahr: TEUR 0) unter den übrigen kurzfristigen Vermögenswerten ausgewiesen.

### 7.9 Grundkapital

Das voll eingezahlte Grundkapital der ADLER AG beträgt zum 31. Dezember 2013 EUR 16.547.824 (Vorjahr: EUR 15.000.000,00) und ist eingeteilt in

16.547.824 (Vorjahr: 15.000.000) stimmrechtsgleiche nennwertlose Stückaktien, die auf den Inhaber lauten.

Durch Beschluss des Vorstands mit Zustimmung des Aufsichtsrats vom 6. September 2013 wurde unter teilweiser Ausnutzung des bestehenden genehmigten Kapitals das Grundkapital durch Ausgabe von 1.500.000 neuen Stückaktien auf 16.500.000 Stückaktien erhöht. Darüber hinaus erhöhte sich das Grundkapital durch die Ausübung von Wandlungsrechten an den Wandelanleihen um 47.824 Stückaktien.

Die Anzahl der im Umlauf befindlichen Aktien ergibt sich wie folgt:

In TEUR	2013	2012
1. Januar	14.189.901	14.927.597
Ausgabe neuer Aktien	1.500.000	0
Wandlung von Wandelanleihen	47.824	0
Erwerb eigener Aktien	0	-1.061.696
Herausgabe eigener Aktien	810.099	324.000
<b>Gesamt</b>	<b>16.547.824</b>	<b>14.189.901</b>

### Eigene Aktien

Mit dem Hauptversammlungsbeschluss vom 27. August 2010 ist die Gesellschaft ermächtigt, bis zum 26. August 2015 eigene Aktien bis zu insgesamt 10% des derzeitigen Grundkapitals der Gesellschaft zu den nach § 71 Absatz 1 Nr. 8 AktG zugelassenen Zwecken zu erwerben.

In Folge dieser Ermächtigung hatte die ADLER AG in 2011 und 2012 eigene Aktien erworben und zum 31. Dezember 2012 810.099 Stück im rechnerischen Wert von EUR 810.099,00 offen vom gezeichneten Kapital abgesetzt. In 2013 wurden diese eigenen Aktien wieder ausgegeben.

### Genehmigtes Kapital 2011/I

Mit Beschluss der Hauptversammlung vom 28. September 2011 wurde der Vorstand ermächtigt, bis zum 27. September 2016 mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Grundkapital der Gesellschaft gegen Bar- und/oder Sacheinlage durch Ausgabe neuer auf den Inhaber lautender Stückaktien einmalig oder mehrfach, insgesamt jedoch höchstens um EUR 7.500.000 zu erhöhen. Von dieser Ermächtigung wurde in 2013 in Höhe von EUR 1.500.000 Gebrauch gemacht, so dass das verbleibende genehmigte Kapital 2011/I sich danach noch auf EUR 6.000.000 belief.

Da der ADLER AG die Möglichkeit eröffnet werden soll, Options- und Wandelanleihen auch aus dem genehmigten Kapital zu bedienen, wurde das genehmigte Kapital 2011/I durch Beschluss der Hauptver-



sammlung vom 15. Oktober 2013 aufgehoben und neues genehmigtes Kapital (2013/II) geschaffen.

#### **Genehmigtes Kapital 2013/II**

Durch Beschluss der Hauptversammlung vom 15. Oktober 2013 wurde der Vorstand ermächtigt, bis zum 14. Oktober 2018 mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Grundkapital der Gesellschaft einmalig oder mehrmals um insgesamt bis zu EUR 8.250.000 gegen Bar- und/oder Sacheinlage durch Ausgabe von bis zu 8.250.000 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien zu erhöhen, wobei das Bezugsrecht der Aktionäre ausgeschlossen werden kann.

#### **Bedingtes Kapital 2006/I**

Das Grundkapital war durch Beschluss der Hauptversammlung vom 21. April 2006 um EUR 1.000.000,00 durch Ausgabe neuer auf den Inhaber lautender Stückaktien bedingt erhöht. Durch Beschluss der Hauptversammlung vom 12. Juni 2013 wurde dieses bedingte Kapital auf EUR 200.000 herabgesetzt. Die bedingte Kapitalerhöhung diente ausschließlich der Erfüllung von Optionen, die bis zum 13. Juli 2013 ausübbar waren. In der außerordentlichen Hauptversammlung vom 15. Oktober 2013 wurde daher dieses bedingte Kapital aufgehoben.

#### **Bedingtes Kapital 2012/II**

Der Vorstand war durch Hauptversammlungsbeschluss vom 28. Juni 2012 ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 27. Juni 2017 einmalig oder mehrmals auf den Inhaber lautende Options- und/oder Wandelanleihen 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. Wandelanleihen Options- bzw. Wandelschuldrechte auf bis zu 6.500.000 neue, auf den Inhaber lautende Stückaktien der Gesellschaft nach näherer Maßgabe der Options- oder Wandelanleihebedingungen zu gewähren.

Die Hauptversammlung hat am 28. Juni 2012 hierzu eine bedingte Erhöhung des Grundkapitals um bis zu

EUR 6.500.000,00 durch Ausgabe von bis zu 6.500.000 auf den Inhaber lautende Stückaktien beschlossen; die bedingte Kapitalerhöhung dient ausschließlich der Erfüllung von Options- bzw. Wandelanleihen, die aufgrund der Ermächtigung der Hauptversammlung vom 28. Juni 2012 bis zum 27. Juni 2017 gewährt wurden.

Durch Hauptversammlungsbeschluss vom 15. Oktober 2013 wurde die Ermächtigung des Vorstands dahingehend geändert, dass den Inhabern von Options- bzw. Wandelanleihen Options- oder Wandlungsrechte auf bis zu insgesamt 8.250.000 neue auf den Inhaber lautende Stückaktien der Gesellschaft nach näherer Maßgabe der Options- oder Wandelanleihebedingungen gewährt werden.

Entsprechend wurde das bedingte Kapital in der Hauptversammlung am 15. Oktober 2013 geändert und auf bis zu EUR 8.250.000 bedingt erhöht.

Von dieser Ermächtigung hat der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrats in 2013 Gebrauch gemacht und zwei Wandelanleihen von EUR 10.000.000 (Stück 5.000.000) bzw. EUR 11.250.000 (Stück 3.000.000) begeben. Den Inhabern bzw. Gläubigern dieser Wandelanleihen wurden Rechte auf neue Aktien der ADLER AG von bis zu 8.000.000 Stück nach Maßgabe der festgelegten Bedingungen gewährt. Aufgrund der Ausübung von Wandlungsrechten erhöhte sich das Grundkapital bis zum 31. Dezember 2013 um 47.824 Stückaktien. Das bedingte Kapital 2012/II hat sich dadurch zum 31. Dezember 2013 auf EUR 8.202.176 verringert.

#### **Bedingtes Kapital 2013/III**

Durch Beschluss der Hauptversammlung vom 12. Juni 2013 war das Grundkapital um EUR 800.000 bedingt erhöht. Durch Beschluss der Hauptversammlung vom 15. Oktober 2013 wurde der Beschluss vom 12. Juni 2013 wieder aufgehoben.

### **7.10 Kapitalrücklage**

Die Kapitalrücklage stammt im Wesentlichen aus dem Aufgeld aus Kapitalerhöhungen des laufenden

Jahres und aus Vorjahren saldiert mit den Kosten der Kapitalerhöhung. Des Weiteren enthält die Kapitalrücklage die Differenz zwischen dem rechnerischen Nennwert der eigenen Aktien und dem Erwerbs- bzw. Ausgabepreis dieser Aktie sowie die Eigenkapitalkomponente der begebenen Wandelanleihen nach Abzug der darauf entfallenden Transaktionskosten und Ertragssteuereffekte.

Zur Entwicklung der Kapitalrücklage wird auf die Konzerneigenkapitalveränderungsrechnung verwiesen.

Im laufenden Geschäftsjahr wurden Kosten der Eigenkapitalbeschaffung von TEUR 160 (Vorjahr: TEUR 0) nach Abzug damit verbundener Ertragssteuervorteile von TEUR 52 (Vorjahr: TEUR 0) erfolgsneutral innerhalb der Kapitalrücklage erfasst.

**7.11 Gewinnrücklage**

Die Gewinnrücklagen beinhalten die Anpassungen in der Eröffnungsbilanz im Rahmen der im Geschäftsjahr 2005 erfolgten Umstellung von HGB auf IFRS (First Time Adoption) sowie die Effekte aus der Änderung von Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden im Sinne des IAS 8.

Darüber hinaus werden in der Gewinnrücklage die versicherungsmathematischen Gewinne und Verluste aus der Bewertung der Pensionsrückstellungen erfasst.

**7.12 Währungsumrechnungsrücklage**

Die Differenz im Wechselkurs aus der Erstkonsolidierung sowie den Folgekonsolidierungen der Adler McKinney LLC zum Stichtagskurs der Konzernbilanz

in Höhe von TEUR 59 (Vorjahr: TEUR 11) wurde ergebnisneutral in die Währungsumrechnungsrücklage eingestellt. Die Veränderung der Währungsumrechnungsrücklage ist allein auf die Folgekonsolidierung der Adler McKinney LLC zurückzuführen.

**7.13 Anteile Minderheiten**

Der Posten betrifft Anteile konzernfremder Gesellschafter am Eigenkapital und am Jahresergebnis einbezogener Tochterunternehmen und der Immobilienobjektgesellschaften. Das auf die Anteilseigner des Mutterunternehmens entfallende Konzernergebnis ergibt sich aus der Differenz zwischen dem Konzernergebnis vor Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter und den in der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesenen Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter.

**7.14 Pensionsrückstellungen**

Die Bilanzierung und Bewertung der zum 31. Dezember 2013 anzusetzenden Pensionsrückstellungen erfolgte nach dem Anwartschaftsbarwertverfahren. Dabei werden sowohl die am Bilanzstichtag bekannten Renten und Rentenanwartschaften als auch die künftig zu erwartenden Steigerungen der Renten und Gehälter berücksichtigt. Die Zusagen betreffen ausschließlich Altzusagen für ausgeschiedene Mitarbeiter und sind ausschließlich rückstellungsfinanziert. Die Anwartschaftsbarwerte betragen zum Stichtag TEUR 62 (Vorjahr: TEUR 57).

Die folgenden wesentlichen versicherungsmathematischen Annahmen wurden getroffen:

In Prozent	31.12.13	31.12.12
Abzinsungssatz	3,5	3,8
Zukünftige Gehaltssteigerungen	0	0
Zukünftige Rentensteigerungen	1,5	1,5
Rechnungsgrundlagen	Richttafel 2005G nach Dr. Klaus Heubeck	Richttafel 2005G nach Dr. Klaus Heubeck

Da die Pensionsrückstellungen nur Altzusagen für ausgeschiedene Mitarbeiter (unverfallbare Anwartschaften und laufende Leistungen) beinhalten, beträgt der Fluktuationssatz 0% (Vorjahr: 0%).

Die Pensionsrückstellung entwickelte sich wie folgt:

In TEUR	2013	2012
Pensionsrückstellung am 01.01.	826	818
Versicherungsmathematische Gewinne / Verluste	-81	100
Zinsaufwand	30	42
Rentenzahlung	-36	-134
Auflösung	-15	0
Pensionsrückstellung am 31.12.	724	826

In 2013 wurden versicherungsmathematische Gewinne in Höhe von TEUR 81 (ohne Berücksichtigung latenter Steuern) im sonstigen Gesamtergebnis erfasst.

Von den Pensionsrückstellungen ist ein Betrag von TEUR 40 (Vorjahr: TEUR 36) innerhalb eines Jahres fällig. Der Ausweis dieses Betrages erfolgte einheitlich mit den anderen Pensionsverpflichtungen unter den langfristigen Verbindlichkeiten.

Da die Zusagen ausschließlich ausgeschiedene Mitarbeiter betreffen und keine neuen Zusagen eingegangen werden, wird auch in den folgenden Jahren mit einer jährlichen Auszahlung von TEUR 40 ge-

rechnet. In 2015 wird sich der auszahlende Betrag voraussichtlich um TEUR 3 erhöhen.

Die Arbeitgeberanteile zur gesetzlichen Rentenversicherung sind gemäß IAS 19.38 als beitragsorientierte Versorgungspläne zu klassifizieren. Im Geschäftsjahr 2013 wurden TEUR 66 (Vorjahr: TEUR 41) an Arbeitgeberbeiträgen zur gesetzlichen Rentenversicherung gezahlt.

### 7.15 Sonstige Rückstellungen

Die sonstigen Rückstellungen haben sich in den Geschäftsjahren 2012 und 2013 wie folgt entwickelt:

In TEUR	Stand 01.01.13	Inanspruchnahme	Auflösung	Zuführung	Stand 31.12.13	Langfristigkeit
Rückstellung für Gewährleistungen	306	32	17	13	270	65
<b>Gesamt</b>	<b>306</b>	<b>32</b>	<b>17</b>	<b>13</b>	<b>270</b>	<b>65</b>

In TEUR	Stand 01.01.12	Inanspruchnahme	Auflösung	Zuführung	Stand 31.12.12	Langfristigkeit
Rückstellung für Gewährleistungen	340	50	4	20	306	70
Verpflichtung für Altlastensanierung	1.309	0	1.309	0	0	0
Übrige	5	0	5	0	0	0
<b>Gesamt</b>	<b>1.654</b>	<b>50</b>	<b>1.318</b>	<b>20</b>	<b>306</b>	<b>70</b>

Die **Rückstellung für Gewährleistungen** besteht für gesetzliche und vertragliche Garantieverpflichtungen aus der Veräußerung von Immobilienvermögen. Die Rückstellung wurde pauschal im Wege der

Schätzung für etwaige, nicht weiterbelastbare Mängelbeseitigungskosten gebildet. Eine Inanspruchnahme droht, soweit Subunternehmer nicht in Regress genommen werden können.

### 7.16 Verbindlichkeiten aus Wandelanleihen

In TEUR	2013	2012
Wandelschuldverschreibung 2013/2017	8.849	0
Wandelschuldverschreibung 2013/2018	9.549	0
<b>Gesamt</b>	<b>18.398</b>	<b>0</b>
– davon langfristig	18.382	0
– davon kurzfristig	16	0

Aus der Begebung dieser Wandelanleihen entstand ein Zinsvorteil gegenüber einer alternativen Finanzierung nach Abzug von anteiligen Transaktionskosten und latenten Steuern von TEUR 1.896. Dieser Zinsvorteil (die Eigenkapitalkomponente) wurde in die Kapitalrücklage eingestellt. Unter den langfristigen Verbindlichkeiten wird – soweit zum Bilanzstichtag noch keine Wandlung vorgenommen wurde – die Fremdkapitalkomponente der Wandelanleihen nach Abzug anteiliger Transaktionskosten und latenten Steuern ausgewiesen. Die kurzfristigen Verbindlichkeiten beinhalten die Zinsansprüche der Gläubiger zum Bilanzstichtag.

Die ADLER AG hat im Juni 2013 die Wandelanleihen 2013/2017 in einer Stückzahl von 5.000.000 zum Nennbetrag von EUR 2,00 pro Stück, mithin TEUR 10.000, zu einem Zinssatz von 6% und einer Fälligkeit am 30. Juni 2017 begeben. ADLER AG gewährt jedem Anleihegläubiger das Recht, während des Ausübungszeitraums jede Anleihe in auf den Inhaber

lautende Stückaktien der ADLER AG mit einem zum Emissionstag auf eine Aktie entfallenden Betrag des Grundkapitals von EUR 1,00 zu wandeln. Der Wandlungspreis beträgt vorbehaltlich möglicher Anpassungen EUR 2,00.

Im Dezember 2013 hat die ADLER AG die Wandelanleihe 2013/2018 in einer Stückzahl von 3.000.000 zum Nennbetrag von EUR 3,75 pro Stück, mithin TEUR 11.250, zu einem Zinssatz von 6% und einer Fälligkeit am 27. Dezember 2018 begeben. Die ADLER AG gewährt jedem Anleihegläubiger das Recht, während des Ausübungszeitraums jede Anleihe in auf den Inhaber lautende Stückaktien der ADLER AG mit einem zum Emissionstag auf eine Aktie entfallenden Betrag des Grundkapitals von EUR 1,00 zu wandeln. Der Wandlungspreis beträgt vorbehaltlich möglicher Anpassungen EUR 3,75.

Im Geschäftsjahr 2013 wurden insgesamt 47.824 Wandelanleihen aus der Wandelanleihe 2013/2017 gewandelt.

### 7.17 Verbindlichkeiten aus Anleihen

Die ADLER AG hat im März 2013 eine Inhaberschuldverschreibung in Höhe von TEUR 35.000 zu einem Zinssatz von 8,75% begeben. Die Anleihe hat eine Laufzeit von 5 Jahren und ist am 3. April 2018 zur Rückzahlung fällig.

Unter den langfristigen Verbindlichkeiten wird der Nominalbetrag der Anleihe abzüglich Transaktionskosten und latenten Steuern ausgewiesen, die nach der Effektivzinsmethode ratierlich aufwandswirksam aufgelöst werden.

Unter den kurzfristigen Verbindlichkeiten werden die Zinsansprüche der Gläubiger aus dieser Anleihe zum Bilanzstichtag ausgewiesen.

### 7.18 Finanzschulden

Die langfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten beinhalten Verbindlichkeiten im Zusammenhang mit dem Erwerb und der Finanzierung von Investment Properties und unter den Vorräten ausgewiesenen Immobilien. Die kurzfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten beinhalten kurzfristige Zinsverbindlichkeiten sowie die innerhalb eines Jahres fälligen Tilgungsraten. Die Verbindlichkeiten zur Finanzierung der Investment Pro-

perties haben überwiegend eine mittel- bis langfristige Laufzeit und sind überwiegend festverzinslich. Variabel verzinsliche Darlehen sind weitestgehend über Finanzderivate abgesichert.

Der Anstieg der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten steht im Zusammenhang mit dem Erwerb von Immobilienportfolien in 2013.

Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten sind mit Grundpfandrechten in Höhe von TEUR 310.542 (Vorjahr: TEUR 20.277) besichert. Als weitere Sicherheiten dienen die Abtretung von Mieteinnahmen und Bankguthaben sowie Rangrücktrittserklärungen.

Im Rahmen der Kreditaufnahme bzw. aus übernommenen Kreditverträgen bei Unternehmenskäufen hat sich die Gesellschaft teilweise gegenüber den finanzierenden Banken zur Sicherstellung bestimmter Finanzkennzahlen (Financial Covenants) verpflichtet. Eine Nichteinhaltung von Finanzkennzahlen kann zur Kündigung oder zur verpflichtenden Hinterlegung weiterer Sicherheiten führen. Zum 31. Dezember 2013 wurden mit einer Ausnahme alle Financial Covenants erfüllt.

Die Finanzschulden sind wie folgt mit Vermögenswerten besichert:

In TEUR	2013	2012
Investment Properties	417.865	14.450
Immobilien im Vorratsvermögen	6.794	6.743
Guthaben bei Kreditinstituten	2.301	165
Verfügungsbeschränkte Guthaben	1.166	0
Mietforderungen	1.351	238

### 7.19 Sonstige langfristige Verbindlichkeiten

In TEUR	2013		2012	
	Nominalvolumen	Marktwert	Nominalvolumen	Marktwert
Zinssicherungskontrakte	45.518	-1.356	0	0

Unter den sonstigen langfristigen Verbindlichkeiten werden ausschließlich die negativen Marktwerte von derivativen Finanzinstrumenten (Zinssicherungskontrakte) ausgewiesen.

Die Zinssicherungskontrakte sind im Zuge des Erwerbs von Immobilienobjektgesellschaften erworben worden und werden erstmalig zum 31. Dezember 2013 in der Bilanz erfasst.

Die gegenläufigen Wertentwicklungen aus Grundgeschäften werden bei der Marktwertermittlung der

derivativen Finanzinstrumente nicht mit einbezogen. Sie repräsentieren somit nicht die Beträge, die die Gesellschaft unter aktuellen Marktbedingungen aus Grund- und Sicherungsgeschäften erzielen würde, wenn beide unmittelbar realisiert werden würden.

Es existieren keine wesentlichen Bonitätsrisiken, da die Sicherungsgeschäfte mit den finanzierenden Banken abgeschlossen wurden.

Die Restlaufzeiten der derivativen Finanzinstrumente verteilen sich wie folgt:

In TEUR	2013	2012
0 bis 1 Jahr	1.000	0
1 bis 2 Jahre	1.000	0
2 bis 3 Jahre	1.000	0
3 bis 4 Jahre	1.000	0
4 bis 5 Jahre	1.000	0
über 5 Jahre	40.518	0
<b>Summe</b>	<b>45.518</b>	<b>0</b>

Für weitere Angaben zu den derivativen Finanzinstrumenten verweisen wir auf 9.2.

**7.20 Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen, Ertragssteuerschulden und übrige kurzfristige Verbindlichkeiten**

Die gesamten **Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen** in Höhe von TEUR 5.953 (Vorjahr: TEUR 724) sind kurzfristig und bestehen gegenüber Dritten. Die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen beinhalten Verbindlichkeiten aus noch nicht abgerechneten Heiz- und Betriebskosten in Höhe von TEUR 1.742 (Vorjahr: TEUR 105).

Unter den **Ertragssteuerschulden** werden die Verpflichtungen gegenüber den Finanzämtern aus Körperschaftsteuer, Solidaritätszuschlag sowie Gewerbesteuer ausgewiesen.

Die **übrigen kurzfristigen Verbindlichkeiten** setzen sich wie folgt zusammen:

In TEUR	2013	2012
Kurzfristige Darlehen	11.511	0
Verkäuferdarlehen	5.000	0
Ausstehende Eingangsrechnungen	1.783	190
Darlehen von Dritten	579	0
Personalverpflichtungen	98	72
Umsatzsteuerverbindlichkeiten	156	54
Erhaltene Kautionen	128	49
Übrige kurzfristige Verbindlichkeiten	1.177	106
<b>Gesamt</b>	<b>20.432</b>	<b>471</b>

Die kurzfristigen Darlehen betreffen im Wesentlichen die Darlehen eines Minderheitsgesellschafters zur Finanzierung dreier Immobilienobjektgesellschaften.

Die Verkäuferdarlehen wurden im Zusammenhang mit dem Erwerb eines Immobilienportfolios gewährt.

## 8. ERLÄUTERUNGEN ZUR GESAMTERGEBNIS-RECHNUNG

### 8.1 Umsatzerlöse

In TEUR	2013	2012
Mieterlöse inklusive Nebenkosten aus Investment Properties	16.788	427
Erlöse aus Veräußerung von Immobilien im Vorratsvermögen	1.970	4.769
Mieterlöse sowie Nebenkosten aus Immobilien im Vorratsvermögen	464	483
Übriges	14	40
<b>Gesamt</b>	<b>19.235</b>	<b>5.719</b>

### 8.2 Bestandsveränderungen

Die Bestandsveränderungen stehen bestandsmindernd im Wesentlichen in Zusammenhang mit dem Verkauf von Wohnungsbaugrundstücken. Bestandserhöhend wirken sich die Aktivierung von Projektentwicklungskosten auf die übrigen Grundstücke aus.

### 8.3 Sonstige betriebliche Erträge

Die sonstigen betrieblichen Erträge setzen sich wie folgt zusammen:

In TEUR	2013	2012
Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen und von Verbindlichkeiten mit Rückstellungscharakter	52	1.351
Periodenfremde Erträge	30	0
Sachbezüge	23	0
Versicherungsentschädigung	14	0
Wertaufholung bei Immobilien im Vorratsvermögen	0	647
Übriges	36	198
<b>Gesamt</b>	<b>155</b>	<b>2.196</b>

Die Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen über TEUR 1.351 in 2012 betrafen die Auflösung einer Rückstellung in Höhe von TEUR 1.309, die im Zusammenhang mit dem Verkauf von zwei Grundstücken stand.



#### 8.4 Erträge und Aufwendungen aus Fair-Value-Anpassungen auf Investment Properties

Diese Positionen beinhalten die Gewinne und Verluste aus der Bewertung der Investment Properties zum beizulegenden Zeitwert zum Bilanzstichtag. Wir verweisen auf die Erläuterungen unter 7.2.

#### 8.5 Materialaufwand

Der Materialaufwand setzt sich wie folgt zusammen:

In TEUR	2013	2012
Bewirtschaftung von Investment Properties	9.316	198
Bewirtschaftung sonstige Immobilien	230	262
Projektkosten für die Entwicklung, Sonstiges	688	892
<b>Gesamt</b>	<b>10.234</b>	<b>1.352</b>

#### 8.6 Personalaufwand

Der Personalaufwand beinhaltet folgende Positionen:

In TEUR	2013	2012
Löhne, Gehälter und Tantiemen	1.013	685
Soziale Abgaben	141	94
Aufwendungen für Altersversorgung	3	134
Übriges	32	31
<b>Gesamt</b>	<b>1.189</b>	<b>944</b>

#### 8.7 Abschreibungen und Wertminderungen

Die Abschreibungen und Wertminderungen betreffen planmäßige Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände und Sachanlagen in Höhe von TEUR 15 (Vorjahr: TEUR 10).

## 8.8 Sonstige betriebliche Aufwendungen

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen setzen sich wie folgt zusammen:

In TEUR	2013	2012
Rechts- und Beratungskosten	590	370
Verwaltungskosten	439	241
Periodenfremde Aufwendungen	161	0
Abschluss- und Prüfungskosten	154	62
Öffentlichkeitsarbeit	141	66
Raumkosten	114	88
Währungskursverluste	113	46
Büro- und EDV-Bedarf	87	71
Wertberichtigungen und Forderungsverluste	127	12
Übriges	477	77
<b>Gesamt</b>	<b>2.403</b>	<b>1.033</b>

Die Verwaltungskosten setzen sich im Wesentlichen aus Aufwendungen für Asset-Management-Leistungen für die erworbenen Immobilienobjektgesellschaften zusammen.

Rechnungslegungsvorschriften nach IFRS übergeleiteten Ergebnis, wobei die dort bilanzierte Immobilie als zum Fair Value angesetztes Investment Property behandelt wurde.

## 8.9 Ergebnis aus at-equity-bewerteten assoziierten Unternehmen

Es handelt sich um die anteiligen Gewinne / Verluste aus einbezogenen assoziierten Unternehmen. Wir verweisen hier auf unsere Ausführungen in 7.4. Es handelt sich um das anteilige Ergebnis der Worthing Lake Forest Investors LLC, der Airport Center Luxembourg GmbH und insbesondere um das Ergebnis aus der Bewertung einer in 2013 erworbenen und wieder veräußerten Minderheitsbeteiligung an einer Immobilienobjektgesellschaft. Der Ertrag aus der Veräußerung dieser Beteiligung wird im At-Equity-Ergebnis dargestellt.

Das At-Equity-Ergebnis für die Worthing Lake Forest Investors LLC wurde nach US-GAAP ermittelt, das At-Equity-Ergebnis für die Airport Center Luxembourg GmbH beruht auf einem von den nationalen

**8.10 Finanzergebnis**

In TEUR	2013	2012
<b>Zinserträge:</b>		
Verzinsung Ausleihungen assoziierte Unternehmen	551	421
Verzinsung Darlehen an Dritte	129	0
Zinssicherungsgeschäfte	0	114
Übriges	134	48
	<b>814</b>	<b>583</b>
<b>Finanzierungsaufwand:</b>		
Verzinsung der Bankdarlehen	5.319	0
Verzinsung der Anleihen	2.415	0
Verzinsung der Wandelanleihen	439	311
Verzinsung Darlehen von Dritten	298	0
Abschreibungen auf Finanzanlagen	175	158
Aufzinsung Rückstellungen	32	43
Zinsaufwendungen zu Steuern	0	63
Übriges	14	40
	<b>8.692</b>	<b>615</b>

**8.11 Ertragsteuern**

In TEUR	2013	2012
Laufender Ertragsteueraufwand	127	325
Periodenfremder Ertragsteueraufwand/(-ertrag)	-51	266
<b>Tatsächlicher Ertragsteueraufwand</b>	<b>76</b>	<b>591</b>
Ausbuchung latente Steueransprüche Vorjahre	0	187
Latenter Steueraufwand/(-ertrag) Verlustvorträge	-5.508	-611
Latenter Steueraufwand/(-ertrag) temporäre Differenzen	21.573	331
<b>Latente Steuern</b>	<b>16.065</b>	<b>-93</b>
<b>Gesamt</b>	<b>16.141</b>	<b>498</b>

Die Steuer auf den Vorsteuergewinn des Konzerns weicht vom theoretischen Steuersatz, der sich bei

Anwendung des Konzernsteuersatzes von 32,275% (Vorjahr: 32,275%) ergibt, wie folgt ab:

In TEUR	2013	2012
Ergebnis vor Ertragsteuern	63.017	948
Erwartetes Steuerergebnis (32,275%)	20.339	306
<b>Überleitung durch Steuereffekte:</b>		
Ertragsteuern Vorjahre	-45	266
Ausbuchung aktive latente Steuern Vorjahre	30	187
Nutzung nicht als latente Steuern aktivierte Verlustvorträge	-3	-735
Steuerfreie Veräußerungserlöse	-2.257	0
Nicht abziehbare Aufwendungen	566	470
Nichtansatz von aktiven latenten Steuern auf Verluste	2.414	0
Latente Steuern auf erworbene Verlustvorträge	-5.178	0
Übriges	275	4
<b>Gesamt</b>	<b>16.141</b>	<b>498</b>

## 8.12 Ergebnis je Aktie

Das Ergebnis je Aktie gibt an, welcher Teil des in einer Periode erwirtschafteten Ergebnisses auf eine Aktie entfällt. Hierbei wird der Konzerngewinn durch

die gewichtete Zahl ausstehender Aktien dividiert. Eine Verwässerung dieser Kennzahl resultiert aus so genannten „potenziellen Aktien“ (z.B. aus Wandelanleihen). Das Ergebnis je Aktie stellt sich wie folgt dar:

	2013	2012
<b>Konzernergebnis (in TEUR):</b>	<b>46.876</b>	<b>518</b>
Konzernergebnis ohne nicht beherrschende Anteile	38.763	491
Zinsaufwendungen incl. lat. Steuern aus Wandelanleihen	297	0
Konzernergebnis ohne nicht beherrschende Anteile (verwässert)	39.060	491
<b>Anzahl der Aktien (in Tausend Stück):</b>		
Gewichtete Anzahl ausgegebener Aktien	15.066	14.342
Auswirkung der Wandlung von Wandelanleihen	2.476	0
Gewichtete Anzahl der Aktien (verwässert)	17.542	14.342
<b>Ergebnis je Aktie (in EUR)</b>		
Unverwässertes Ergebnis je Aktie	2,57	0,03
Verwässertes Ergebnis je Aktie	2,23	0,03

**9. ANGABEN ZU FINANZINSTRUMENTEN**

**9.1 Zusätzliche Angaben zu den Finanzinstrumenten**

**(A) Klassenbildung**

Im ADLER-Konzern erfolgt die gemäß IFRS 7 geforderte Klassifizierung von Finanzinstrumenten analog zu den jeweiligen Bilanzposten. Die nachstehenden Tabellen zeigen die Überleitung der Buchwerte je IFRS 7 Klasse (Bilanzposten) auf die Bewertungskategorien des IAS 39 zu den einzelnen Stichtagen.

31.12.2013

In TEUR	Kategorie nach IAS 39	Buchwert gesamt	Buchwert Finanzinstrumente	Fortgeführte Anschaffungskosten	Fair Value erfolgsneutral	Fair Value – erfolgswirksam	Fair-Value- als Vergleichsinformation
<b>Aktiva</b>							
	Lar	1.136	1.136	1.136	0	0	1.019
	Lar	3.391	3.391	3.391	0	0	3.391
	Lar, Aafv	9.696	9.586	9.443	0	143	9.586
	Lar	5.874	5.874	5.874	0	0	5.874
<b>Passiva</b>							
Finanzschulden ggü. Kreditinstituten und (Wandel-) Anleihen							
	FLAC	329.226	329.226	329.226	0	0	329.226
	FLAC	5.953	5.953	5.953	0	0	5.953
	FLAC	21.788	21.573	20.217	1.356	0	21.573
<b>davon aggregiert nach IAS-39-Kategorien</b>							
	Lar	19.987	19.844	19.844	0	143	19.870
Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertete finanzielle Verbindlichkeiten							
	Lafv	0	0	0	0	0	0
Zu Anschaffungskosten bewertete finanzielle Verbindlichkeiten							
	FLAC	356.752	355.396	355.396	1.356	0	356.752

31.12.2012		Kategorie nach IAS 39		Buchwert gesamt	Finanzinstrumente	Buchwert	Fortgeführte Anschaffungskosten	Fair Value erfolgsneutral	Fair Value – erfolgswirksam	Fair-Value- als Vergleichs- information
In TEUR										
<b>Aktiva</b>										
	Sonstige Ausleihungen	Lar	1.579	1.579	1.579	1.579	1.579	0	0	1.456
	Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	Lar	2.206	2.206	2.206	2.206	2.206	0	0	2.206
	Übrige kurzfristige Vermögenswerte	Lar, Aafv	274	274	191	191	191	0	0	191
	Flüssige Mittel	Lar	1.084	1.084	1.084	1.084	1.084	0	0	1.084
<b>Passiva</b>										
	Finanzschulden	FLAC	14.270	14.270	14.270	14.270	14.270	0	0	14.270
	Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	FLAC	724	724	707	707	707	0	0	707
	Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	FLAC, Lafv	471	471	379	379	379	0	0	379
<b>davon aggregiert nach IAS 39-Kategorien</b>										
	Ausleihungen und Forderungen	Lar	5.060	5.060	5.060	5.060	5.060	0	0	4.937
	Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertete									
	finanzielle Verbindlichkeiten	Lafv	0	0	0	0	0	0	0	0
	Zu Anschaffungskosten bewertete finanzielle									
	Verbindlichkeiten	FLAC	15.356	15.356	15.356	15.356	15.356	0	0	15.356
<b>Abkürzungen</b>										
<b>IFRS-7-Klassen</b>										
	Lar	Loans and receivables								
	Aafv	Financial assets at fair value through profit or loss								
	FLAC	Financial Liabilities measured at amortised costs								
	Lafv	Financial liabilities at fair value through profit or loss								

**(B) Fair-Value-Angaben**

Zum beizulegenden Zeitwert bewertete Finanzinstrumente können nach der Bedeutung der in ihre Bewertungen einfließenden Faktoren und Informationen klassifiziert und in Bewertungsstufen eingeordnet werden. Die Einordnung eines Finanzinstruments erfolgt nach der Bedeutung seiner Inputfaktoren für seine Gesamtbewertung und zwar nach der niedrigsten Stufe, deren Berücksichtigung für die Bewertung als Ganzes erheblich bzw. maßgeblich ist. Die Bewertungsstufen untergliedern sich hierarchisch nach ihren Inputfaktoren:

- Stufe 1: Auf aktiven Märkten für identische Vermögenswerte oder Verbindlichkeiten notierte (unverändert übernommene) Preise
- Stufe 2: Inputfaktoren, bei denen es sich nicht um die auf Stufe 1 berücksichtigten notierten Preise handelt, die sich aber für den Vermögenswert oder die Verbindlichkeit entweder direkt oder indirekt (d.h. in Ableitung von Preisen) beobachten lassen
- Stufe 3: Nicht auf beobachtbaren Marktdaten basierende Faktoren für die Bewertung des Vermögenswerts oder der Verbindlichkeit (nicht beobachtbare Inputfaktoren)

**Übersicht verwendeter Berechnungsmethoden  
zur Ermittlung beizulegender Zeitwerte**

31.12.2013 TEUR	Buchwert Gesamt	davon Level 1	davon Level 2	davon Level 3
<b>Aktiva</b>				
Investment Properties	417.865			417.865
Anteile an assoziierten Unternehmen: Klassifiziert als AfS	0		0	
Übrige kurzfristige Vermögenswerte	143		143	
<b>Passiva</b>				
Derivative finanzielle Verbindlichkeiten: Cashflow Hedges	1.356		1.356	

**Übersicht verwendeter Berechnungsmethoden  
zur Ermittlung beizulegender Zeitwerte**

31.12.2012 TEUR	Buchwert Gesamt	davon Level 1	davon Level 2	davon Level 3
<b>Aktiva</b>				
Investment Properties	14.450			14.450
Anteile an assoziierten Unternehmen: Klassifiziert als AfS	0		0	

Die in den anderen finanziellen Vermögenswerten enthaltenen Beteiligungen werden mit ihren Anschaffungskosten abzüglich ggf. erforderlicher Wertminderungen angesetzt, da die beizulegenden Zeitwerte für diese Vermögenswerte nicht verlässlich bestimmbar sind. Es handelt sich um nicht-börsennotierte Anteile und es besteht kein aktiver Markt. Dabei handelt es sich im Wesentlichen um nicht konsolidierte Tochterunternehmen mit nur geringen Geschäftsaktivitäten. Derzeit bestehen keine konkreten Absichten zur Veräußerung dieser Beteiligungen.

Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, sonstige kurzfristige Vermögenswerte und liquide Mittel haben kurze Restlaufzeiten. Ihre Buchwerte zum Abschlussstichtag entsprechen daher annähernd ihren beizulegenden

den Zeitwerten. Entsprechendes gilt für die kurzfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten, Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen und sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten. Der beizulegende Zeitwert der langfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten, der Verbindlichkeiten aus Anleihen und Wandelanleihen sowie der sonstigen langfristigen Verbindlichkeiten wird durch Diskontierung der zukünftigen Cashflows ermittelt. Die Abzinsung erfolgt auf Basis eines laufzeit- und risikokongruenten Marktinzinses.

**(C) Nettoergebnis Finanzinstrumente**

Das Nettoergebnis aus Finanzinstrumenten, gegliedert nach den einzelnen Bewertungskategorien des IAS 39, ist in der folgenden Tabelle dargestellt.

In TEUR	Kategorie nach IAS 39	Nettoergebnis 2013			Nettoergebnis 2012		
		Zinsen	Gewinne/Verluste	Summe	Zinsen	Gewinne/Verluste	Summe
Ausleihungen und Forderungen Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertete finanzielle Vermögenswerte	Lar	814	-302	512	468	-206	262
Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertete finanzielle Verbindlichkeiten Zu Anschaffungskosten bewertete finanzielle Verbindlichkeiten (ol)	Aafv	0	-8	-8	0	0	0
	Lafv	0	0	0	0	114	114
	FLAC	-8.477	0	-8.477	-311	0	-311
<b>Summe</b>		<b>-7.663</b>	<b>-310</b>	<b>-7.973</b>	<b>157</b>	<b>-92</b>	<b>65</b>

Zinserträge und Zinsaufwendungen aus Finanzinstrumenten stellen einen Teil des Nettoergebnisses dar. Die Gewinne und Verluste resultieren aus Wertberichtigungen und Wertaufholungen.



## 9.2 Finanzrisikomanagement und Angaben nach IFRS 7

Wesentliche Risiken, die durch das Finanzrisikomanagement des Konzerns überwacht und gesteuert werden, beinhalten das Zinsänderungsrisiko, das Ausfallrisiko, das Liquiditätsrisiko und das Finanzierungsrisiko.

### (A) Zinsänderungsrisiko

Der ADLER-Konzern unterliegt Zinsänderungsrisiken nahezu ausschließlich im Euro-Raum.

Das Zinsänderungsrisiko entsteht durch den Abschluss von variabel verzinslichen Kreditfazilitäten. Zinsänderungen können damit in begrenztem Umfang zu höheren Zinszahlungen führen. Die ADLER AG finanziert sich jedoch ganz überwiegend aus festverzinslichen Finanzschulden bzw. aus Verbindlichkeiten, die einen längerfristigen Zinsbindungszeitraum haben. Der Konzern verfolgt also grundsätzlich eine sicherheitsorientierte Finanzierungspolitik.

Die Auswirkungen des geänderten Zinsniveaus auf das Finanzergebnis werden in folgender Übersicht dargestellt:

Sensitivitätsanalyse Zinsrisiko	31.12.2013		31.12.2012	
Veränderbare Variable: Zinsniveau	+100	-100	+ 100	-100
	Basispunkte	Basispunkte	Basispunkte	Basispunkte
Zinsergebnis in TEUR	+50	-50	+94	-94

Wäre das Zinsniveau bei den variabel verzinslichen Finanzschulden zum Bilanzstichtag um 100 Basispunkte höher/niedriger, so wäre das Finanzergebnis um TEUR 50 höher bzw. niedriger.

Zur weiteren Reduzierung des Zinsänderungsrisikos verwendet die ADLER AG Zinssicherungsinstrumente in Form von Swaps (siehe 7.19). Wäre das Zinsniveau zum 31.12.2013 um 100 Basispunkte höher/niedriger, hätten sich die Zeitwerte (TEUR -1.356) der Derivate um einen Wert von TEUR +1.408 (Vorjahr: TEUR 0) bzw. TEUR -1.408 (Vorjahr: TEUR 0) verändert.

### (B) Ausfallrisiko

Das Ausfallrisiko ergibt sich aus dem Risiko, dass Vertragspartner ihren vertraglichen Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommen können. Das maximale Ausfallrisiko wird durch die Buchwerte der originären und derivativen finanziellen Vermögenswerte wiedergegeben.

Die Steuerung erfolgt auf Konzernebene für den Gesamtkonzern. Es existieren Handlungsvorschriften, die sicherstellen, dass Geschäfte mit Geschäftspart-

nern nur getätigt werden, wenn diese in der Vergangenheit ein angemessenes Zahlungsverhalten aufgewiesen haben. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen bestehen im Wesentlichen gegenüber einer großen Anzahl von Kunden (Mietern). Bereits bei der Auswahl der Mieter wird auf eine einwandfreie Bonität Wert gelegt. Im Konzern bestehen keine signifikanten Konzentrationen hinsichtlich möglicher Kreditrisiken.

### (C) Liquiditätsrisiko

Die Verantwortung für das Liquiditätsrisikomanagement liegt beim Vorstand, der ein angemessenes Konzept zur Steuerung der kurz-, mittel- und langfristigen Finanzierungs- und Liquiditätsanforderungen aufgebaut hat. Der Konzern steuert Liquiditätsrisiken durch ständiges Überwachen der prognostizierten und tatsächlichen Cashflows und Abstimmungen der Fälligkeitsprofile von finanziellen Vermögenswerten und Verbindlichkeiten. Ziel des Liquiditätsmanagements ist die Sicherstellung der jederzeitigen Zahlungsfähigkeit durch einen ausreichenden Bestand an Liquiditätsreserven sowie die Optimierung des gruppeninternen Liquiditätsausgleichs.

In durch Unternehmenskäufe übernommenen Kreditverträgen hat sich der Konzern teilweise zur Einhaltung vertraglich festgelegter Financial Covenants, unter anderem im Zusammenhang mit der Erzielung operativer Cashflows auf Ebene der Objektgesellschaften, verpflichtet. Das Asset Management dieser Portfolien ist auf die Einhaltung dieser Financial Covenants ausgerichtet.

Gleichermaßen sind für die in 2013 begebenen Anleihen und Wandelanleihen Kreditbedingungen vereinbart, deren Nichteinhaltung zu einem Liquiditätsrisiko führen kann. Im Falle eines Verstoßes gegen Kreditbedingungen, z. B. bei Kontrollwechsel, können diese Anleihen und Wandelanleihen vorzeitig zur Rückzahlung gekündigt werden.

Der ADLER-Konzern verfügte zum Bilanzstichtag über Zahlungsmittel von TEUR 5.874 (Vorjahr:

TEUR 1.084). Darüber hinaus werden verfügbare beschränkte Zahlungsmittel in Höhe von TEUR 1.166 (Vorjahr: TEUR 0) unter den sonstigen Vermögenswerten ausgewiesen.

Aus den nachfolgenden Liquiditätsanalysen sind die vertraglich vereinbarten (undiskontierten) Zahlungsströme der originären finanziellen Verbindlichkeiten sowie der derivativen Finanzinstrumente einschließlich der Zinszahlungen zum jeweiligen Bilanzstichtag ersichtlich. In die Analysen wurden alle Finanzinstrumente, die sich jeweils zum Bilanzstichtag im Bestand befanden, einbezogen. Planzahlungen für zukünftige neue Verbindlichkeiten wurden nicht berücksichtigt. Variable Zinszahlungen wurden unter Zugrundelegung der entsprechenden Spotzinssätze zum jeweiligen Bilanzstichtag ermittelt. Bezüglich der Mittelabflüsse aus den Wandelanleihen wurde unterstellt, dass keine Wandlung erfolgt.

<b>31.12.2013</b>	<b>Mittelabflüsse</b>		
<b>TEUR</b>	<b>2014</b>	<b>2015–2018</b>	<b>&gt;2018</b>
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	14.425	135.874	412.612
Verbindlichkeiten aus Anleihen	3.046	47.268	0
Verbindlichkeiten aus Wandelanleihen	1.275	25.448	0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	5.953	0	0
Sonstige Verbindlichkeiten	21.573	0	0
<b>Gesamt</b>	<b>46.271</b>	<b>208.589</b>	<b>412.612</b>

<b>31.12.2012</b>	<b>Mittelabflüsse</b>		
<b>TEUR</b>	<b>2014</b>	<b>2015–2018</b>	<b>&gt;2018</b>
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	5.306	523	4.403
Verbindlichkeiten aus Anleihen	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Wandelanleihen	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	706	0	0
Sonstige Verbindlichkeiten	380	0	0
<b>Gesamt</b>	<b>6.392</b>	<b>523</b>	<b>4.403</b>

**(D) Finanzierungsrisiko**

Der Konzern ist für weitere Akquisitionen auf die Gewährung von Krediten oder Kapitalerhöhungen angewiesen. Ebenso ist bei auslaufenden Krediten eine Verlängerung bzw. Refinanzierung dieser Darlehen nötig. In allen Fällen besteht das Risiko, dass eine Verlängerung nicht oder nur zu anderen Konditionen möglich ist.

Darüber hinaus bestehen im Konzernkreis Kreditverträge über insgesamt rd. EUR 210,1 Mio. (Vorjahr: TEUR 0) bei denen von Seiten der Banken Kreditvorgaben im Hinblick auf einzuhaltende Financial Covenants bestehen. Bei einer Verletzung der Kreditvorgaben könnte es zu unterschiedlichen Sanktionsmaßnahmen der Kreditgeber bis hin zu einer Kündigung der Kredite kommen.

**10. KAPITALRISIKOMANAGEMENT**

Der Konzern steuert sein Kapital mit dem Ziel, die Erträge der Unternehmensbeteiligten durch Optimierung des Verhältnisses von Eigen- zu Fremdkapital zu maximieren. Dabei wird sichergestellt, dass

alle Konzernunternehmen unter der Unternehmensfortführungsprämisse operieren können. Als Steuerungsgröße für das Kapital wird dabei das bilanzielle Konzerneigenkapital (vor Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter) verwendet.

Die Gesellschaft unterliegt als Aktiengesellschaft den Mindestkapitalanforderungen des deutschen Aktienrechts. Zusätzlich unterliegt der Konzern üblichen und branchenspezifischen Mindestkapitalanforderungen der Kreditwirtschaft, insbesondere bei der Finanzierung spezifischer Immobilienobjekte. Diese Mindestkapitalanforderungen werden laufend überwacht und wurden im Geschäftsjahr wie auch im Vorjahr erfüllt.

Das Risikomanagement überprüft quartalsweise die Kapitalstruktur des Konzerns. Um den kreditwirtschaftlichen Ansprüchen der externen Kapitalanforderungen sowie den Financial Covenants zahlreicher Darlehensverträge Rechnung zu tragen, werden buchhalterische Kennziffern ermittelt und prognostiziert.

Die Eigenkapitalquote stellt sich zum Jahresende wie folgt dar:

In TEUR	2013	2012
Eigenkapital (vor Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter)	72.335	26.331
Bilanzsumme	460.889	43.765
<b>Eigenkapitalquote (%)</b>	<b>15,7 %</b>	<b>60,2 %</b>

Die reduzierte Eigenkapitalquote steht im Zusammenhang mit den in 2013 getätigten und fremdfinanzierten Investitionen in Investment Properties.

**11. SONSTIGE ANGABEN****11.1 Mindestleasingzahlungen aus Operating-Leasingverträgen**

Angaben zum Operating-Leasing nach IAS 17.56				
TEUR	Berichtsperiode			
	2013	2014	2015-2018	ab 2018
		bis 1 Jahr	1 bis 5 Jahre	größer 5 Jahre
Summe der künftigen Mindestleasingzahlungen aufgrund unkündbarer Operating Leasingverhältnisse als Leasinggeber	17.252	10.922	16	0

Ansprüche auf Mindestleasingzahlungen aus langfristigen Operating-Leasingverhältnissen bestehen in der Regel bei der Vermietung von Gewerbeimmobilien. Im Bereich der Wohnimmobilien bestehen in der Regel Mietverträge mit der gesetzlichen Kündigungsfrist von 3 Monaten. Darüber hinaus gehende Ansprüche auf Mindestleasingzahlungen bestehen nicht.

**11.2 Sonstige finanzielle Verpflichtungen und Eventualschulden**

Zum Bilanzstichtag bestehen die folgenden wesentlichen finanziellen Verpflichtungen:

TEUR	2013	2012
<b>Miet- und Leasingverpflichtungen</b>		
innerhalb eines Jahres fällig	203	144
Fälligkeit zwischen 1 und 5 Jahren	465	26
Fälligkeiten größer 5 Jahre	0	0
	<b>668</b>	<b>170</b>
<b>Verwalterverträge, Supportverträge</b>		
innerhalb eines Jahres fällig	1.136	61
Fälligkeit zwischen 1 und 5 Jahren	4.186	0
Fälligkeiten größer 5 Jahre	4.522	0
	9.844	61
<b>Gesamt</b>	<b>10.512</b>	<b>231</b>

Die Verpflichtungen aus Miet- und Leasingverträgen resultieren im Wesentlichen aus der Anmietung von Büroräumen im Rahmen von unkündbaren Operating-Leasing-Verhältnissen. Es bestehen weder Kaufoptionen noch über die Grundmietzeit hinausgehende Verlängerungsoptionen.

Aus einem Ende 2013 geschlossenen Kaufvertrag über den Erwerb weiterer Immobilien bzw. Immobilienobjektgesellschaften bestehen Verpflichtungen zur Kaufpreiszahlung und zur Übernahme von Darlehensforderungen. Zum 31. Dezember 2013 stand dieser Vertrag unter aufschiebenden Bedingungen. Die sich aus den vorläufigen Kaufpreisen ergebenden Verpflichtungen belaufen sich auf rund EUR 35 Mio.

In Zusammenhang mit dem vorstehend genannten Erwerb bestehen Vertragsstrafenregelungen in Höhe von TEUR 500, sollte es unter bestimmten Bedingungen nicht zum Erwerb kommen. Es wurde eine Freistellungs- und Verzichtserklärung für bestimmte notwendige Maßnahmen und Handlungen der Geschäftsführer und der Mitglieder des Verwaltungsrats der zu erwerbenden Gesellschaft von bis zu TEUR 3.000 abgegeben. Eine Tochtergesellschaft der ADLER AG hat hierfür ein selbständiges Garantieverprechen gemäß § 311 Abs. 1 BGB abgegeben.

Ende 2013 ist ein weiterer Kaufvertrag über den Erwerb von Minderheiten von zum Bilanzstichtag einbezogenen Immobilienobjektgesellschaften abgeschlossen worden. Darüber hinaus geht aus diesem Kaufvertrag die Verpflichtung der ADLER AG hervor, die Darlehensforderung des veräußernden Gesellschafters zu übernehmen. Zum 31. Dezember 2013 stand dieser Vertrag unter aufschiebenden Bedingungen. Die sich aus den vorläufigen Kaufpreisen ergebenden Verpflichtungen belaufen sich auf rund EUR 5,9 Mio.

Zur Finanzierung des Erwerbs einer minderheitlichen Beteiligung an einer Immobilienobjektgesellschaft, die Ende Dezember 2013 wieder veräußert wurde, hatte die ADLER AG eine selbstschuldnerische Bürgschaft gegenüber einem Kreditinstitut in Höhe von TEUR 980 abgegeben. Zum Bilanzstichtag war diese

Bürgschaft noch nicht erloschen. Im Innenverhältnis ist die ADLER AG vom Erwerber dieser Beteiligung von dieser Bürgschaft freigestellt worden.

Aus dem Kauf einer Beteiligung an einer Immobilienobjektgesellschaft, die im März 2013 wieder veräußert wurde, hat die ADLER AG eine selbstschuldnerische Bürgschaft von TEUR 250 übernommen, aus der sie zum Bilanzstichtag noch nicht entlassen war.

Der etwaige Bruch von in Kreditverträgen definierten Financial Covenants kann unter anderem nach Wahl des Gläubigers zu einer zusätzlichen Hinterlegung liquider Mittel, der Sondertilgung der betreffenden Darlehen bis zur Einhaltung der Financial Covenants oder auch zur Kreditkündigung führen.

Aufgrund eines Bruches der Financial Covenants aus einem Darlehensvertrag mit Darlehensvolumina von TEUR 34.727 haben – nach Ermessen des finanzierenden Kreditinstituts – entweder Sondertilgungen, die Leistung einer Barkaution oder die Stellung einer Bürgschaft oder Bankgarantie zu erfolgen. Der betreffende Darlehensvertrag betrifft eine zum Bilanzstichtag übernommene Immobiliengesellschaft. Bis zum Aufstellungszeitpunkt wurde über das konkrete Vorgehen noch keine Einigung erzielt.

### **11.3 Beziehungen zu nahe stehenden Unternehmen und Personen**

Die ADLER AG war aufgrund der Mehrheitsverhältnisse auf der Hauptversammlung im Geschäftsjahr 2013 ein verbundenes Unternehmen der Mezzanine IX Investors LP, Atlanta, USA und ist am Bilanzstichtag verbundenes Unternehmen zur Mezzanine IX Investors S.A., Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg.

Der ADLER AG nahestehende Unternehmen oder Personen sind gemäß IAS 24:

- Assoziierte Unternehmen und nicht konsolidierte Tochterunternehmen der ADLER AG
- Mitglieder des Aufsichtsrats, des Vorstands und leitende Angestellte sowie deren nahe Familienan-

gehörige bei der ADLER AG sowie Unternehmen, auf denen dieser Personenkreis einen zumindest signifikanten Einfluss hat

Zwischen dem Konzern und nahe stehenden Unternehmen bzw. Personen fanden folgende wesentliche Geschäftsvorfälle statt:

Ein Aufsichtsratsmitglied der Gesellschaft ist Geschäftsführer der Deutsche Land- und Jagdimmobilien GmbH (DLJ), die minderheitlich an zwei Objektgesellschaften der ADLER AG beteiligt ist. Im Zuge des Kaufs der GmbH-Anteile einer Gesellschaft von

der DLJ hat die ADLER AG der DLJ ein Käuferdarlehen von TEUR 7.000 gewährt. Die DLJ hatte der veräußerten Gesellschaft zuvor ein Gesellschafterdarlehen über TEUR 7.489 mit einer Laufzeit von 10 Jahren und einem Zins von 8 % p.a. gewährt. Diese Darlehensforderung wurde zur Tilgung des Käuferdarlehens auf die ADLER AG übertragen. Zinsansprüche und -verpflichtungen wurden vollständig im Geschäftsjahr 2013 verrechnet und beglichen.

Zum Bilanzstichtag bestanden folgende wesentliche Forderungen gegen und Verbindlichkeiten gegenüber nahestehenden Unternehmen bzw. Personen:

In TEUR	2013	2012
<b>Nominalwerte:</b>		
MRT (Mountleigh Roland Ernst B.V.)	2.486	2.467
Airport Center Luxembourg GmbH	3.447	3.145
DB Immobilien GmbH	327	308
Stovago B.V.	443	306
<b>Gesamt</b>	<b>6.703</b>	<b>6.226</b>

Die Darlehensforderungen inklusive der Zinsansprüche gegen die MRT (Mountleigh Roland Ernst) B.V., die Stovago B.V. und die DB Immobilien GmbH i.L. sind vollständig wertberichtigt.

Dem Management in Schlüsselpositionen der ADLER AG gehören Aufsichtsrat und Vorstand an. Die Vergütung dieses Personenkreises setzt sich wie folgt zusammen:

Alle vorgenannten Rechtsgeschäfte, Erträge und Bezüge von Dienstleistungen und Weiterberechnungen wurden wie unter fremden Dritten abgerechnet.

In TEUR	2013	2012
Vergütung des Aufsichtsrats	34	34
Vergütung des Vorstand	215	155

Auf der Hauptversammlung am 28. September 2011 beschlossen die Aktionäre mit 99,95% der Stimmen, dass für die Geschäftsjahre 2011 bis 2016 eine indivi-

dualisierte Offenlegung der Vorstandsbezüge nach erfolgsunabhängigen und erfolgsspezifischen Bestandteilen unterbleibt.

#### 11.4 Honorare für Konzernabschlussprüfer

Das vom Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr berechnete Gesamthonorar ergibt sich wie folgt:

In TEUR	2013	2012
Abschlussprüfungsleistungen	121	62
Andere Bestätigungsleistungen	53	0
Sonstige Leistungen	30	13
<b>Gesamt</b>	<b>204</b>	<b>75</b>

#### 11.5 Mitarbeiter

Die Anzahl der beschäftigten Mitarbeiter betrug durchschnittlich:

In TEUR	2013	2012
Vorstandsmitglieder	1	1
Festangestellte Mitarbeiter	16	8
<b>Gesamt</b>	<b>17</b>	<b>9</b>

#### 11.6 Segmentberichterstattung

Die interne Berichterstattung sowie die Überprüfung von Betriebsergebnissen erfolgt hinsichtlich der Entscheidung über die Allokation von Ressourcen sowie der Ertragskraft ausschließlich funktional auf Konzernebene und nicht auf Segmentebene (management approach). Eine Segmentberichterstattung entfällt damit.

#### 11.7 Erläuterungen zur Konzernkapitalflussrechnung

Der Finanzmittelfonds entspricht dem Bestand an Zahlungsmitteln. Unter den sonstigen Vermögenswerten sind des Weiteren verfügbungsbeschränkte liquide Mittel in Höhe von TEUR 1.166 (Vorjahr: TEUR 0) ausgewiesen. Die Zahlungsströme werden unterteilt nach der laufenden Geschäftstätigkeit, (Des-) Investitions- und Finanzierungstätigkeit ausgewiesen.

Für die Darstellung des Cashflows aus laufender Geschäftstätigkeit wurde die indirekte Ermittlungsmethode gewählt.

Der Ausweis der Zinsauszahlungen hat sich im Vergleich zum Vorjahr geändert, da diese nicht mehr dem Mittelabfluss aus laufender Geschäftstätigkeit, sondern aus der Finanzierungstätigkeit zugeordnet werden. Somit wird von dem Wahlrecht nach IAS 7.33 Gebrauch gemacht, da die Zinsauszahlungen ganz überwiegend aus der Finanzierung der Investment Properties resultieren.

Nach der Bereinigung von zahlungsunwirksamen Aufwendungen und Erträgen und unter Berücksichtigung der Veränderungen des Working Capital erlangte der ADLER-Konzern aus laufender Geschäftstätigkeit einen Finanzmittelzufluss von TEUR 10.911 (Vorjahr angepasst: TEUR 453).

Der Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit von TEUR 94.198 (Vorjahr: TEUR 3.534) resultiert im Wesentlichen aus dem Erwerb der Wohnimmobilienportfolios Magnus, Cato, Schwelm und SIG RE. Gegenläufig wirkt die Veräußerung des im Vorjahr erworbenen Wohn- und Geschäftshauses in Berlin, Rankestraße.

Der Mittelzufluss aus der Finanzierungstätigkeit von TEUR 88.077 (Vorjahr angepasst: Mittelabfluss TEUR -318) resultiert insbesondere aus der Begebung der Wandelanleihen und der Anleihen, aus Barkapitalerhöhungen und der Aufnahme von Darlehen bei Kreditinstituten.

Der Finanzmittelfonds erhöhte sich insgesamt um TEUR 4.789.

### 11.8 Vorstand und Aufsichtsrat

Vorstand der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main, ist Herr Axel Harloff, Dipl.-Kaufmann, Hamburg.

Mitglieder des Aufsichtsrats sind:

- Herr Dr. Dirk Hoffmann, Berlin, Jurist und Bankkaufmann, Vorsitzender
- Herr Ralf Preyer, Dubai/VAE, Betriebswirt, stellvertretender Vorsitzender
- Herr Thomas Katzuba von Urbisch, Monte Carlo/Monaco, Jurist und Unternehmer (seit 12. Juni 2013)
- Herr John D. Heikenfeld, Irving, Texas/USA (bis 12. Juni 2013)

Veränderungen nach Ablauf des Berichtszeitraums:

- Niederlegung durch Herrn Ralf Preyer zum 31. Januar 2014
- Gerichtliche Bestellung von Herrn Thilo Schmid, Projektcontroller, Blotzheim/Frankreich, zum 1. Februar 2014
- Bestimmung von Herrn Thomas Katzuba von Urbisch zum stellvertretenden Vorsitzenden

Folgende Mitglieder des Aufsichtsrats und Vorstands der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main, hatten folgende weitere Aufsichtsratsmandate und Mitgliedschaften in anderen Kontrollgremien i. S. des § 125 Abs. 1 Satz 5 AktG:

Herr Dr. Dirk Hoffmann

- Squadra Immobilien GmbH & Co. KGaA, Frankfurt am Main (Vorsitzender des Aufsichtsrats)
- DEMIRE Deutsche Mittelstand Real Estate AG, Frankfurt am Main (stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats)
- Dexia Kommunalbank Deutschland AG, Berlin (Mitglied des Aufsichtsrats)

Herr Ralf Preyer

- PPP Land Investment AG, Wien/Österreich (Mitglied des Aufsichtsrats)

Herr Thilo Schmidt

- Talentory AG, Zürich/Schweiz (Mitglied des Verwaltungsrats)
- Jedox AG, Freiburg (Vorsitzender des Aufsichtsrats)

Herr Axel Harloff, Herr Thomas Katzuba von Urbisch und Herr John D. Heikenfeld waren nicht in weiteren Kontrollgremien i. S. des § 125 Abs. 1 Satz 5 AktG tätig.

### 11.9 Ereignisse nach dem Bilanzstichtag

Ende 2013 hat die ADLER AG einen Kaufvertrag über den Erwerb einer mehrheitlichen Beteiligung an einer Wohnungsbaugesellschaft in Niedersachsen, die insgesamt rund 2.400 Wohnungen hält, abgeschlossen. Die Immobilien verteilen sich auf Städte und Gemeinden unweit von Wolfsburg. Der Vollzug der Transaktion erfolgte im Februar 2014.

Ende 2013 hat die ADLER AG einen Kaufvertrag über den Erwerb der restlichen Anteile an der S.I.G. RE B.V. abgeschlossen. Der Vollzug der Transaktion erfolgte im Februar 2014. Damit ist die ADLER AG nunmehr zu 94,9% an dem Immobilienportfolio „SIG RE“ beteiligt.



Des Weiteren hat die ADLER AG am 10. Februar 2014 beschlossen, ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot zum Erwerb der Kontrolle über die ESTAVIS AG, Berlin, abzugeben. Am 11. März 2014 wurde das Umtauschverhältnis festgesetzt. Die Aktionäre der ESTAVIS AG sollen für 25 Aktien der ESTAVIS AG 14 neue Aktien der ADLER AG beziehen.

Mit Grundsatzbeschluss von Vorstand und Aufsichtsrat vom 28. März 2014 hat ADLER eine weitere Unternehmensanleihe im Volumen von EUR 50 Mio. erfolgreich platzieren können. Das Angebot über die Anleihe wurde als reine Privatplatzierung durchgeführt und richtete sich ausschließlich an qualifizierte Anleger in der Bundesrepublik Deutschland und in bestimmten weiteren Staaten mit Ausnahme der Vereinigten Staaten von Amerika sowie von Kanada, Australien und Japan.

Die neue Unternehmensanleihe der ADLER Real Estate hat eine Laufzeit von fünf Jahren und einen Kupon von 6,00 Prozent p.a. Die Zinszahlungen erfolgen halbjährlich. Der Nettoemissionserlös soll für das weitere Wachstum von ADLER verwendet werden und so im Wesentlichen zur Finanzierung des Erwerbs von Wohnimmobilien, Wohnimmobilienportfolios bzw. Beteiligungen an Immobiliengesellschaften dienen.

#### **11.10 Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex**

Die Entsprechenserklärung wurde letztmalig im Januar 2014 vom Vorstand abgegeben. Sie wird den Aktionären im Internet unter der Adresse:

<http://www.adler-ag.com/adler-ag/contao-2.11.7/index.php/entsprechenserklaerung.html>

dauerhaft zugänglich gemacht.

Frankfurt am Main, den 28. März 2014

Axel Harloff

## Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers

„Wir haben den von der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main, aufgestellten Konzernabschluss – bestehend aus Bilanz, Gesamtergebnisrechnung, Eigenkapitalveränderungsrechnung, Kapitalflussrechnung und Anhang – sowie den Konzernlagebericht für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2013 geprüft. Die Aufstellung von Konzernabschluss und Konzernlagebericht nach den IFRS, wie sie in der EU anzuwenden sind, und den ergänzend nach § 315a Abs. 1 HGB anzuwendenden handelsrechtlichen Vorschriften liegt in der Verantwortung der gesetzlichen Vertreter der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Konzernabschluss und den Konzernlagebericht abzugeben.

Wir haben unsere Konzernabschlussprüfung nach § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung vorgenommen. Danach ist die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass Unrichtigkeiten und Verstöße, die sich auf die Darstellung des durch den Konzernabschluss unter Beachtung der anzuwendenden Rechnungslegungsvorschriften und durch den Konzernlagebericht vermittelten Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wesentlich auswirken, mit hinreichender Sicherheit erkannt werden. Bei der Festlegung der Prüfungshandlungen werden die Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und über das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld des Konzerns sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen der Prüfung werden die Wirksamkeit des rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsystems sowie Nachweise für die Angaben im Konzernabschluss und Konzernlagebericht überwiegend auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung umfasst die Beurteilung der Jahresabschlüsse der in den Konzernabschluss einbezogenen Un-

ternehmen, der Abgrenzung des Konsolidierungskreises, der angewandten Bilanzierungs- und Konsolidierungsgrundsätze und der wesentlichen Einschätzungen der gesetzlichen Vertreter sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Konzernabschlusses und des Konzernlageberichts. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet.

Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.

Nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse entspricht der Konzernabschluss den IFRS, wie sie in der EU anzuwenden sind, und den ergänzend nach § 315a Abs. 1 HGB anzuwendenden handelsrechtlichen Vorschriften und vermittelt unter Beachtung dieser Vorschriften ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns. Der Konzernlagebericht steht in Einklang mit dem Konzernabschluss, vermittelt insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage des Konzerns und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar.“

Hamburg, 28. März 2014

Ebner Stolz GmbH & Co. KG  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Steuerberatungsgesellschaft

Jens Lingthaler  
Wirtschaftsprüfer

Dirk Heide  
Wirtschaftsprüfer

---

**Konzernabschluss der  
ADLER Real Estate Aktiengesellschaft  
zum 31. Dezember 2012 (IFRS)**

# Konzernbilanz

(IFRS) zum 31. Dezember 2012

In EUR	Anhang	31.12.2012	31.12.2011 <i>angepasst*</i>	01.01.2011 <i>angepasst*</i>
<b>Aktiva</b>		<b>43.764.644,05</b>	<b>34.705.349,58</b>	<b>36.389.618,91</b>
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>		<b>20.627.770,09</b>	<b>7.332.754,21</b>	<b>7.761.747,60</b>
Immaterielle Vermögenswerte	<b>C.1</b>	0,00	43,87	910,79
Sachanlagen	<b>C.2</b>	43.445,80	34.873,39	38.779,73
Investment Properties	<b>C.4</b>	14.450.000,00	560.000,00	560.000,00
Ausleihungen an Beteiligungen	<b>C.5</b>	1.579.410,22	2.557.116,11	3.018.599,11
Anteile an assoziierten Unternehmen	<b>C.6</b>	3.672.468,01	3.757.788,81	3.637.553,55
Latente Steueransprüche	<b>C.7</b>	882.446,06	422.932,03	505.904,42
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>		<b>23.136.873,96</b>	<b>27.372.595,37</b>	<b>28.627.871,31</b>
Vorräte	<b>C.8</b>	19.559.156,33	22.049.663,83	27.850.439,76
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	<b>C.9</b>	2.206.001,32	648.429,70	90.525,03
Ertragsteueransprüche	<b>C.10</b>	13.468,71	9.083,25	8.945,72
Übrige kurzfristige Vermögenswerte	<b>C.11</b>	273.770,61	182.078,62	201.182,54
Zahlungsmittel	<b>C.12</b>	1.084.476,99	4.483.339,97	476.778,26

In EUR	Anhang	31.12.2012	31.12.2011 <i>angepasst*</i>	01.01.2011 <i>angepasst*</i>
<b>Passiva</b>		<b>43.764.644,05</b>	<b>34.705.349,58</b>	<b>36.389.618,91</b>
<b>Eigenkapital</b>		<b>26.449.220,20</b>	<b>26.133.062,07</b>	<b>26.057.458,18</b>
Grundkapital	<b>C.13</b>	15.000.000,00	15.000.000,00	15.000.000,00
Eigene Anteile	<b>C.13</b>	-810.099,00	-72.403,00	0,00
		14.189.901,00	14.927.597,00	15.000.000,00
Kapitalrücklage	<b>C.14</b>	8.255.298,15	7.715.330,75	7.686.881,15
Gewinnrücklagen	<b>C.15</b>	173.348,67	173.348,67	173.348,67
Währungsumrechnungsrücklage	<b>C.16</b>	-10.830,99	16.767,84	-29.584,21
Bilanzgewinn		3.723.548,55	3.300.017,81	3.226.812,57
Anteile Minderheiten		117.954,82	0,00	0,00
<b>Langfristige Schulden</b>		<b>10.557.336,47</b>	<b>4.662.393,63</b>	<b>5.335.693,45</b>
Pensionsrückstellungen	<b>C.17</b>	826.013,00	818.445,00	825.896,00
Verbindlichkeiten für latente Steuern	<b>C.7</b>	366.410,40	0,00	0,00
Sonstige Rückstellungen	<b>C.18</b>	70.345,81	52.310,96	83.144,00
Finanzschulden	<b>C.19</b>	9.294.567,26	3.791.637,67	4.426.653,45
<b>Kurzfristige Schulden</b>		<b>6.758.087,38</b>	<b>3.909.893,88</b>	<b>4.996.467,28</b>
Sonstige Rückstellungen	<b>C.18</b>	235.725,43	1.601.966,50	1.986.550,00
Ertragsteuerschulden	<b>C.20</b>	351.353,61	33.840,32	36.807,94
Finanzschulden	<b>C.19</b>	4.975.587,82	1.089.534,04	1.321.026,12
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	<b>C.21</b>	723.766,31	394.918,86	315.232,15
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	<b>C.22</b>	471.654,21	789.634,16	1.336.851,07

\* Einige Beträge weichen aufgrund von Anpassungen von Beträgen aus dem Konzernabschluss für das Geschäftsjahr 2011 ab (siehe auch Erläuterungen im Konzernanhang unter B.22).

Die Erläuterungen auf den Seiten 36 bis 79 sind ein integraler Bestandteil dieses Konzernabschlusses.

## Konzerngesamtergebnisrechnung

(IFRS) für die Zeit vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2012

In EUR	Anhang	2012	2011
			<i>angepasst*</i>
Umsatzerlöse	D.1	5.719.430,46	7.601.228,21
Bestandsveränderungen	D.2	-3.137.507,50	-5.800.775,93
Sonstige betriebliche Erträge	D.3	2.195.943,22	1.564.337,91
Erträge aus Fair-Value-Anpassungen auf Investment Properties	D.7	1.071.728,39	0,00
<b>Summe der betrieblichen Erträge</b>		<b>5.849.594,57</b>	<b>3.364.790,19</b>
Materialaufwand	D.4	-1.352.110,40	-720.141,27
Personalaufwand	D.5	-943.837,63	-981.578,84
Abschreibungen und Wertminderungen	D.6	-10.047,46	-6.567,11
Sonstige betriebliche Aufwendungen	D.8	-1.133.066,81	-1.121.757,95
Aufwendungen aus Fair-Value-Anpassungen auf Investment Properties	D.7	-104.458,91	0,00
Ergebnis aus at-equity-bewerteten assoziierten Unternehmen	D.9	-1.325.661,23	-264.672,46
<b>Betriebsergebnis</b>		<b>980.412,13</b>	<b>270.072,56</b>
Zinserträge	D.10	582.777,66	615.731,76
Finanzierungsaufwand	D.10	-615.065,84	-725.163,67
<b>Ergebnis vor Ertragsteuern</b>		<b>948.123,95</b>	<b>160.640,65</b>
Ertragsteuern	D.11	-497.908,73	-87.435,41
<b>Konzernergebnis</b>		<b>450.215,22</b>	<b>73.205,24</b>
Ergebnis aus der Währungsumrechnung		-27.598,83	46.352,05
<b>Gesamtergebnis</b>		<b>422.616,39</b>	<b>119.557,29</b>
<b>vom Konzernergebnis entfallen auf:</b>			
Aktionäre des Mutterunternehmens		423.530,74	119.557,29
Minderheiten		26.684,48	0,00
<b>vom Gesamtergebnis entfallen auf:</b>			
Aktionäre des Mutterunternehmens		395.931,91	119.557,29
Minderheiten		26.684,48	0,00
Ergebnis je Aktie unverwässert	D.12	0,03	0,01
Ergebnis je Aktie verwässert	D.12	0,03	0,01

\* Einige Beträge weichen aufgrund von Anpassungen von Beträgen aus dem Konzernabschluss für das Geschäftsjahr 2011 ab (siehe auch Erläuterungen im Konzernanhang unter B.22).

Die Erläuterungen auf den Seiten 36 bis 79 sind ein integraler Bestandteil dieses Konzernabschlusses.

## Konzernkapitalflussrechnung

(IFRS) für den Zeitraum vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2012

In EUR	Anhang	2012	2011
			<i>angepasst*</i>
Betriebsergebnis		980.412	270.073
+ Abschreibungen auf Gegenstände des Anlagevermögens	<b>D.6</b>	10.047	6.567
-/+ Nicht zahlungswirksame Erträge/ Aufwendungen	<b>F.7</b>	-1.639.238	-78.415
- Abnahme von Rückstellungen	<b>C.17/C.18</b>	-73.221	-101.028
-/+ Zunahme/Abnahme der Vorräte, Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie anderer Aktiva, die nicht der aus Finanzierungstätigkeit zuzuordnen sind	<b>C.8/ C.9/C.11</b>	1.333.547	5.410.207
-/+ Abnahme/ Zunahme der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie anderer Passiva, die nicht der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit zuzuordnen sind	<b>C.21</b>	99.809	-113.159
+ Zinseinzahlungen	<b>D.10</b>	16.183	3.595
- Zinsauszahlungen	<b>D.10</b>	-374.826	-312.185
+/- Steuerzahlungen	<b>D.11</b>	-274.457	8.626
<b>= Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>F.7</b>	<b>78.257</b>	<b>5.094.280</b>
Erwerb von Tochterunternehmen abzüglich erworbener Nettozahlungsmittel	<b>F.7</b>	-1.149.303	0
- Auszahlungen für Investitionen in das Sachanlagevermögen	<b>C.2</b>	-17.592	-1.030
- Auszahlungen für Investitionen und den Erwerb von Investment Properties	<b>F.7</b>	-2.294.459	0
- Auszahlungen für Investitionen in das immaterielle Anlagevermögen	<b>C.1</b>	0	-764
+/- Einzahlungen/Auszahlungen aus Abgängen von Gegenständen des Finanzanlagevermögens und Forderungen, die der Investitionstätigkeit zuzuordnen sind		0	702.570
- Auszahlungen für Investitionen in das Finanzanlagevermögen	<b>C.5</b>	-72.294	-418.361
<b>= Mittelabfluss (Vorjahr: Zufluss) aus Investitionstätigkeit</b>	<b>F.7</b>	<b>-3.533.648</b>	<b>282.415</b>
- Auszahlungen für den Erwerb eigener Anteile	<b>C.13/F.7</b>	-1.022.485	-19.967
+ Einzahlungen aus der Aufnahme von Finanzkrediten	<b>C.19/F.7</b>	2.200.012	0
- Auszahlungen aus der Tilgung von Finanzkrediten	<b>C.19/F.7</b>	-1.121.000	-1.350.167
<b>= Mittelzufluss (Vorjahr: Abfluss) aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>F.7</b>	<b>56.528</b>	<b>-1.370.134</b>
Überleitung zur Bilanz			
<b>Finanzmittelfonds am Anfang der Periode</b>		<b>4.483.340</b>	<b>476.778</b>
Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit		78.257	5.094.280
Mittelabfluss (Vorjahr: Zufluss) aus Investitionstätigkeit		-3.533.648	282.415
Mittelzufluss (Vorjahr: Abfluss) aus Finanzierungstätigkeit		56.528	-1.370.134
<b>= Finanzmittelfonds am Ende der Periode</b>		<b>1.084.477</b>	<b>4.483.340</b>

\* Einige Beträge weichen aufgrund von Anpassungen von Beträgen aus dem Konzernabschluss für das Geschäftsjahr 2011 ab (siehe auch Erläuterungen im Konzernanhang unter B.22).

Die Erläuterungen auf den Seiten 36 bis 79 sind ein integraler Bestandteil dieses Konzernabschlusses.

# Konzerneigenkapitalveränderungsrechnung (IFRS) für das Geschäftsjahr 2012

in TEUR	Gezeichnetes Kapital		Eigene Anteile	Kapitalrücklage	Gewinnrücklage	Währungs- umrechnungs- rücklage	Bilanzgewinn/ -verlust	Den Aktionären des Mutter- unternehmens zustehendes Kapital und Rücklagen		Anteile Minderheiten	Summe Eigenkapital
	Kapital	Eigene Anteile						Rücklagen	Eigenkapital		
Stand zum 01.01.2011	15.000	0	0	7.687	189	-29	3.226	26.073	0	0	26.073
Änderung Bilanzierungsmethode*	0	0	0	0	-16	0	0	-16	0	0	-16
Stand zum 01.01.2011 angepasst	15.000	0	0	7.687	173	-29	3.226	26.057	0	0	26.057
Konzernergebnis	0	0	0	0	0	0	74	74	0	0	74
Übriges Ergebnis	0	0	0	0	0	46	0	46	0	0	46
Erwerb eigener Anteile	0	-72	28	0	0	0	0	-44	0	0	-44
Stand zum 31.12.2011 angepasst	15.000	-72	7.715	173	17	3.300	26.133	0	0	0	26.133
Stand zum 01.01.2012	15.000	-72	7.715	173	17	3.300	26.133	0	0	0	26.133
Konzernergebnis	0	0	0	0	0	0	423	423	27	0	450
Übriges Ergebnis	0	0	0	0	0	-27	0	-27	0	0	-27
Anteile Minderheitsgesellschaften	0	0	0	0	0	0	0	0	91	0	91
Erwerb eigener Anteile	0	-1.062	54	0	0	0	0	-1.008	0	0	-1.008
Ausgabe eigener Anteile	0	324	486	0	0	0	0	810	0	0	810
Stand zum 31.12.2012	15.000	-810	8.255	173	-10	3.723	26.331	118	0	0	26.449

\* Einige Beträge weichen aufgrund von Anpassungen von Beträgen aus dem Konzernabschluss für das Geschäftsjahr 2011 ab (siehe auch Erläuterungen im Konzernanhang unter B.22). Die Erläuterungen auf den Seiten 36 bis 79 sind ein integraler Bestandteil dieses Konzernabschlusses.



## Konzernanhang für das Geschäftsjahr 2012

### **Grundsätzliche Informationen über den Konzern**

Die ADLER Real Estate Aktiengesellschaft (nachfolgend auch: ADLER AG) als Mutterunternehmen des Konzerns hat ihren Sitz in Deutschland, Frankfurt am Main, Herriotstraße 5. Die Gesellschaft ist unter der Nummer HRB 7287 im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main eingetragen. Geschäftsjahr ist das Kalenderjahr. Die Verwaltungsanschrift lautet Hamburg, Neuer Wall 77.

Die ADLER AG ist ein Immobilienunternehmen, das substanzstarkes und renditeorientiertes Immobiliengeschäft entwickelt und realisiert. Seit der im Mai 2012 eingeleiteten operativen Neuausrichtung auf den Aufbau eines ertragsorientierten Wohnimmobilienportfolios fokussiert sich die ADLER AG auf die Bestandshaltung und die Bestandsoptimierung von Wohnimmobilien (Geschäftsfeld der Bestandshaltung von Wohnimmobilien). Bis zur Einleitung der operativen Neuausrichtung im Mai 2012 konzentrierte sich ADLER auf den Erwerb, die Entwicklung und den Verkauf von Grundstücken für die Nutzung zu Wohn- oder Gewerbebezwecken (Geschäftsfeld der Grundstücksentwicklung). Im Bereich der Grundstücksentwicklung erzielt ADLER Umsätze durch den Verkauf der noch im Umlaufvermögen befindlichen Grundstücke, die sie nach ihrem Erwerb zu Baugrundstücken für den Wohnungsbau oder die gewerbliche Nutzung entwickelt hat.

Die ADLER AG notiert an der Börse Frankfurt am Main.

Der Vorstand wird den Konzernabschluss voraussichtlich am 27. März 2013 nach Billigung durch den Aufsichtsrat zur Veröffentlichung freigeben.

### **A Rechnungslegung**

#### **A.1 Grundlagen der Abschlusserstellung**

Die ADLER AG unterliegt der Pflicht zur Aufstellung eines Konzernabschlusses gemäß § 290 HGB. Als börsennotiertes Unternehmen ist die ADLER AG in Folge von Artikel 4 der Verordnung (EG) Nr.

1606/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Juli 2002 dazu verpflichtet, den Konzernabschluss gemäß § 315a HGB nach internationalen Rechnungslegungsstandards aufzustellen.

Im Berichtsjahr des Konzernabschlusses der ADLER AG wurden alle neuen und überarbeiteten Standards und Interpretationen berücksichtigt, die erstmalig verbindlich seit dem 1. Januar 2012 anzuwenden sind, darüber hinaus Relevanz für die ADLER AG besitzen und nicht bereits in Vorperioden vorzeitig angewendet wurden. Die Änderungen der Standards wurden entsprechend den Übergangsvorschriften berücksichtigt. Die erstmalige Anwendung dieser neuen Regelungen hat zu keinen materiellen Auswirkungen auf den Konzernabschluss geführt.

In Übereinstimmung mit den vom International Accounting Standards Board (IASB) veröffentlichten International Financial Reporting Standards (IFRS) wurde der Konzernabschluss aufgestellt.

Die Aufstellung des Konzernabschlusses erfolgte auf Basis der historischen Anschaffungs-/Herstellungskosten, eingeschränkt durch die Marktwertbewertung von Investment Properties und zur Veräußerung verfügbaren finanziellen Vermögenswerten sowie durch die Bewertung zum beizulegenden Zeitwert von finanziellen Vermögenswerten und finanziellen Verbindlichkeiten.

Für die Gewinn- und Verlustrechnung wurde das Gesamtkostenverfahren gewählt. Der Konzernabschluss ist in EUR aufgestellt, die Anhangangaben werden in TEUR angegeben.

Die Aufstellung von Konzernabschlüssen im Einklang mit IFRS erfordert teilweise den Gebrauch kritischer Schätzungen in Bezug auf die Bilanzierung und Bewertung. Bereiche mit größeren Beurteilungsspielräumen oder höherer Komplexität sowie Bereiche, bei denen Annahmen und Schätzungen von entscheidender Bedeutung für den Konzernabschluss sind, sind unter den sonstigen Erläuterungen aufgeführt.

Die angewendeten Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden entsprechen grundsätzlich den im Vorjahr angewendeten Methoden mit folgenden Ausnahmen, die aus neuen beziehungsweise überarbeiteten Standards resultieren:

**A.2 Im Geschäftsjahr 2012 erstmals anzuwendende Rechnungslegungsvorschriften**

Der Konzern hat im Geschäftsjahr 2012 die nachfolgend aufgelisteten neuen und überarbeiteten IFRS-Standards und -Interpretationen angewandt:

---

	Inkrafttreten	Datum der EU-Endorsements
<b>Änderungen von Standards:</b>		
Änderung zu IFRS 7: Angaben – Übertragung finanzieller Vermögenswerte	22.11.2011	01.07.2011

---

**ÄNDERUNG VON IFRS 7 ANGABEN –  
ÜBERTRAGUNGEN FINANZIELLER VERMÖGENSWERTE**

Die Änderung betrifft erweiterte Angabepflichten zu Übertragungen finanzieller Vermögenswerte, bei denen eine vollständige oder teilweise Ausbuchung gescheitert ist bzw. ein anhaltendes Engagement bilanziert werden muss.

Aus der Anwendung dieses Standards ergaben sich keine Auswirkungen.

**A.3 Vom IASB neu verabschiedete, noch nicht angewendete Rechnungslegungsvorschriften**

Im Geschäftsjahr 2012 wurden folgende vom IASB bereits verabschiedete neue bzw. geänderte, aber

überwiegend von der EU noch nicht übernommene Rechnungslegungsnormen, nicht berücksichtigt, weil eine Verpflichtung zur Anwendung noch nicht gegeben war:

<b>Standard/Interpretation</b>	<b>Inkrafttreten</b>	<b>Datum des EU-Endorsements</b>	<b>Erwarteter Anwendungszeitpunkt</b>
IFRS 9: Finanzinstrumente - Klassifizierung und Bewertung von finanziellen Vermögenswerten	01.01.2015	Offen	01.01.2015
Änderung zu IFRS 9 und IFRS 7: Inkrafttreten des IFRS 9 und Übergangsangaben	01.01.2013	Offen	01.01.2015
IFRS 10: Konsolidierte Abschlüsse	01.01.2013	11.12.2012	01.01.2013
IFRS 11: Gemeinschaftliche Vereinbarungen	01.01.2013	11.12.2012	01.01.2013
IFRS 12: Angaben zu Anteilen an anderen Unternehmen	01.01.2013	11.12.2012	01.01.2013
IFRS 13: Bewertung zum beizulegenden Zeitwert	01.01.2013	11.12.2012	01.01.2013
Änderung IAS 27: Konzern- und Einzelabschlüsse	01.01.2013	11.12.2012	01.01.2013
Änderung IAS 28: Anteile an assoziierten Unternehmen	01.01.2013	11.12.2012	01.01.2013
Änderung zu IFRS 10, IFRS 11 und IFRS 12: Konzernabschluss, gemeinschaftliche Vereinbarungen und Angaben zu Beteiligungen an anderen Unternehmen: Übergangsrichtlinien	01.01.2013	Q1 2013	01.01.2013
Änderung IAS 1: Darstellung des Abschlusses – Darstellung der Posten des sonstigen Ergebnisses	01.07.2012	05.06.2012	01.07.2012
Änderung IAS 19: Leistungen an Arbeitnehmer	01.01.2013	05.06.2012	01.01.2013
Änderung zu IFRS 1: Ausgeprägte Hochinflation und Rücknahme eines festen Übergangszeitpunkts für Erstanwender	01.07.2011	11.12.2012	01.01.2013
Änderung IFRS 7: Finanzinstrumente: Angaben – Saldierung finanzieller Vermögenswerte und finanzieller Schulden	01.01.2013	13.12.2012	01.01.2013
Änderung IAS 32: Saldierung finanzieller Vermögenswerte und finanzieller Schulden	01.01.2013	13.12.2012	01.01.2013
Änderung IAS 12: Latente Steuern – Realisierung zugrundeliegender Vermögenswerte	01.01.2012	11.12.2012	01.01.2013
Änderung zu IFRS 1: Darlehen der öffentlichen Hand	01.01.2013	Q1 2013	01.01.2013
IFRIC 20: Abraumkosten in der Produktionsphase einer über Tagebau erschlossenen Mine	01.01.2013	11.12.2012	01.01.2013
Änderung zu IFRS 10, IFRS 12 und IFRS 27: Investmentgesellschaften	01.01.2013	Q1 2013	01.01.2014
AIP 2009–2011: Jährliches Verbesserungsprojekt	01.01.2013	Q1 2013	01.01.2013

Der erwartete Anwendungszeitpunkt stellt dabei den Beginn des Geschäftsjahres der ADLER AG dar, in dem die neue Rechnungslegungsvorschrift erstmals berücksichtigt wird.

#### ÄNDERUNG ZU IAS 12: LATENTE STEUERN – REALISIERUNG DER ZUGRUNDELIEGENDEN VERMÖGENSWERTE

Die Bewertung von latenten Steuerschulden und latenten Steueransprüchen hängt davon ab, ob der Buchwert eines Vermögenswertes durch Nutzung oder durch Veräußerung realisiert wird. Durch die Änderung zu IAS 12 besteht eine verpflichtende Ausnahmevorschrift für als Investment Properties gehaltene Immobilien. Diese Ausnahmeregelung gilt auch für im Rahmen eines Unternehmenserwerbs erstmals angesetzte Investment Properties, wenn diese auch im Rahmen der Folgebewertung zum Zeitwert angesetzt werden sollen. Durch den geänderten IAS 12 besteht die widerlegbare Vermutung der Anwendung desjenigen Steuersatzes, der aus einer Veräußerung resultiert. Der Konzern untersucht derzeit, welche Auswirkung diese Änderung auf zukünftige Konzernabschlüsse haben wird.

#### IFRS 9 FINANZINSTRUMENTE

IFRS 9 soll den bisherigen IAS 39 „Finanzinstrumente: Ansatz und Bewertung“ vollständig ersetzen. Im November 2009 wurde zunächst IFRS 9 „Finanzinstrumente – Klassifizierung und Bewertung von finanziellen Vermögenswerten“ veröffentlicht. Gemäß der Methodik von IFRS 9 sind finanzielle Vermögenswerte entweder zu fortgeführten Anschaffungskosten oder zum beizulegenden Zeitwert zu bewerten. Die Zuordnung zu einer der beiden Bewertungskategorien hängt davon ab, wie ein Unternehmen seine Finanzinstrumente steuert (sein Geschäftsmodell) und von der Art der vertraglich vereinbarten Zahlungsströme der finanziellen Vermögenswerte. Der Standard wurde durch im Oktober 2010 veröffentlichte Vorschriften zur Bilanzierung finanzieller Verbindlichkeiten sowie der Ausbuchung von finanziellen Vermögenswerten und Verbindlichkeiten ergänzt. Die verpflichtende Erstanwendung des IFRS 9 wurde im Dezember 2011 durch das IASB vom 1. Januar 2013 auf Geschäftsjahre, die am oder nach dem 1. Januar 2015 beginnen, verschoben.

Aufgrund der Verschiebung des Erstanwendungszeitpunkts auf den 1. Januar 2015 und der noch fehlenden Empfehlung zur Übernahme durch die EU hat der Konzern noch keine detaillierte Prüfung der möglichen Auswirkungen des IFRS 9 vorgenommen.

#### IFRS 10 KONSOLIDIERTE ABSCHLÜSSE

IFRS 10 führt eine einheitliche Definition für den Begriff der Beherrschung für sämtliche Unternehmen ein und schafft damit eine einheitliche Grundlage für die Bestimmung des Vorliegens einer Mutter-Tochter-Beziehung und die hiermit verbundene Einbeziehung in den Konsolidierungskreis. Der Standard enthält umfassende Anwendungsleitlinien zur Bestimmung eines Beherrschungsverhältnisses. Der neue Standard ersetzt SIC-12 „Konsolidierung – Zweckgesellschaften“ vollständig sowie IAS 27 „Konzern- und Einzelabschlüsse“ teilweise. Der Konzern untersucht gerade, welche Auswirkungen die Erstanwendung des IFRS 10 auf zukünftige Konzernabschlüsse haben wird.

#### IFRS 11 GEMEINSCHAFTLICHE VEREINBARUNGEN

IFRS 11 regelt die Bilanzierung von Sachverhalten, in denen ein Unternehmen gemeinschaftliche Führung über ein Gemeinschaftsunternehmen (Joint Venture) oder eine gemeinschaftliche Tätigkeit (Joint Operation) ausübt. Für die Bilanzierung von Gemeinschaftsunternehmen ist künftig nur noch die Equity-Methoden zulässig. Die bisher alternativ anwendbare Quotenkonsolidierung wird abgeschafft. Der neue Standard ersetzt IAS 31 „Anteile an Gemeinschaftsunternehmen“ und SIC-13 „Gemeinschaftlich geführte Unternehmen – Nicht-monetäre Einlagen durch Partnerunternehmen“. Der Konzern untersucht gerade, welche Auswirkungen die Erstanwendung des IFRS 11 auf zukünftige Konzernabschlüsse haben wird.

#### IFRS 12 ANGABEN ZU ANTEILEN AN ANDEREN UNTERNEHMEN

IFRS 12 fasst alle Anhangangaben in einem Standard zusammen, die ein Unternehmen mit Anteilen an bzw. einem Engagement in anderen Unternehmen erfüllen muss; hierzu gehören Anteile an Tochtergesellschaften, Anteile an assoziierten Unternehmen, Anteile an gemeinschaftlichen Vereinbarungen

(Joint Arrangements) sowie Anteile an strukturierten Unternehmen. Der neue Standard ersetzt die bisherigen Vorschriften zu den Anhangangaben in IAS 27, IAS 28, IAS 31 und SIC-12. Der Konzern untersucht gerade, welche Auswirkungen die Erstanwendung des IFRS 12 auf zukünftige Konzernabschlüsse haben wird.

#### IFRS 13 BEWERTUNG ZUM BEIZULEGENDEN ZEITWERT

Im Mai 2011 hat das IASB den neuen Standard IFRS 13 „Bewertung zum beizulegenden Zeitwert“ veröffentlicht. IFRS 13 enthält eine Definition des beizulegenden Zeitwerts sowie Regelungen, wie dieser zu ermitteln ist, wenn andere IFRS-Vorschriften die Bewertung zum beizulegenden Zeitwert als Wertmaßstab vorschreiben. Der Standard selbst enthält keine Vorgaben, in welchen Fällen der beizulegende Zeitwert zu verwenden ist. Mit Ausnahme der in IFRS 13 explizit ausgenommenen Standards definiert IFRS 13 einheitliche Anhangangaben für alle Vermögenswerte und Schulden, die zum beizulegenden Zeitwert bewertet werden, sowie für alle Vermögenswerte und Schulden, für die die Angabe des beizulegenden Zeitwerts als Anhangangabe erforderlich ist; hierdurch werden insbesondere in Bezug auf die nicht finanziellen Vermögenswerte die Angabepflichten erweitert.

Der Konzern untersucht zurzeit, welche Auswirkungen die Erstanwendung des IFRS 13 auf zukünftige Konzernabschlüsse insbesondere in Bezug auf die Immobilienbewertung haben wird. Darüber hinaus geht der Konzern derzeit davon aus, dass die Anwendung des neuen Standards zu erweiterten Anhangangaben führen wird.

#### ÄNDERUNG IAS 27 KONZERN- UND EINZELABSCHLÜSSE

Der geänderte IAS 27 enthält infolge der neuen Verlautbarung IFRS 10 nur noch Regelungen, die für einen nach IFRS erstellten separaten Einzelabschluss relevant sind.

#### ÄNDERUNG IAS 28 ANTEILE AN ASSOZIIERTEN UNTERNEHMEN

Der angepasste IAS 28 regelt die Rechnungslegung für Anteile an assoziierten Unternehmen sowie die Anforderungen für die Anwendung der Equity-Me-

thode bei der Bilanzierung von Anteilen an assoziierten Unternehmen und an Gemeinschaftsunternehmen.

#### ÄNDERUNG ZU IFRS 10, IFRS 11 UND IFRS 12: KONZERNABSCHLUSS, GEMEINSCHAFTLICHE VEREINBARUNGEN UND ANGABEN ZU BETEILIGUNGEN AN ANDEREN UNTERNEHMEN: ÜBERGANGSRICHTLINIEN

Dieser Änderungsstandard erlaubt Erleichterungen bei der erstmaligen Anwendung von IFRS 10, IFRS 11 und IFRS 12.

#### ÄNDERUNG IAS 1 DARSTELLUNG DES ABSCHLUSSES – DARSTELLUNG DER POSTEN DES SONSTIGEN ERGEBNISSES

Im Juni 2011 hat das IASB unter dem Titel „Darstellung der Posten des sonstigen Ergebnisses“ Änderungen zu IAS 1 „Darstellung des Abschlusses“ veröffentlicht. Die Änderungen verlangen eine Aufteilung der im Sonstigen Ergebnis (OCI – Other Comprehensive Income) dargestellten Posten in die Posten, die zu einem späteren Zeitpunkt in die Gewinn- und Verlustrechnung umgliedert werden (sog. recycling), und solche Posten, bei denen dies nicht der Fall ist.

Weitere veröffentlichte Standards und Interpretationen, die zum Teil noch einer Übernahme in der EU bedürfen, haben nach den derzeitigen Einschätzungen keine wesentliche Auswirkung auf den Konzernabschluss.

## **B Zusammenfassung wesentlicher Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden**

### **B.1 Konsolidierungsgrundsätze**

#### TOCHTERUNTERNEHMEN

Tochterunternehmen sind alle Unternehmen (inklusive Zweckgesellschaften), bei denen die ADLER AG die Kontrolle über die Finanz- und Geschäftspolitik innehat; regelmäßig begleitet von einem Stimmrechtsanteil von mehr als 50%. Bei der Beurteilung, ob Kontrolle vorliegt, werden Existenz und Auswirkung potentieller Stimmrechte, die aktuell ausübbar oder umwandelbar sind, berücksichtigt.

Tochterunternehmen werden von dem Zeitpunkt an vollkonsolidiert, an dem die Kontrolle auf das Mut-

terunternehmen übergegangen ist. Sie werden entkonsolidiert, wenn die Kontrolle endet.

Die Kapitalkonsolidierung erworbener Tochterunternehmen nach dem Transmission Date erfolgt grundsätzlich nach der Erwerbsmethode entsprechend IFRS 3 durch Verrechnung der Anschaffungskosten der Anteile mit dem anteiligen, neu bewerteten Eigenkapital der Tochterunternehmen. Hiernach entsprechen die Anschaffungskosten der Anteile dem beizulegenden Zeitwert der hingegebenen Vermögenswerte, ausgegebenen Eigenkapitalinstrumente und entstandenen bzw. übernommenen Schulden zum Transaktionszeitpunkt. Die dem Erwerb direkt zurechenbaren Kosten werden als Aufwand behandelt. Im Rahmen eines Unternehmenszusammenschlusses identifizierbare Vermögenswerte, Schulden und Eventualverbindlichkeiten werden bei der Erstkonsolidierung mit ihrem Zeitwert am Transaktionszeitpunkt bewertet. Der Überschuss der Anschaffungskosten über dem Anteil des Konzerns an dem zum beizulegenden Zeitwert bewerteten Nettovermögen wird als Goodwill angesetzt. Minderheitsanteile stellen den Anteil des Ergebnisses und des Nettovermögens dar, der nicht dem Konzern zuzurechnen ist. Minderheitsanteile an Personengesellschaften werden unter den sonstigen Verbindlichkeiten ausgewiesen.

Die in den Konzernabschluss übernommenen Vermögenswerte und Schulden der einbezogenen Unternehmen werden grundsätzlich einheitlich nach den für das Mutterunternehmen angewandten Bilanzierungsgrundsätzen angesetzt und bewertet. Die Bewertung entspricht den gesetzlichen Bestimmungen und wurde mit Ausnahme des unter B.22 dargestellten Sachverhaltes nach gegenüber dem Vorjahr unveränderten Grundsätzen vorgenommen.

Konzerninterne Transaktionen und Posten sowie nicht realisierte Gewinne aus Transaktionen zwischen Konzernunternehmen werden eliminiert.

Im ADLER-Konzern werden Lieferungen und Leistungen grundsätzlich zu marktüblichen Bedingungen erbracht.

#### ASSOZIIERTE UNTERNEHMEN

Nach der Equity-Methode sind grundsätzlich solche Beteiligungen bewertet, bei denen die ADLER AG – in der Regel aufgrund eines Anteilsbesitzes zwischen 20% und 50% – einen maßgeblichen Einfluss ausübt. Bei Beteiligungen, die at equity zu bewerten sind, werden die Anschaffungskosten jährlich um die auf den Konzern entfallenden Veränderungen des Eigenkapitals erhöht bzw. vermindert. Bei der erstmaligen Einbeziehung von Beteiligungen nach der Equity-Methode werden Unterschiedsbeträge aus der Erstkonsolidierung entsprechend den Grundsätzen der Vollkonsolidierung behandelt. Gewinne und Verluste aus Transaktionen zwischen Konzernunternehmen und assoziierten Unternehmen werden entsprechend dem Anteil des Konzerns an den assoziierten Unternehmen eliminiert. Gewinne und Verluste aus Transaktionen zwischen assoziierten Unternehmen werden nicht eliminiert. Transaktionen mit Minderheiten werden wie Transaktionen mit konzernexternen Parteien behandelt. Verkäufe von Anteilen an Minderheiten führen zur Gewinn- bzw. Verlustrealisation im Konzernabschluss. Umgekehrt führen Käufe von Anteilen von Minderheiten zu Goodwill in Höhe der Differenz zwischen dem Kaufpreis und dem anteiligen Buchwert des Nettovermögens des Tochterunternehmens.

#### B.2 Konsolidierungskreis und Beteiligungen

Der Konsolidierungskreis umfasst neben der Muttergesellschaft insgesamt einundzwanzig (Vorjahr: siebzehn) inländische Unternehmen und zwei (Vorjahr: zwei) ausländische Unternehmen, die vollkonsolidiert werden. Drei (Vorjahr: drei) Beteiligungen werden at equity bilanziert. Auf die Einbeziehung der MRT B.V. und der Stovago B.V. at equity wurde unter Wesentlichkeitsaspekten verzichtet.

Im Geschäftsjahr wurden drei Unternehmen hinzuerworben und drei Unternehmen neu gegründet. Zwei Gesellschaften sind durch Verschmelzung bzw. Anschaffung untergegangen.

Erworbene Immobilienobjektgesellschaften, die Investment Properties halten, werden im Konzernabschluss als Erwerb einer Gruppe von Vermögensge-

genständen behandelt, da Zweck und Absicht des Geschäfts einzig der Erwerb von Immobilien bzw. Immobilienportfolios war. Ein Geschäftsbetrieb im Sinne des IFRS 3.3 wurde nicht erworben, da keine wesentlichen Geschäftsprozesse erworben worden sind.

**B.3 Währungsumrechnung**

**FUNKTIONALE WÄHRUNG UND BERICHTSWÄHRUNG**

Die im Abschluss eines jeden Konzernunternehmens enthaltenen Posten werden auf der Basis der Währung bewertet, die der Währung des primären wirtschaftlichen Umfelds, in dem das Unternehmen operiert, entspricht (funktionale Währung). Der Konzernabschluss ist in EUR aufgestellt, der die funktionale Währung des Mutterunternehmens darstellt.

**KONZERNUNTERNEHMEN**

Die Ergebnisse und Bilanzposten aller Konzernunternehmen (ausgenommen solche aus Hyperinflationenländern), die eine vom Euro abweichende funktionale Währung haben, werden wie folgt in Euro umgerechnet: Vermögenswerte und Schulden werden für jeden Bilanzstichtag mit dem Stichtagskurs umgerechnet. Erträge und Aufwendungen werden für jede Gewinn- und Verlustrechnung zum Durchschnittskurs umgerechnet. Alle sich ergebenden Umrechnungsdifferenzen werden als eigene Posten im Eigenkapital erfasst.

Goodwill und Anpassungen des beizulegenden Zeitwerts, die beim Erwerb eines ausländischen Unternehmens entstanden sind, werden als Vermögenswerte und Schulden des ausländischen Unternehmens behandelt und zum Stichtagskurs umgerechnet.

**B.4 Immaterielle Vermögenswerte**

Erworbene immaterielle Vermögenswerte werden bei Zugang mit ihren Anschaffungskosten bewertet und anschließend planmäßig linear über ihre voraussichtliche Nutzungsdauer abgeschrieben. Den planmäßigen Wertminderungen liegen folgende Nutzungsdauern zugrunde:

Vermögenswert	Nutzungsdauer in Jahren
EDV-Software, Lizenzen	3 bis 5

Vermögenswerte, die einer planmäßigen Wertminderung unterliegen, werden auf Wertminderungen geprüft, wenn entsprechende Ereignisse bzw. Änderungen der Umstände anzeigen, dass der Buchwert gegebenenfalls nicht mehr erzielbar ist.

**B.5 Sachanlagen**

Sachanlagen werden zu ihren um Wertminderungen verminderten historischen Anschaffungskosten bewertet. Die Anschaffungskosten beinhalten die Ausgaben, die direkt dem Erwerb zurechenbar sind. Reparaturen und Wartungen werden in dem Geschäftsjahr aufwandswirksam in der Gesamtergebnisrechnung erfasst, in dem sie angefallen sind.

Die Wertminderungen der Sachanlagen erfolgen linear, wobei die Anschaffungskosten über die erwartete Nutzungsdauer der Vermögenswerte wie folgt abgeschrieben werden:

Vermögenswert	Nutzungsdauer in Jahren
Außenanlagen	10
Fuhrpark	6
Geschäftsausstattung	3 bis 20

Die Restbuchwerte und wirtschaftlichen Nutzungsdauern werden zu jedem Bilanzstichtag überprüft und gegebenenfalls angepasst.

Grundstücke werden nicht planmäßig abgeschrieben, da sie eine unbestimmte Nutzungsdauer haben.

Gewinne und Verluste aus den Abgängen von Vermögenswerten werden als Unterschiedsbetrag zwischen den Veräußerungserlösen und dem Buchwert ermittelt und erfolgswirksam im Ergebnis erfasst.

Die Sachanlagen werden auf Wertminderungen geprüft, wenn entsprechende Ereignisse bzw. Ände-



rungen der Umstände anzeigen, dass der Buchwert nicht mehr erzielbar erscheint. Ein Wertminderungsverlust wird in der Höhe des den erzielbaren Betrag übersteigenden Buchwertes erfasst. Der erzielbare Betrag ist der höhere Betrag aus dem beizulegenden Zeitwert des Vermögenswertes abzüglich Veräußerungskosten und dem Nutzungswert. Bei Fortfall der Gründe für eine Wertminderung erfolgt eine Wertaufholung bis zu dem fortgeführten Buchwert, der sich ohne Erfassung der Wertminderung ergeben hätte.

Wertminderungen sind im Berichtsjahr, soweit erforderlich, berücksichtigt.

#### **B.6 Investment Properties**

Investment Properties umfassen alle Immobilien, die zur Erzielung von Mieteinnahmen oder langfristigen Wertsteigerungen gehalten und nicht in der Produktion oder für Verwaltungszwecke eingesetzt werden. In Abgrenzung zu Investment Properties stellen Vorräte Vermögenswerte dar, die zum Verkauf im normalen Geschäftsprozess gehalten werden, die sich in der Herstellung für einen solchen Verkauf befinden oder die im Zuge der Herstellung von Produkten bzw. der Erbringung von Dienstleistungen verbraucht werden. Damit fallen Immobilien, die zum Verkauf im Rahmen der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit gehalten werden oder mit der Absicht erstellt bzw. entwickelt werden, diese zu veräußern, nicht in den Anwendungsbereich des IAS 40. Diese sind unter den Vorräten auszuweisen (IAS 40.9(a)) und fallen damit in den Anwendungsbereich des IAS 2.

Im Zugangszeitpunkt werden Investment Properties mit ihren Anschaffungs- und Herstellungskosten einschließlich angefallener Anschaffungsnebenkosten bewertet. In den Folgeperioden werden die Investment Properties mit ihren beizulegenden Zeitwerten bewertet. Der beizulegende Zeitwert spiegelt die Marktbedingungen zum Bilanzstichtag wider und berücksichtigt unter anderem die Mietverhältnisse sowie angemessene und vertretbare Annahmen über künftige Mietverhältnisse und -erträge nach aktuellen Marktbedingungen. Der beizulegende Zeitwert der Investment Properties wird nach anerkannten

Bewertungsmethoden auf Basis externer Verkehrswertgutachten ermittelt. Änderungen der Zeitwerte werden erfolgswirksam erfasst.

Im Berichtsjahr wurde bei der Folgebewertung die Bewertungsmethode umgestellt. Die Investment Properties werden nun zum beizulegenden Zeitwert statt zu fortgeführten Anschaffungs- und Herstellungskosten bewertet. Wir verweisen auf die Ausführungen unter B.22.

#### **B.7 Wertminderung von Vermögenswerten**

Immaterielle Vermögenswerte, die eine unbestimmte Nutzungsdauer haben oder in noch nicht betriebsbereitem Zustand sind, sowie Geschäfts- oder Firmenwerte werden nicht planmäßig abgeschrieben; sie werden jährlich auf Wertminderungsbedarf hin geprüft. Vermögenswerte, die einer planmäßigen Wertminderung unterliegen, werden auf Wertminderungsbedarf geprüft, wenn entsprechende Ereignisse bzw. Änderungen der Umstände anzeigen, dass der Buchwert ggf. nicht mehr erzielbar ist. Ein Wertminderungsverlust wird in Höhe des den erzielbaren Betrag übersteigenden Buchwertes erfasst. Der erzielbare Betrag ist der höhere Betrag aus dem beizulegenden Zeitwert des Vermögenswertes abzüglich der Veräußerungskosten und dem Nutzungswert. Für den Werthaltigkeitstest werden Vermögenswerte auf der niedrigsten Ebene zusammengefasst, für die Cash Flows separat identifiziert werden können (Cash Generating Units).

Aufgrund der Bilanzierung der Investment Properties zum Zeitwert sind diese nicht Gegenstand des Werthaltigkeitstests nach IAS 36.

#### **B.8 Investment Properties**

Der ADLER-Konzern unterteilt seine finanziellen Vermögenswerte in die folgenden Kategorien:

- Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertete finanzielle Vermögenswerte (assets at fair value through profit or loss – aafv)
- Ausleihungen und Forderungen (loans and receivables – lar)



- Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte (available for sale – afs)

Auf die andere Kategorie finanzieller Vermögenswerte nach IAS 39 (held to maturity) wird mangels ihrer Relevanz für den ADLER-Konzern nicht weiter eingegangen.

Die Einteilung in die Kategorien hängt von dem jeweiligen Zweck ab, für den die finanziellen Vermögenswerte erworben wurden. Das Management bestimmt die Klassifizierung der finanziellen Vermögenswerte beim erstmaligen Ansatz. Reklassifizierungen zwischen den einzelnen Kategorien, die grundsätzlich nur unter bestimmten Voraussetzungen vorgenommen werden, ergaben sich nicht.

**a. Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertete finanzielle Vermögenswerte (financial assets at fair value through profit or loss – aafv)**

Diese Kategorie hat zwei Unterkategorien: Finanzielle Vermögenswerte, die von Beginn an als „zu Handelszwecken gehalten“ eingeordnet wurden (held-for-trading, hft), und solche, die von Beginn an als „erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet“ qualifiziert wurden (Fair-Value-Option).

Ein finanzieller Vermögenswert wird der aafv-Kategorie zugeordnet, wenn er prinzipiell mit kurzfristiger Verkaufsabsicht erworben oder der finanzielle Vermögenswert vom Management entsprechend designiert wurde. Derivate gehören ebenfalls dieser Kategorie an, sofern sie nicht als Hedges qualifiziert sind. Vermögenswerte dieser Kategorie werden als kurzfristige Vermögenswerte ausgewiesen, wenn sie entweder zu Handelszwecken gehalten oder voraussichtlich innerhalb von zwölf Monaten nach dem Bilanzstichtag realisiert werden. Auf eine Anwendung der Fair-Value-Option wird im ADLER-Konzern verzichtet.

Held-for-trading-Finanzinstrumente bestehen im ADLER-Konzern ausschließlich in Form von derivativen Finanzinstrumenten, die zwar zu Sicherungszwecken abgeschlossen wurden, auf die jedoch die strengen IAS 39 Hedge-Accounting-Vorschriften nicht angewendet wurden (Erläuterung B.9).

**b. Ausleihungen und Forderungen (loans and receivables – lar)**

Ausleihungen und Forderungen sind nicht-derivative finanzielle Vermögenswerte mit fixen bzw. bestimmbareren Zahlungen, die nicht an einem aktiven Markt notiert sind. Sie zählen zu den kurzfristigen Vermögenswerten, soweit deren Fälligkeit nicht zwölf Monate nach dem Bilanzstichtag übersteigt. Letztere werden als langfristige Vermögenswerte ausgewiesen.

**c. Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte (available for sale – afs)**

Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte sind nicht-derivative finanzielle Vermögenswerte, die entweder dieser Kategorie zugeordnet oder keiner der anderen dargestellten Kategorien zugeordnet wurden. Sie sind den langfristigen Vermögenswerten zuzuordnen, sofern das Management nicht die Absicht hat, sie innerhalb von zwölf Monaten nach dem Bilanzstichtag zu veräußern. Reguläre Käufe und Verkäufe von finanziellen Vermögenswerten werden zum Handelstag angesetzt, dem Tag, an dem sich der Konzern zum Kauf bzw. Verkauf des Vermögenswerts verpflichtet.

Finanzielle Vermögenswerte, die nicht der Kategorie „erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet“ (aafv) angehören, werden anfänglich zu ihrem beizulegenden Zeitwert zuzüglich Transaktionskosten angesetzt. Finanzielle Vermögenswerte, die der aafv-Kategorie angehören, werden anfänglich zu ihrem beizulegenden Zeitwert angesetzt; zugehörige Transaktionskosten werden erfolgswirksam erfasst. Finanzielle Vermögenswerte werden ausgebucht,

wenn die Rechte auf Zahlungen aus dem Investment erloschen sind oder übertragen wurden und der Konzern im Wesentlichen alle Risiken und Chancen, die mit dem Eigentum verbunden sind, übertragen hat. Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte und Vermögenswerte der Kategorie „erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert“ (aafv) werden nach ihrem erstmaligen Ansatz zu ihren beizulegenden Zeitwerten bewertet. Ausleihungen und Forderungen (Iar) werden zu fortgeführten Anschaffungskosten unter Verwendung der Effektivzinsmethode bilanziert.

Gewinne oder Verluste aus finanziellen Vermögenswerten, die erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet werden (aafv), einschließlich Zins- und Dividendenerträgen, werden in der Periode ihres Entstehens in der Gesamtergebnisrechnung unter den sonstigen betrieblichen Erträgen netto ausgewiesen.

Veränderungen im beizulegenden Zeitwert der monetären sowie nicht-monetären Wertpapiere, die als zur Veräußerung verfügbar kategorisiert werden (afs), werden erfolgsneutral im Eigenkapital erfasst.

Werden Wertpapiere, die als zur Veräußerung verfügbar kategorisiert werden (afs), verkauft oder unterliegen sie einer Wertminderung, so sind die zuvor im Eigenkapital erfassten kumulierten Wertänderungen des beizulegenden Zeitwerts erfolgswirksam in der Gesamtergebnisrechnung als Gewinne/Verluste aus Wertpapieren unter den sonstigen Erträgen zu erfassen. Dividenden auf zur Veräußerung verfügbare Eigenkapitalinstrumente (afs) sind mit der Entstehung des Rechtsanspruches des Konzerns auf Zahlung erfolgswirksam in der Gesamtergebnisrechnung zu erfassen.

Die beizulegenden Zeitwerte notierter Anteile bemessen sich nach dem aktuellen Angebotspreis. Wenn für finanzielle Vermögenswerte kein aktiver Markt besteht oder es sich um nicht notierte Vermögenswerte handelt, sind die beizulegenden Zeitwerte mittels geeigneter Bewertungsmethoden zu ermitteln. Diese umfassen Bezugnahmen auf kürzlich

stattgefundene Transaktionen zwischen unabhängigen Geschäftspartnern, die Verwendung aktueller Marktpreise anderer Vermögenswerte, die im Wesentlichen dem betrachteten Vermögenswert ähnlich sind, Discounted Cash Flow (DCF)-Verfahren sowie Optionspreismodelle, welche soweit wie möglich Marktdaten und so wenig wie möglich unternehmensspezifische Daten zugrunde legen. Sofern dies nicht verlässlich möglich ist, erfolgt die Bewertung grundsätzlich zu fortgeführten Anschaffungskosten.

Zu jedem Bilanzstichtag wird überprüft, ob objektive Anhaltspunkte für eine Wertminderung eines finanziellen Vermögenswertes bzw. einer Gruppe finanzieller Vermögenswerte vorliegen. Im Falle von Eigenkapitalinstrumenten, die als zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte klassifiziert sind (afs), wird ein wesentlicher oder andauernder Rückgang des beizulegenden Zeitwerts unter die Anschaffungskosten dieser Eigenkapitalinstrumente als Indikator dafür angesehen, dass die Eigenkapitalinstrumente wertgemindert sind. Wenn ein derartiger Hinweis für zur Veräußerung verfügbare Vermögenswerte existiert, wird der kumulierte Verlust – gemessen als Differenz zwischen den Anschaffungskosten und dem aktuellen beizulegenden Zeitwert, abzüglich davor im Hinblick auf den betrachteten finanziellen Vermögenswert erfasster Wertminderungsverluste – aus dem Eigenkapital ausgebucht und in der Gesamtergebnisrechnung erfasst. Einmal in der Gesamtergebnisrechnung erfasste Wertminderungsverluste von Eigenkapitalinstrumenten werden nicht ergebniswirksam rückgängig gemacht. Wertminderungstests für Forderungen aus Lieferungen und Leistungen werden unter Erläuterung in B.11 dargestellt.

### **B.9 Derivative Finanzinstrumente und Hedging**

Derivative Finanzinstrumente werden im Rahmen der Zugangsbewertung zu ihrem beizulegenden Zeitwert, der ihnen am Tag des Vertragsabschlusses beizumessen ist, bewertet. Die Folgebewertung erfolgt ebenfalls zum jeweiligen Bilanzstichtag zum geltenden beizulegenden Zeitwert. Die Methode zur Erfassung von Gewinnen und Verlusten ist davon abhängig, ob das derivative Finanzinstrument als Sicherungsinstrument designiert wurde und, falls ja,

von der Art des abgesicherten Postens. Im ADLER-Konzern wurden im Geschäftsjahr keine derivativen Finanzinstrumente als Hedging Instrumente designiert, d.h. von der Möglichkeit des IAS 39 Hedge Accounting wurde kein Gebrauch gemacht.

#### **B.10 Vorräte**

Immobilien, die ausschließlich zum Zwecke der Weiterveräußerung in naher Zukunft oder für die Entwicklung und den Weiterverkauf erworben wurden, werden unter den Vorräten ausgewiesen. Vorräte werden zum niedrigeren Wert aus Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten oder Nettoveräußerungswert angesetzt. Die Kosten der bei der ADLER AG unter den Vorräten ausgewiesenen Immobilienprojekte umfassen die Kosten für die Projektentwicklung, ggf. Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe, direkte Personalkosten, andere direkte Kosten sowie dem Projekt zurechenbare Gemeinkosten. Der Nettoveräußerungswert bestimmt sich als geschätzter Verkaufspreis abzüglich der geschätzten Kosten bis zur Fertigstellung und der geschätzten notwendigen Veräußerungskosten.

#### **B.11 Forderungen aus Lieferungen und Leistungen und übrige Vermögenswerte**

Forderungen aus Lieferungen und Leistungen werden anfänglich zum beizulegenden Zeitwert angesetzt und in der Folge zu fortgeführten Anschaffungskosten unter Verwendung der Effektivzinsmethode sowie unter Abzug von Wertminderungen bewertet. Dabei wird die Effektivzinsmethode nur angewendet, falls die Forderung eine Fälligkeit von mehr als zwölf Monaten aufweist.

Eine Wertminderung bei Forderungen aus Lieferungen und Leistungen wird dann erfasst, wenn objektive Hinweise dafür vorliegen, dass die fälligen Forderungsbeträge nicht vollständig einbringlich sind. Erhebliche finanzielle Schwierigkeiten eines Schuldners, eine erhöhte Wahrscheinlichkeit, dass ein Kreditnehmer in Insolvenz oder in ein sonstiges Sanierungsverfahren geht sowie ein Vertragsbruch wie z. B. ein Ausfall oder Verzug von Zins- und Tilgungszahlungen gelten als Indikatoren für das Vorhandensein einer Wertminderung. Die Höhe der

Wertminderung bemisst sich als Differenz zwischen dem Buchwert der Forderung und dem Barwert der geschätzten zukünftigen Cash Flows aus dieser Forderung, diskontiert mit dem Effektivzinssatz. Die Wertminderung wird erfolgswirksam in der Gesamtergebnisrechnung als sonstiges betriebliches Ergebnis erfasst. Sofern eine Forderung uneinbringlich geworden ist, wird sie gegen das Wertminderungskonto für Forderungen aus Lieferungen und Leistungen ausgebucht. Nachträgliche Zahlungseingänge auf vormals ausgebuchte Beträge werden erfolgswirksam gegen die in der Gesamtergebnisrechnung ausgewiesenen Wertminderungen auf Forderungen aus Lieferungen und Leistungen im sonstigen betrieblichen Ergebnis erfasst.

Bei Forderungen aus Lieferungen und Leistungen wird angenommen, dass der Nominalbetrag abzüglich Wertberichtigungen dem beizulegenden Zeitwert entspricht.

Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie übrige Vermögenswerte, die erst nach zwölf Monaten fällig werden, werden unter den langfristigen Vermögenswerten ausgewiesen.

Unverzinsliche und unterhalb der marktüblichen Verzinsung liegende Forderungen mit einer Laufzeit von über einem Jahr werden abgezinst.

#### **B.12 Zahlungsmittel**

Zahlungsmittel umfassen Bargeld, Sichteinlagen, andere kurzfristige hochliquide finanzielle Vermögenswerte mit einer ursprünglichen Laufzeit von maximal drei Monaten und Kontokorrentkredite. In der Bilanz werden ausgenutzte Kontokorrentkredite als Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten unter den kurzfristigen Finanzschulden gezeigt.

#### **B.13 Eigenkapital**

Stammaktien werden als Eigenkapital klassifiziert.

Kosten, die direkt der Ausgabe von neuen Aktien oder Optionen zuzurechnen sind, werden im Eigenkapital netto nach Steuern als Abzug von den Emissionserlösen bilanziert.

Wenn ein Unternehmen des ADLER-Konzerns Eigenkapitalanteile der ADLER AG kauft (Treasury Shares), wird der Wert der bezahlten Gegenleistung, einschließlich direkt zurechenbarer zusätzlicher Kosten, vom Eigenkapital der ADLER AG abgezogen, bis die Aktien eingezogen, wieder ausgegeben oder weiterverkauft werden. Werden solche eigenen Anteile nachträglich wieder ausgegeben oder verkauft, wird die erhaltene Gegenleistung, netto nach Abzug direkt zurechenbarer zusätzlicher Transaktionskosten, im Eigenkapital der ADLER AG erfasst.

#### **B.14 Pensionsrückstellungen**

Die in der Bilanz angesetzte Rückstellung für leistungsorientierte Pläne entspricht dem Barwert der leistungsorientierten Verpflichtung (defined benefit obligation, DBO). Die DBO wird jährlich von einem unabhängigen versicherungsmathematischen Sachverständigen unter Anwendung der Anwartschaftsbarwertmethode (projected unit credit method) berechnet. Der Barwert der DBO wird berechnet, indem die erwarteten zukünftigen Mittelabflüsse mit dem Zinssatz von Industrieanleihen höchster Bonität abgezinst werden. Die Industrieanleihen lauten auf die Währung der Auszahlungsbeträge und weisen den Pensionsverpflichtungen entsprechende Laufzeiten auf.

Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste, die auf erfahrungsbedingten Anpassungen und Änderungen versicherungsmathematischer Annahmen basieren, werden im Jahr ihres Entstehens erfolgswirksam erfasst.

#### **B.15 Sonstige Rückstellungen**

Sonstige Rückstellungen werden für rechtliche oder faktische Verpflichtungen gegenüber Dritten gebildet, die ihren Ursprung in der Vergangenheit haben und hinsichtlich ihrer Fälligkeit oder Höhe ungewiss sind, wenn es wahrscheinlich ist, dass die Erfüllung der Verpflichtung zu einem Abfluss von Konzern-Ressourcen führt und eine zuverlässige Schätzung der Verpflichtungshöhe vorgenommen werden kann.

Die Bewertung erfolgt mit der bestmöglichen Schätzung der gegenwärtigen Verpflichtung zum Bilanz-

stichtag. Langfristige Rückstellungen sind mit ihrem auf den Bilanzstichtag abgezinsten Erfüllungsbetrag angesetzt.

#### **B.16 Verbindlichkeiten**

Der ADLER-Konzern unterteilt seine finanziellen Verbindlichkeiten grundsätzlich in die folgenden IAS 39 Kategorien:

##### **a. Zu Anschaffungskosten bewertete finanzielle Verbindlichkeiten (other liabilities – ol)**

Diese Kategorie beinhaltet nicht-derivative finanzielle Verbindlichkeiten wie z. B. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen, Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten und sonstige finanzielle Verbindlichkeiten.

##### **b. Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertete finanzielle Verbindlichkeiten (financial liabilities at fair value through profit or loss – lafv)**

Diese Kategorie beinhaltet Derivate mit negativen Marktwerten, die nicht im Hedge Accounting stehen, sowie finanzielle Verbindlichkeiten, auf die die Fair-Value-Option angewendet wurde. Auf eine Anwendung der Fair-Value-Option wird im ADLER-Konzern verzichtet.

Darlehensverbindlichkeiten und übrige Verbindlichkeiten werden bei ihrem erstmaligen Ansatz zum beizulegenden Zeitwert nach Abzug von Transaktionskosten angesetzt. In den Folgeperioden werden sie zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet; jede Differenz zwischen dem Auszahlungsbetrag und dem Rückzahlungsbetrag wird über die Laufzeit der Ausleiherung unter Anwendung der Effektivzinsmethode in der Gesamtergebnisrechnung erfasst. Finanzielle Verbindlichkeiten werden dann ausgebucht, wenn diese getilgt, d. h. wenn die im Vertrag genannten Verpflichtungen beglichen, aufgehoben oder ausgelaufen sind. Verbindlichkeiten werden als kurzfristige Verbindlichkeiten klassifiziert, sofern der Konzern nicht das unbedingte Recht hat, die Tilgung der Verbindlichkeit auf einen Zeitpunkt mindestens zwölf Monate nach dem Bilanzstichtag zu verschieben.

### **B.17 Latente Steuern**

Latente Steuern werden grundsätzlich gemäß IAS 12 für alle temporären Differenzen zwischen der Steuerbasis der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten und ihren Buchwerten im IFRS Abschluss sowie auf steuerliche Verlustvorträge angesetzt.

Die der Berechnung der latenten Steuern zugrunde gelegten Steuersätze wurden auf Basis der derzeit geltenden gesetzlichen Vorschriften ermittelt. Für deutsche Konzerngesellschaften wird ein Steuersatz von 32% für die Bildung bzw. für den Verbrauch/Auflösung von latenten Steuern angewandt, der neben dem einheitlichen Körperschaftsteuersatz und dem Solidaritätszuschlag einen durchschnittlichen Gewerbesteuersatz beinhaltet. Latente Steueransprüche für temporäre Differenzen und auch für steuerliche Verlustvorträge werden in der Höhe angesetzt, mit der es wahrscheinlich ist, dass die temporären Differenzen gegen ein künftiges positives steuerliches Einkommen verwendet werden können.

### **B.18 Leasingverhältnisse**

Das wirtschaftliche Eigentum an Leasinggegenständen ist in Übereinstimmung mit IAS 17 (revised 2003) dem Leasingnehmer zuzurechnen, wenn dieser alle wesentlichen, mit dem Gegenstand verbundenen Chancen und Risiken trägt (finance-lease-Verhältnis). Leasingverhältnisse, bei denen ein wesentlicher Anteil der Risiken und Chancen, die mit dem Eigentum am Leasingobjekt verbunden sind, beim Leasinggeber verbleibt, werden als Operating-Leasingverhältnisse klassifiziert. Im Zusammenhang mit einem Operating-Leasingverhältnis geleistete Zahlungen (netto nach Berücksichtigung von Anreizzahlungen, die vom Leasinggeber geleistet wurden) werden linear über die Dauer des Leasingverhältnisses in der Gesamtergebnisrechnung erfasst.

### **B.19 Ertragsrealisierung**

Erlöse umfassen den für den Verkauf von Immobilien und Dienstleistungen in Rechnung gestellten Wert abzüglich der Umsatzsteuer und von Rabatten und Preisnachlässen.

Erlöse aus dem Verkauf von Gütern werden erfasst, wenn der Konzern die entsprechende Lieferung erbracht hat und die Wahrscheinlichkeit des Ausgleichs der entsprechenden Forderung als ausreichend sicher anzusehen ist.

Umsatzerlöse aus der Erbringung von Dienstleistungen werden in dem Geschäftsjahr erfasst, in dem die Dienstleistungen erbracht werden. Bei der periodenübergreifenden Erbringung von Dienstleistungen werden Umsatzerlöse im Verhältnis von erbrachter zu insgesamt zu erbringender Dienstleistung erfasst.

Zinserträge werden zeitproportional unter Berücksichtigung der Restforderung und des Effektivzinsatzes über die Restlaufzeit realisiert. Sofern eine Forderung wertgemindert ist, findet eine Wertminderung auf den erzielbaren Betrag statt, welcher dem auf der Basis des ursprünglichen Effektivzinsatzes ermittelten Barwert der erwarteten Cash Flows entspricht; nachfolgend wird die ratierliche Aufzinsung mit entsprechender Erfassung als Zinsertrag fortgesetzt.

Erlöse aus Nutzungsentgelten werden periodengerecht in Übereinstimmung mit den Bestimmungen der zugrunde liegenden Verträge erfasst.

### **B.20 Segmentberichterstattung**

Ein operatives Segment übt eine Geschäftstätigkeit aus, aus der es Umsätze erzielt und für die es Aufwendungen tätigt, dessen operative Ergebnisse durch den leitenden operativen Entscheidungsträger für Zwecke der Erfolgsmessung und Ressourcenallokation regelmäßig überwacht werden und für das gesonderte Finanzinformationen verfügbar sind. Nicht jedes operative Segment ist im Segmentbericht darzustellen. Aus Gründen der übersichtlichen Darstellung sind Berichtssegmente zu bilden, die auch eine entsprechende Relevanz für den Abschlussadressaten haben. Die Gesellschaft hat als operativen Entscheidungsträger den Vorstand und als Segment Real Estate identifiziert.

### B.21 Aktienoptionen

Der Konzern hat in 2006 einen aktienbasierten Vergütungsplan in der Form von Aktienoptionen aufgelegt. Der beizulegende Zeitwert der von den Mitarbeitern erbrachten Arbeitsleistungen als Gegenleistung für die Gewährung der Aktienoptionen wird als Aufwand erfasst. Der gesamte Aufwand, der über den Zeitraum bis zur Unverfallbarkeit der Aktienoptionen zu erfassen ist, ermittelt sich aus dem beizulegenden Zeitwert der gewährten Aktienoptionen. An jedem Bilanzstichtag wird die Schätzung der Anzahl an Aktienoptionen, die erwartungsgemäß ausübbar werden, überprüft. Die Auswirkungen ggf. zu berücksichtigender Änderungen ursprünglicher Schätzungen werden in der Gesamtergebnisrechnung und durch eine entsprechende Anpassung im Eigenkapital über den verbleibenden Zeitraum bis zur Unverfallbarkeit berücksichtigt. Der beizulegende Zeitwert der Aktienoptionen wurde mittels der Monte-Carlo-Simulation auf den Tag der Gewährung berechnet.

### B.22 Änderungen der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

Im Geschäftsjahr 2012 wurde die Methode bei der Folgebewertung von Investment Properties umgestellt. Die Investment Properties werden nun zum beizulegenden Zeitwert statt zu fortgeführten Anschaffungs- oder Herstellungskosten bewertet, um somit relevantere zuverlässigere Informationen über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns zu vermitteln. Die Eröffnungsbilanz des Vorjahres zum 1. Januar 2011 sowie die Vorjahreszahlen des Konzernabschlusses zum 31. Dezember 2011 wurden insoweit angepasst.

Die Bewertungsumstellung führt zu folgenden Anpassungen:

Bilanzposten	1. Januar 2011	1. Januar 2011
	berichtet	angepasst
	TEUR	TEUR
Investment Properties	576	560
Gewinnrücklagen	188	173
	31. Dezember 2011	31. Dezember 2011
	berichtet	angepasst
	TEUR	TEUR
Investment Properties	563	560
Gewinnrücklagen	188	173
Gesamtergebnis		
Abschreibungen und Wertminderungen	-19	-7
Konzernergebnis	61	73

**C Erläuterungen zur Konzernbilanz****C.1 Immaterielle Vermögenswerte**

Die Immateriellen Vermögenswerte enthalten entgeltlich erworbene EDV-Software und EDV-Lizenzen. Gemäß IAS 38 werden diese zu Anschaffungskosten abzüglich planmäßiger Wertminderungen bewertet.

<b>Immaterielle Vermögenswerte</b>	<b>EDV-Software</b>
<b>Angabe in TEUR</b>	<b>ware</b>
<b>Anschaffungskosten Stand 01.01.2011</b>	<b>36</b>
Zugänge	0
Abgänge	2
<b>Stand 31.12.2011</b>	<b>34</b>
<b>Abschreibungen und Wertminderungen Stand 01.01.2011</b>	<b>35</b>
Zugänge	1
Abgänge	2
<b>Stand 31.12.2011</b>	<b>34</b>
<b>Buchwert 31.12.2011</b>	<b>0</b>
<b>Buchwert 01.01.2011</b>	<b>1</b>
<b>Anschaffungskosten Stand 01.01.2012</b>	<b>34</b>
Zugänge	0
Abgänge	0
<b>Stand 31.12.2012</b>	<b>34</b>
<b>Abschreibungen und Wertminderungen Stand 01.01.2012</b>	<b>34</b>
Zugänge	0
Abgänge	0
<b>Stand 31.12.2012</b>	<b>34</b>
<b>Buchwert 31.12.2012</b>	<b>0</b>
<b>Buchwert 01.01.2012</b>	<b>0</b>

## C.2 Sachanlagen

<b>Sachanlagevermögen</b>			
<b>Angabe in TEUR</b>	<b>Außenanlagen</b>	<b>Betriebs- und Geschäfts- ausstattung</b>	<b>Gesamt</b>
<b>Anschaffungskosten</b>			
<b>Stand 01.01.2011</b>	<b>4</b>	<b>159</b>	<b>163</b>
Zugänge	0	2	2
Abgänge	0	-16	-16
<b>Stand 31.12.2011</b>	<b>4</b>	<b>145</b>	<b>149</b>
<b>Abschreibungen und Wertminderungen</b>			
<b>Stand 01.01.2011</b>	<b>2</b>	<b>122</b>	<b>124</b>
Zugänge	0	6	6
Abgänge	0	-16	-16
<b>Stand 31.12.2011</b>	<b>2</b>	<b>112</b>	<b>114</b>
<b>Buchwert 31.12.2011</b>	<b>2</b>	<b>33</b>	<b>35</b>
<b>Buchwert 01.01.2011</b>	<b>2</b>	<b>37</b>	<b>39</b>
<b>Anschaffungskosten</b>			
<b>Stand 01.01.2012</b>	<b>4</b>	<b>145</b>	<b>149</b>
Zugänge	0	18	18
Abgänge	0	-19	-19
<b>Stand 31.12.2012</b>	<b>4</b>	<b>144</b>	<b>148</b>
<b>Abschreibungen und Wertminderungen</b>			
<b>Stand 01.01.2012</b>	<b>2</b>	<b>112</b>	<b>114</b>
Zugänge	1	9	10
Abgänge	0	-19	-19
<b>Stand 31.12.2012</b>	<b>3</b>	<b>102</b>	<b>105</b>
<b>Buchwert 31.12.2012</b>	<b>1</b>	<b>42</b>	<b>43</b>
<b>Buchwert 01.01.2012</b>	<b>2</b>	<b>33</b>	<b>35</b>



**C.3 Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte (available for sale)**

<b>Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte</b>	
<b>Angabe in TEUR</b>	
<b>Anschaffungskosten Stand 01.01.2011</b>	<b>1</b>
Zugänge	0
Abgänge	-1
<b>Stand 31.12.2011</b>	<b>0</b>
<hr/>	
<b>Wertminderungen Stand 01.01.2011</b>	<b>1</b>
Zugänge	0
Abgänge	-1
<b>Stand 31.12.2011</b>	<b>0</b>
<hr/>	
<b>Buchwert 31.12.2011</b>	<b>0</b>
<b>Buchwert 01.01.2011</b>	<b>0</b>
<hr/>	
<b>Anschaffungskosten Stand 01.01.2012</b>	<b>0</b>
Zugänge	0
Abgänge	0
<b>Stand 31.12.2012</b>	<b>0</b>
<hr/>	
<b>Wertminderungen Stand 01.01.2012</b>	<b>0</b>
Zugänge	0
Abgänge	0
<b>Stand 31.12.2012</b>	<b>0</b>
<hr/>	
<b>Buchwert 31.12.2012</b>	<b>0</b>
<b>Buchwert 01.01.2012</b>	<b>0</b>

**C.4 Investment Properties**

Der Fair Value aller Investment Properties beträgt insgesamt TEUR 14.450 und wurde nach anerkannten Bewertungsmethoden durch Bewertungsgutachten ermittelt. Die Mieterlöse im Jahr 2012 aus den Investment Properties betragen TEUR 427. Die damit im Zusammenhang stehenden direkten betrieblichen Aufwendungen betragen TEUR 197.

<b>Investment Properties</b>	
<b>Angabe in TEUR</b>	
<b>Anschaffungskosten Stand 01.01.2011</b>	<b>725</b>
Zugänge aus Erwerb	0
Abgänge	0
<b>Stand 31.12.2011</b>	<b>725</b>
<hr/>	
<b>Wertveränderungen Stand 01.01.2011</b>	<b>-165</b>
Zugänge	0
Fair-Value-Wertminderungen	0
Fair-Value-Werterhöhungen	0
Abgänge	0
<b>Stand 31.12.2011</b>	<b>-165</b>
<hr/>	
<b>Buchwert 31.12.2011</b>	<b>560</b>
<b>Buchwert 01.01.2011</b>	<b>560</b>
<hr/>	
<b>Anschaffungskosten Stand 01.01.2012</b>	<b>725</b>
Zugänge aus Erwerb	12.922
Abgänge	0
<b>Stand 31.12.2012</b>	<b>13.647</b>
<hr/>	
<b>Wertveränderungen Stand 01.01.2012</b>	<b>-165</b>
Zugänge	0
Fair-Value-Wertminderungen	-104
Fair-Value-Werterhöhungen	1.072
Abgänge	0
<b>Stand 31.12.2012</b>	<b>803</b>
<hr/>	
<b>Buchwert 31.12.2012</b>	<b>14.450</b>
<b>Buchwert 01.01.2012</b>	<b>560</b>

Für die Bewertung zum 31. Dezember 2011 und zum 31. Dezember 2012 wurden folgende Grundsätze angewandt:

- Festlegung der ortsüblichen Miete zum Stichtag
- Entwicklung der Miete pro m<sup>2</sup> Mietfläche aus der Fortschreibung der ortsüblichen Miete und der Ist-Miete.
- Entwicklung der Kosten (Instandhaltung, Verwaltung, Mietausfallwagnis und nicht umlagefähige Betriebskosten, Erbbauzinsen (soweit einschlägig))
- Kapitalisierung von als nachhaltig erachteten Jahresreinerträgen mittels eines Barwertfaktors bzw. Vervielfältigers unter Einbezug des Bodenwerts. Der Vervielfältiger wird unter Berücksichtigung der Restnutzungsdauer und des jeweiligen Liegenschaftszinses bestimmt.
- Ggf. weitere Berücksichtigung von wertmindernden Tatsachen, z. B. das Vorliegen eines Instandsetzungsstaus oder von Leerständen.

### C.5 Ausleihungen an Beteiligungen

Die Ausleihungen an Beteiligungen beinhalteten ein Darlehen in Höhe von TEUR 3.145 an die Airport Center Luxembourg GmbH. Von diesem Darlehen wurden kumuliert at-Equity-Verluste von TEUR 1.566, davon im Berichtsjahr TEUR 1.313, abgesetzt.

Der Betrag der vollständig wertberichtigten Ausleihung an die DB Immobilien GmbH beträgt zum Bilanzstichtag TEUR 308.

Ferner werden ebenfalls vollständig wertberichtigte Forderungen gegen die Stovago B.V. von TEUR 306 und von TEUR 2.467 gegenüber der MRT B.V. ausgewiesen.

<b>Ausleihungen an Beteiligungen</b>	
<b>Angabe in TEUR</b>	
<b>Anschaffungskosten Stand 01.01.2011</b>	<b>3.471</b>
Zugänge	3.011
Abgänge	-749
<b>Stand 31.12.2011</b>	<b>5.733</b>
<b>Wertminderungen Stand 01.01.2011</b>	<b>452</b>
Zugänge	2.833
Abgänge	-109
<b>Stand 31.12.2011</b>	<b>3.176</b>
<b>Buchwert 31.12.2011</b>	<b>2.557</b>
<b>Buchwert 01.01.2011</b>	<b>3.019</b>
<b>Anschaffungskosten Stand 01.01.2012</b>	<b>5.733</b>
Zugänge	493
Abgänge	0
<b>Stand 31.12.2012</b>	<b>6.226</b>
<b>Wertminderungen Stand 01.01.2012</b>	<b>3.176</b>
Zugänge	1.471
Abgänge	0
<b>Stand 31.12.2012</b>	<b>4.647</b>
<b>Buchwert 31.12.2012</b>	<b>1.579</b>
<b>Buchwert 01.01.2012</b>	<b>2.557</b>

### C.6 Anteile an assoziierten Unternehmen

Der Anteil der ADLER AG an den Geschäftsanteilen der Airport Center Luxembourg GmbH beträgt 10%. Da die ADLER AG jedoch einen Geschäftsführer stellt, wird ein maßgeblicher Einfluss auf die Gesellschaft ausgeübt, so dass die Geschäftsanteile nach der At-Equity-Methode bilanziert werden.

Die ADLER AG hat sich über Tochtergesellschaften an dem Apartmentprojekt Worthing Lake Forest beteiligt. Die 30%ige Beteiligung wird im Geschäftsjahr 2012 at equity bilanziert.

Die Beteiligung an der DB Immobilien GmbH beträgt zum Bilanzstichtag 29%, die Gesellschaft wird ebenfalls at equity bilanziert. Die Geschäftsführung hat

im Mai 2009 Insolvenzantrag gestellt. Für das Geschäftsjahr 2012 liegen keine Daten vor.

Die Beteiligungen MRT B.V. und Stovago B.V. werden zum Bilanzstichtag mit je 50% der Geschäftsanteile gehalten.

Entwicklung der Anteile an assoziierten Unternehmen:

	<b>TEUR</b>
Anschaffungskosten	4.580
historische anteilige Verluste	-895
anteiliger Verlust 2012	-12
31.12.2012	3.673

### Finanzinformationen der assoziierten Unternehmen (TEUR)

	Airport Center Luxembourg GmbH <sup>2</sup>		Worthing Lake Forest Investors LLC <sup>2</sup>		DB Immobilien GmbH <sup>1</sup>	
	2012	2011	2012	2011	2012	2011
	Vermögenswerte	32.857	34.721	10.423	8.343	k. A.
Schulden	72.324	69.362	653	827	k. A.	k. A.
Eigenkapital	-39.467	-34.641	9.770	7.516	k. A.	k. A.
Umsatzerlöse	937	1.124	0	0	k. A.	k. A.
Ergebnis	-4.827	-5.629	-13	-33	k. A.	k. A.
Anteil am Ergebnis	-483	-563	-6	-17	k. A.	k. A.

### Finanzinformationen der assoziierten Unternehmen (TEUR)

	MRT B.V. <sup>2</sup>		Stovago B.V. <sup>2</sup>	
	2012	2011	2012	2011
Vermögenswerte	0	0	0	0
Schulden	5.106	5.098	3.131	3.118
Eigenkapital	-5.106	-5.098	-3.131	-3.118
Umsatzerlöse	0	0	0	0
Ergebnis	-5	-273	-4	-175
Anteil am Ergebnis	-3	-137	-2	-88

1) Für die DB Immobilien GmbH liegen für 2011 und 2012 keine Daten vor.

2) aufgestellt nach lokalen Rechnungslegungsvorschriften

Für die im Rahmen der At-Equity-Bewertung einbezogenen assoziierten Unternehmen wurden die anteiligen Verluste in 2012 vollständig erfasst. Kumulierte nicht erfasste Verluste bestehen nicht.

**C.7 Latente Steueransprüche**

Die angesetzten latenten Steuern stellen sich wie folgt dar:

Aktive latente Steuern	2012	2011
	TEUR	TEUR
Verlustvorträge	833	408
Immobilien	50	15
aktive latente Steuern	883	423
Passive latente Steuern		
Immobilien	366	0
passive latente Steuern	366	0

Aktive latente Steuerforderungen für steuerliche Verlustvorträge werden mit dem Betrag angesetzt, zu dem die Realisierung der damit verbundenen Steuervorteile durch zukünftige steuerliche Gewinne wahrscheinlich ist (mindestens Bilanzansatz in Höhe der passiven latenten Steuern). Die Verlustvorträge bestehen ausschließlich in Deutschland und sind daher grundsätzlich nicht verfallbar. Aus diesem Grund wird auf die Angabe der Fälligkeitsstrukturen der nicht aktivierten Verlustvorträge verzichtet.

Die aktiven latenten Steuern auf Verlustvorträge und Immobilien haben überwiegend eine Restlaufzeit von über einem Jahr.

Auf körperschaftsteuerliche Verlustvorträge von rd. EUR 1,6 Mio. (Vorjahr: rd. EUR 72,5 Mio.) und gewerbesteuerliche Verlustvorträge von rd. EUR 3,1 Mio. (Vorjahr: rd. EUR 81,4 Mio.) werden keine aktive latente Steuern gebildet, da deren Realisierbarkeit nicht hinreichend konkretisiert ist.

Die passiven latenten Steuern auf Immobilien haben überwiegend eine Restlaufzeit von über einem Jahr.

**C.8 Vorräte**

Im Einzelnen handelt es sich bei den Vorräten in Höhe von TEUR 19.559 um folgende Immobilienprojekte:

Berlin	Späthstraße
Dallgow-Döberitz	Triftstraße u. a.
Dresden	Alttrachau
Frankfurt a. M.	Herriotstraße
Großbeeren	Trebbiner Straße
Moosburg	Burgermühlstraße
Offenbach	Strahlenberger Straße

Auf den Bilanzansatz für die Immobilie in Offenbach wurde im Berichtsjahr eine Zuschreibung in Höhe von TEUR 647 vorgenommen.

Auf einzelne Grundstücke wurden Wertminderungen von insgesamt TEUR 7.540 vorgenommen, sämtlich in Vorjahren.

Der Buchwert der zum niedrigeren Nettoveräußerungswert angesetzten Vorräte beträgt TEUR 12.743.

Zur Ermittlung der Marktwerte wurden jeweils die GFZ, der angemessene Liegenschaftszins, die entsprechenden Bodenrichtwerte, Baumängel und Instandhaltungskosten sowie, soweit vorhanden, Mietverträge berücksichtigt.

Der Buchwert der als Sicherheiten für Verbindlichkeiten verpfändeten Vorräte (Frankfurt, Herriotstraße) beträgt TEUR 6.743.

**C.9 Forderungen aus Lieferungen und Leistungen**

Die kurzfristigen Forderungen aus Lieferungen und Leistungen von TEUR 2.206 bestehen ausschließlich gegenüber Dritten.

**C.10 Ertragsteueransprüche**

Die laufenden Steueransprüche betreffen im Wesentlichen Forderungen aus Ertragsteuerüberzahlungen in Vorjahren.

<b>C.11 Übrige kurzfristige Vermögenswerte</b>		
<b>In TEUR</b>	<b>31.12.2012</b>	<b>31.12.2011</b>
Kurzfristige Darlehen	110	66
Aktive		
Rechnungsabgrenzung	50	33
Erhaltene Kautionen	35	35
Übrige	79	48
<b>Gesamt</b>	<b>274</b>	<b>182</b>

### C.12 Zahlungsmittel

Die Zusammensetzung der Zahlungsmittel stellt sich wie folgt dar:

<b>In TEUR</b>	<b>31.12.2012</b>	<b>31.12.2011</b>
Guthaben bei Kreditinstituten	1.084	4.483

### C.13 Grundkapital

Die einzelnen Bestandteile des Eigenkapitals sowie ihre Entwicklung im Jahr 2012 ergeben sich aus der Eigenkapitalveränderungsrechnung.

Das Grundkapital der ADLER AG beträgt TEUR 15.000 und ist gegliedert in 15.000.000 nennwertlose Stückaktien, die auf den Inhaber lauten.

Die Anzahl der im Umlauf befindlichen Aktien ergibt sich wie folgt:

	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Anzahl 1. Januar	14.927.597	15.000.000
Erwerb eigener Aktien	-1.061.696	-72.403
Herausgabe eigener Aktien	324.000	0
<b>Gesamt</b>	<b>14.189.901</b>	<b>14.927.597</b>

#### EIGENE AKTIEN

Mit dem Hauptversammlungsbeschluss vom 27. August 2010 ist die Gesellschaft ermächtigt, bis zum 26. August 2015 eigene Aktien bis zu insgesamt 10% des derzeitigen Grundkapitals der Gesellschaft zu den nach § 71 Absatz 1 Nr. 8 AktG zugelassenen Zwecken zu erwerben.

Im Rahmen dieser Ermächtigung hat der Vorstand am 8. Dezember 2011 ein Aktienrückkaufprogramm beschlossen, innerhalb dessen für einen Gesamterwerbspreis von insgesamt EUR 1,0 Mio. (ohne Erwerbsnebenkosten) Aktien der Gesellschaft bis zu 10% des Grundkapitals, maximal bis zu 1,5 Mio. Aktien zurückgekauft werden können. Zweck dieses Programmes ist die Herabsetzung des Grundkapitals durch Einziehung der zurückerworbenen Aktien.

Als Folge dieses Rückkaufprogramms wurden zum Bilanzstichtag 810.099 eigene Anteile im rechnerischen Wert von TEUR 810 offen vom gezeichneten Kapital abgesetzt und die Kapitalrücklagen in 2012 um TEUR 540 erhöht.

#### GENEHMIGTES KAPITAL

Mit Beschluss der Hauptversammlung vom 28. September 2011 wurde der Vorstand ermächtigt, bis zum 27. September 2016 mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Grundkapital der Gesellschaft gegen Bar- und/oder Sacheinlage durch Ausgabe neuer, auf den Inhaber lautender Stückaktien einmalig oder mehrfach, insgesamt jedoch höchstens um EUR 7.500.000,00 zu erhöhen (genehmigtes Kapital). Von dieser Ermächtigung wurde bislang nicht Gebrauch gemacht.

#### BEDINGTES KAPITAL I

Das Grundkapital ist gemäß § 4 Abs. 3 der Satzung um EUR 1.000.000,00 durch Ausgabe neuer auf den Inhaber lautender Stückaktien bedingt erhöht (bedingtes Kapital I). Die bedingte Kapitalerhöhung dient ausschließlich der Erfüllung von Optionen, die aufgrund der Ermächtigung der Hauptversammlung vom 21. April 2006 bis zum 20. April 2011 gewährt werden. Gemäß Hauptversammlungsbeschluss vom 28. September 2011 wurde die Anpassung der Satzung aufgrund Erlöschens der Berechtigung zur Ausgabe von Bezugsrechten und die ersatzlose Streichung des § 4 Abs. 3 der Satzung beschlossen. Eine Anmeldung dieser Satzungsänderung zur Eintragung im Handelsregister wurde noch nicht vollzogen, da die aufgrund der seinerzeitigen Ermächtigung bereits ausgegebenen Optionen noch bis zum 13. Juli 2013 ausübbar sind.

**WANDELANLEIHE SOWIE SCHAFFUNG BEDINGTEN KAPITALS II**

Der Vorstand ist durch Hauptversammlungsbeschluss vom 28. Juni 2012 ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 27. Juni 2017 einmalig oder mehrmals auf den Inhaber 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- bzw. Wandelschuldrechte auf bis zu 6.500.000 neue, auf den Inhaber lautende Stückaktien der Gesellschaft nach näherer Maßgabe der Options- oder Wandelanleihebedingungen zu gewähren. Von dieser Ermächtigung wurde bislang nicht Gebrauch gemacht.

Die Hauptversammlung hat am 28. Juni 2012 eine bedingte Erhöhung des Grundkapitals um bis zu EUR 6.500.000,00 durch Ausgabe von bis zu 6.500.000 auf den Inhaber lautende Stückaktien beschlossen; die bedingte Kapitalerhöhung dient ausschließlich der Erfüllung von Options- bzw. Wandelschuldverschreibungen, die aufgrund der Ermächtigung der Hauptversammlung vom 28. Juni 2012 bis zum 27. Juni 2017 gewährt wurden. Von dieser Ermächtigung wurde bislang nicht Gebrauch gemacht.

**C.14 Kapitalrücklage**

Die Kapitalrücklage stammt aus dem Aufgeld aus der Kapitalerhöhung vom 11. Juni 2006, saldiert mit den Kosten der Kapitalerhöhung in Höhe von TEUR 1.610 (IAS 32.37). Des Weiteren enthält die Kapitalrücklage die Differenz zwischen dem rechnerischen Nennwert der eigenen Aktien und dem Erwerbs- bzw. Ausgabepreis dieser Aktien.

**C.15 Gewinnrücklage**

Die Gewinnrücklagen beinhalten die Anpassungen in der Eröffnungsbilanz im Rahmen der im Geschäftsjahr 2005 erfolgten Umstellung von HGB auf IFRS (First Time Adoption) sowie die Effekte aus der Änderung von Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden im Sinne des IAS 8.

**C.16 Währungsumrechnungsrücklage**

Die Differenz im Wechselkurs aus der Erstkonsolidierung sowie den Folgekonsolidierungen der Adler McKinney LLC zum Stichtagskurs der Konzernbilanz in Höhe von TEUR 28 wurde ergebnisneutral in die Währungsumrechnungsrücklage eingestellt. Die Veränderung der Währungsumrechnungsrücklage ist allein auf die Folgekonsolidierung der Adler McKinney LLC zurückzuführen.

**C.17 Pensionsrückstellungen**

Die Bilanzierung und Bewertung der zum 31. Dezember 2012 anzusetzenden Pensionsrückstellungen erfolgte nach dem Anwartschaftsbarwertverfahren. Dabei werden sowohl die am Bilanzstichtag bekannten Renten und Rentenanwartschaften als auch die künftig zu erwartenden Steigerungen der Renten und Gehälter berücksichtigt. Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste werden im Jahr ihres Entstehens erfolgswirksam erfasst. Die Zusagen betreffen ausschließlich Altzusagen für ausgeschiedene Mitarbeiter und sind ausschließlich rückstellungsfinanziert. Die Anwartschaftsbarwerte betragen zum Stichtag TEUR 57.

Die folgenden wesentlichen versicherungsmathematischen Annahmen wurden getroffen:

In Prozent	31.12.2012	31.12.2011
Abzinsungssatz	3,8	5,5
Zukünftige Gehaltssteigerungen	0,0	0,0
Zukünftige Rentensteigerungen	1,5	1,5
Rechnungsgrundlagen	Richttafel 2005G nach Prof. Dr. Klaus Heubeck	Richttafel 2005G nach Prof. Dr. Klaus Heubeck

Die Pensionsrückstellungen betreffen nur Altzusage für ausgeschiedene Mitarbeiter (unverfallbare Anwartschaften und laufende Leistungen), daher wird von einer Fluktuation von 0% ausgegangen.

Die Entwicklung der Rückstellungen in den Jahren 2011 und 2012 ist in unten stehender Tabelle aufgeführt:

In TEUR	2012	2011
Pensionsrückstellung am 01.01.	818	826
Versicherungsmathematische Aufwendungen	100	0
Zinsaufwand	42	32
Rentenzahlung	-134	-40
Pensionsrückstellung am 31.12.	826	818

Die Pensionsrückstellungen entsprechen den Pensionsverpflichtungen (DBO) zu den jeweiligen Stichtagen.

Der Zinsaufwand wurde im Finanzergebnis, alle übrigen Aufwendungen im Personalaufwand erfasst.

#### C.18 Sonstige Rückstellungen

Die sonstigen Rückstellungen haben sich im Geschäftsjahr 2012 wie folgt entwickelt:

In TEUR	Stand 01.01.2012	Inanspruchnahme	Auflösung	Zuführung	Stand 31.12.2012	Langfristig
Rückstellung für Gewährleistungen	340	50	4	20	306	70
Verpflichtung zur Altlastensanierung	1.309	0	1.309	0	0	0
Übrige	5	0	5	0	0	0
<b>Gesamt</b>	<b>1.654</b>	<b>50</b>	<b>1.318</b>	<b>20</b>	<b>306</b>	<b>70</b>

Die **Rückstellung für Gewährleistungen** besteht für gesetzliche und vertragliche Garantieverpflichtungen aus der Veräußerung von Immobilienvermögen. Die Rückstellung wurde pauschal im Wege der Schätzung für etwaige, nicht weiterbelastbare Mängelbeseitigungskosten gebildet. Eine Inanspruchnahme droht, soweit Subunternehmer nicht in Regress genommen werden können.

Die **Verpflichtungen zur Altlastensanierung** betrafen die notwendigen Aufwendungen für die Bodensanierung zweier Grundstücke im Vorratsvermögen. Die Auflösung dieser Rückstellung in

Höhe von TEUR 1.309 steht mit dem Verkauf der Grundstücke in 2012 im Zusammenhang.

#### C.19 Finanzschulden

In TEUR	2012	2011
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	14.270	4.881
- davon langfristig	9.295	3.792
- davon kurzfristig	4.975	1.089

Die Zunahme der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten von TEUR 9.389 resultiert aus Zugän-

gen durch Erwerb von Beteiligungen, sowie aus einer Kreditneuaufnahme zur Finanzierung einer Immobilie (Dorsten).

Die ADLER-Gruppe hat am 14./20. Dezember 2006 als Darlehensnehmerin einen Darlehensvertrag mit einer Bank als Darlehensgeberin über EUR 4,0 Mio. geschlossen. Die Zinsfestschreibung ist befristet bis zum 30. September 2013. Zur Sicherung aller Ansprüche der Darlehensgeberin hat die Darlehensnehmerin eine Grundschuld an einer Liegenschaft bestellt, erstrangig einen Teilbetrag aus einer Grundschuld gewährt, Mietzinsforderungen aus einer gehaltenen Immobilie abgetreten, Guthaben auf einem Kontokorrentkonto sowie einem Liquiditätskonto verpfändet, und eine harte Patronatserklärung zugunsten der Darlehensgeberin abgegeben. Das Darlehen ist ab der Valutierung in Höhe von 2,0% vom ursprünglichen Darlehensbetrag zuzüglich der durch die Tilgung ersparten Zinsen zurückzuzahlen. Der jährliche gebundene Sollzinssatz beträgt 4,65%. Mit Nachtrag vom 17. Oktober 2012 wurde der jährliche gebundene Sollzinssatz auf 2,75% festgesetzt. Das Darlehen valutiert zum Bilanzstichtag mit TEUR 3.480.

Die ADLER-Gruppe hat am 11. Januar 2008 als Darlehensnehmerin einen Darlehensvertrag mit einer deutschen Bank als Darlehensgeberin über EUR 4,0 Mio. geschlossen. Das Darlehen ist befristet bis zum 31. Dezember 2017 und dann spätestens zur Rückzahlung fällig. Das Darlehen ist ab der Valutierung bis 31. Dezember 2011 in Höhe von 2,0% und ab dem 1. Januar 2012 in Höhe von 3,0% vom ursprünglichen Darlehensbetrag zuzüglich der durch die Tilgung ersparten Zinsen zurückzuzahlen. Zur Sicherung aller Ansprüche der Darlehensgeberin hat die Darlehensnehmerin eine erstrangige Grundschuld in Höhe von EUR 1,2 Mio. sowie eine zweitrangige Grundschuld in Höhe von EUR 2,8 Mio. an den jeweiligen Beleihungsobjekten bestellt. Die Darlehensnehmerin hat für die Zahlung eines Geldbetrags in Höhe von EUR 1,2 Mio. die persönliche Haftung übernommen. Darüber hinaus hat die Darlehensnehmerin zur Sicherung aller Ansprüche der Darlehensgeberin sämtliche Mietzinsforderungen aus den je-

weiligen Beleihungsobjekten abgetreten. Das Darlehen valutiert zum Bilanzstichtag mit TEUR 3.579.

Die ADLER-Gruppe hat am 10. Oktober 2011 als Darlehensnehmerin einen Darlehensvertrag mit einer deutschen Bank als Darlehensgeberin über ein Darlehen in Höhe von EUR 4,7 Mio. geschlossen. Die Inanspruchnahme kann wahlweise als Kontokorrentkredit oder als Aval erfolgen. Der Sollzinssatz ist veränderlich und beträgt 6,00% jährlich aus der Beanspruchung im Rahmen der Kreditlinie. Die Darlehensgeberin berechnet der Darlehensnehmerin innerhalb der gewählten Zinsbindungsperiode Zinsen in Höhe des hierfür maßgeblichen EURIBOR zzgl. einer Marge von 2,00% p. a. auf den jeweiligen Kreditbetrag. Die Laufzeit des Kreditrahmens endet am 30. August 2013 und ist sodann zur Rückzahlung fällig. Die Darlehensgeberin ist u. a. zur außerordentlichen Kündigung berechtigt, bei (i) Nichterfüllung wesentlicher Kreditbedingungen, (ii) Unrichtigkeit der Angaben der Darlehensnehmerin über ihre Vermögensverhältnisse, sowie (iii) wesentlicher Verschlechterung der Vermögensverhältnisse der Darlehensgeberin oder der gewährten Sicherheiten oder (iv) einem Versäumnis der Darlehensnehmerin, einer Verpflichtung zur Bestellung oder Verstärkung von Sicherheiten innerhalb einer von der Darlehensgeberin gesetzten angemessenen Frist nachzukommen. Zur Sicherung des Darlehensvertrags hat die Darlehensnehmerin u. a. mehrere Grundschulden auf unterschiedlichen Liegenschaften bestellt und haftet persönlich für die Zahlung der Beträge in Höhe der vereinbarten Grundschulden. Zudem hat die Darlehensnehmerin zwei Bürgschaften über EUR 250.000,00 sowie EUR 100.000,00 bestellt, und darüber hinaus eine Guthabenforderung der ADLER-Gruppe in Höhe von mindestens EUR 150.000,00 verpfändet. Am 31. Juli 2012 wurden diese beiden Bürgschaften sowie die Verpfändung der Guthabenforderung durch die Darlehensgeberin freigegeben und mit Nachtrag vom 03. Juli/02. August 2012 zwischen der Darlehensgeberin und der Darlehensnehmerin vereinbart, dass die ADLER-Gruppe eine neue Bürgschaft zur Besicherung des Darlehens in Höhe von EUR 250.000,00 übernimmt. Das Darlehen valutiert zum Bilanzstichtag mit TEUR 4.699.



Die ADLER-Gruppe hat am 10./23. August 2012 als Darlehensnehmerin einen Darlehensvertrag mit einer Bank als Darlehensgeberin über EUR 2,2 Mio. geschlossen. Die Inanspruchnahme kann wahlweise als Kontokorrentkredit oder als Aval erfolgen. Der Sollzinssatz ist veränderlich und beträgt 3,00% jährlich aus der Beanspruchung im Rahmen der Kreditlinie. Die Laufzeit des Kreditrahmens endet am 30. Mai 2017. Im Falle eines Wechsels der Geschäftsführung bzw. der Gesellschafterverhältnisse der Darlehensnehmerin (sog. „change of control-Klausel“), hat diese die Darlehensgeberin hierüber in Kenntnis zu setzen. Die Darlehensgeberin ist u. a. zur außerordentlichen Kündigung berechtigt, bei (i) Nichterfüllung wesentlicher Kreditbedingungen, (ii) Unrichtigkeit der Angaben der Darlehensnehmerin über ihre Vermögensverhältnisse, sowie (iii) wesentlicher Verschlechterung der Vermögensverhältnisse der Darlehensgeberin oder der gewährten Sicherheiten. Zur Sicherung des Darlehensvertrags hat die Darlehensnehmerin eine Grundschuld in Höhe von EUR 2,5 Mio. an einer Liegenschaft bestellt und haftet persönlich für die Zahlung des Betrages in Höhe der vereinbarten Grundschuld. Das Darlehen valutiert zum Bilanzstichtag mit TEUR 2.200.

**C.20 Ertragsteuerschulden**

Unter den Steuerschulden werden die Verpflichtungen gegenüber den Finanzämtern aus Körperschaftsteuer, Solidaritätszuschlag sowie Gewerbesteuer ausgewiesen, die das Berichtsjahr 2012 sowie die

Nachversteuerung von EK 02 im Rahmen des Jahressteuergesetzes 2008 betreffen.

**C.21 Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen**

Die gesamten Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen in Höhe von TEUR 724 (Vorjahr: TEUR 394) sind kurzfristig und bestehen gegenüber Dritten.

**C.22 Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten**

Unter den sonstigen kurzfristigen Verbindlichkeiten in Höhe von TEUR 471 werden abgegrenzte Schulden für ausstehende Rechnungen (TEUR 190), Personalverpflichtungen (TEUR 72), Umsatzsteuerverbindlichkeiten (TEUR 54), erhaltene Kautionen (TEUR 49) sowie übrige Verbindlichkeiten (TEUR 106) ausgewiesen.

**D Erläuterungen zur Gesamtergebnisrechnung**

**D.1 Umsatzerlöse**

Die Umsatzerlöse belaufen sich im Jahr 2012 auf TEUR 5.719 (Vorjahr: TEUR 7.601). Diese betreffen mit TEUR 5.292 den Verkauf der Teilgrundstücke in Berlin, Fanny-Zobel-Straße und Homburg, Am Forum und Verkäufe von Wohngrundstücken, Mieterlöse aus der Vermietung von Parkplätzen auf den Grundstücken in Frankfurt, Offenbach und Saarbrücken. Weitere Umsätze resultieren aus den Mieterträgen aus den Investment Properties in Höhe von TEUR 427.

**Angaben zum Operating-Leasing nach IAS 17.56**

In EUR	Berichtsperiode			
	2012	2013	2014 bis 2016	ab 2017
		bis 1 Jahr	1 bis 5 Jahre	größer 5 Jahre
Summe der künftigen Mindestleasingzahlungen auf Grund unkündbarer Operating Leasingverhältnisse als Leasinggeber	196.745,32	740.211,18	59.580,76	0,00

## D.2 Bestandsveränderungen

Die Bestandsveränderungen stehen bestandsmindernd im Wesentlichen in Zusammenhang mit dem Verkauf zweier Gewerbegrundstücke und der Wohnungsbaugrundstücke. Bestandserhöhend wirken sich die Aktivierung von Projektentwicklungskosten auf die übrigen Grundstücke aus.

## D.3 Sonstige betriebliche Erträge

Die sonstigen betrieblichen Erträge in Höhe von TEUR 2.196 (Vorjahr: TEUR 1.564) setzen sich zusammen aus Erträgen aus der Auflösung von Rückstellungen und der Ausbuchung von Verbindlichkeiten mit Rückstellungscharakter (TEUR 1.351), Erträge aus der Wertaufholung auf Grundstücke (TEUR 647) und den übrigen Erträgen mit TEUR 198.

Hinsichtlich der Auflösung von Rückstellungen verweisen wir auf die Ausführungen unter C.18.

## D.4 Materialaufwand

Der Materialaufwand betrifft im Wesentlichen Projektkosten der übrigen Grundstücke im gewerblichen und im Wohnungsbaubereich sowie die Bewirtschaftungskosten der vermieteten Wohnimmobilien. Die direkten Aufwendungen der Investment Properties betragen TEUR 197.

## D.5 Personalaufwand

Die Arbeitgeberanteile zur gesetzlichen Rentenversicherung sind gem. IAS 19.38 als beitragsorientierte Versorgungspläne zu klassifizieren. Im Berichtsjahr belaufen sich diese Aufwendungen auf TEUR 41 (Vorjahr: TEUR 39).

## D.6 Abschreibungen und Wertminderungen

Die Abschreibungen und Wertminderungen betreffen planmäßige Abschreibungen auf Sachanlagen in Höhe von TEUR 10 (Vorjahr: TEUR 6).

## D.7 Erträge und Aufwendungen aus Fair-Value-Anpassungen von Investment Properties

Aus den erfolgten Anpassungen der Investment Properties auf den beizulegenden Zeitwert ergaben sich Erträge in Höhe von TEUR 1.072 und Aufwendungen in Höhe von TEUR 104.

## D.8 Sonstige betriebliche Aufwendungen

In TEUR	2012	2011
Rechts- und Beratungskosten	370	186
Verwaltungskosten	241	165
Raumkosten	88	168
Büro- und EDV-Bedarf	71	66
Öffentlichkeitsarbeit	66	65
Abschluss- und Prüfungskosten	62	80
Übrige	235	392
	<b>1.133</b>	<b>1.122</b>

## D.9 Ergebnis aus at-equity-bewerteten assoziierten Unternehmen

Wir verweisen hier auf unsere Ausführungen in C.5. Es handelt sich um das anteilige Ergebnis der Worthing Lake Forest Investors LLC und der Airport Center Luxembourg GmbH.

Das At-Equity-Ergebnis für die Worthing Lake Forest Investors LLC wurde nach US-GAAP ermittelt, das At-Equity-Ergebnis für die Airport Center Luxembourg GmbH beruht auf einem von den nationalen Rechnungslegungsvorschriften nach IFRS übergeleiteten Ergebnis, wobei die dort bilanzierte Immobilie als zum Fair Value angesetztes Investment Property behandelt wurde.

## D.10 Finanzergebnis

Die Zinserträge (TEUR 583) resultieren im Wesentlichen aus der Verzinsung von Ausleihungen an Beteiligungsunternehmen (TEUR 421) und aus der Anpassung des Marktwertes eines Zinssicherungsgeschäfts (TEUR 114) und sonstigen Zinsen (TEUR 48). Der Finanzierungsaufwand (TEUR 615) betrifft mit TEUR 311 die kurz- und langfristigen Verbindlichkeiten. Außerdem sind enthalten TEUR 158 Abschreibungen auf Finanzanlagen, TEUR 63 Zinsaufwendungen zu Steuern und TEUR 43 aus der Aufzinsung von Rückstellungen.

## D.11 Ertragsteuern

In TEUR	2012	2011
Laufender Ertragsteueraufwand	325	2
Periodenfremder Ertragsteueraufwand	266	2
Tatsächliche Ertragsteuern	591	4
Ausbuchung latenter Steueransprüche für Vorjahre	187	0
Latenter Steueraufwand/-ertrag aus Verlustvorträgen	-611	83
Latenter Steueraufwand/-ertrag aus temporären Differenzen	331	0
Steueraufwand/-ertrag	498	87

Die Steuer auf den Vorsteuergewinn des Konzerns weicht vom theoretischen Steuersatz, der sich bei Anwendung des Konzernsteuersatzes von 32,275% (Vorjahr: 32,275%) ergibt, wie folgt ab:

In TEUR	2012	2011
IFRS-Ergebnis vor Ertragsteuern	948	160
Erwarteter Steueraufwand (Steuersatz: 32,275%)	306	52
<b>Überleitung:</b>		
Nichtansatz von aktiven latenten Steuern	0	136
Nutzung nicht als latente Steuern aktivierte Verlustvorträge	-735	-319
Nicht abziehbare Aufwendungen	470	242
Sonstiges	4	-16
Ertragsteuern lfd. Jahr	45	95
Ertragsteuern Vorjahre	266	-8
Ausbuchung aktiver latenter Steuer Vorjahre	187	0
Ausgewiesener Ertragsteuerertrag/-aufwand	498	87
Konzernsteuerquote	52,5%	54,4%

## D.12 Ergebnis je Aktie

Das unverwässerte Ergebnis je Aktie ergibt sich aus der Division des den Anteilseignern der ADLER AG zustehenden Ergebnisses durch die gewichtete durchschnittliche Anzahl der im Umlauf befindlichen Aktien während des Geschäftsjahres.

	2012	2011
Anteil der Aktionäre der ADLER AG am Konzernergebnis in TEUR	424	119
Gewichteter Durchschnitt im Umlauf befindlicher Aktien in Stück	14.341.971	14.998.563
Unverwässertes Ergebnis je Aktie in EUR	0,03	0,01

Für das Geschäftsjahr 2012 entspricht das verwässerte Ergebnis je Aktie **EUR 0,03 (Vorjahr EUR 0,01)** dem unverwässerten Ergebnis.

## E Finanzinstrumente

### E.1 Zusätzliche Angaben zu den Finanzinstrumenten

#### (A) KLASSENBILDUNG

Im ADLER-Konzern erfolgt die gemäß IFRS 7 geforderte Klassifizierung von Finanzinstrumenten analog zu den jeweiligen Bilanzposten. Die nachstehenden Tabellen zeigen die Überleitung der Buchwerte je IFRS 7 Klasse (Bilanzposten) auf die Bewertungskategorien des IAS 39 zu den einzelnen Stichtagen.

Wertansatz Finanzinstrumente nach IAS 39									
31.12.2012	Buchwert gesamt	Buchwert Finanzinstrumente	Fortgeführte Anschaffungs- kosten	Anschaffungs- kosten	Beizulegender Zeitwert – erfolgsneutral	Beizulegender Zeitwert – erfolgswirksam	Fair-Value- Finanzinstrumente		
In TEUR									
<b>IFRS 7-Klassen</b>									
<b>Aktiva</b>									
Sonstige Ausleihungen (lar)	1.579	1.579	1.579	0	0	0	0	1.456	
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen (lar)	2.206	2.206	2.206	0	0	0	0	2.206	
Übrige kurzfristige Vermögenswerte (lar, aafv)	274	191	191	0	0	0	0	191	
Flüssige Mittel (lar)	1.084	1.084	1.084	0	0	0	0	1.084	
<b>IFRS 7-Klassen</b>									
<b>Passiva</b>									
Finanzschulden (ol)	14.270	14.270	14.270	0	0	0	0	14.270	
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen (ol)	724	707	707	0	0	0	0	707	
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten (ol, lafv)	471	379	379	0	0	0	0	379	
<b>davon aggregiert nach IAS 39-Kategorien</b>									
Ausleihungen und Forderungen (lar)		5.060	5.060	0	0	0	0	4.937	
Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertete finanzielle Verbindlichkeiten (lafv)		0	0	0	0	0	0	0	
Zu Anschaffungskosten bewertete finanzielle Verbindlichkeiten (ol)		15.356	15.356	0	0	0	0	15.356	

Wertansatz Finanzinstrumente nach IAS 39

31.12.2011

In TEUR	Buchwert Finanzinstrumente	Buchwert Finanzinstrumente	Fortgeführte Anschaffungs- kosten	Anschaffungs- kosten	Beizulegender Zeitwert – erfolgsneutral	Beizulegender Zeitwert – erfolgswirksam	Fair-Value- Finanzinstrumente
<b>IFRS 7-Klassen</b>							
<b>Aktiva</b>							
Sonstige Ausleihungen (lar)	2.557	2.557	2.557	0	0	0	3.613
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen (lar)	648	648	648	0	0	0	648
Übrige kurzfristige Vermögenswerte (lar, aafv)	182	150	150	0	0	0	150
Flüssige Mittel (lar)	4.483	4.483	4.483	0	0	0	4.483
<b>IFRS 7-Klassen</b>							
<b>Passiva</b>							
Finanzschulden (ol)	4.881	4.881	4.881	0	0	0	4.881
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen (ol)	395	379	379	0	0	0	379
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten (ol, lafv)	790	564	450	0	0	114	564
<b>davon aggregiert nach IAS 39-Kategorien</b>							
Ausleihungen und Forderungen (lar)	7.838	7.838	7.838	0	0	0	8.894
Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertete finanzielle Verbindlichkeiten (lafv)	114	114	0	0	0	114	114
Zu Anschaffungskosten bewertete finanzielle Verbindlichkeiten (ol)	5.710	5.710	5.710	0	0	0	5.710
<b>Abkürzungen IFRS 7-Klassen</b>							
lar	Loans and receivables						
aafv	Financial assets at fair value through profit or loss						
ol	Other liabilities						
lafv	Financial liabilities at fair value through profit or loss						

**(B) FAIR-VALUE-ANGABEN**

Die Fair Values von Finanzinstrumenten, die in einem aktiven Markt gehandelt werden, basieren grundsätzlich auf dem Börsenkurs am Bilanzstichtag. Der relevante Börsenkurs für finanzielle Vermögenswerte ist deren aktueller Geldkurs. Der beizulegende Zeitwert von Finanzinstrumenten, die nicht in einem aktiven Markt gehandelt werden, wird durch die Anwendung von Bewertungsmodellen ermittelt.

Der Fair Value derivativer Finanzinstrumente kann positiv oder negativ sein. Liegen keine Marktwerte vor, werden die Zeitwerte mittels anerkannter finanzmathematischer Modelle berechnet. Hierbei berechnet sich der Fair Value von Zinsswaps aus dem Barwert der geschätzten zukünftigen Zahlungsströme. Bei derivativen Finanzinstrumenten erfolgt die Fair-Value-Ermittlung zusätzlich durch die entsprechenden Finanzinstitute.

Für die Fair-Value-Ermittlung bei originären Finanzinstrumenten verwendet der ADLER-Konzern eigene Bewertungsmodelle (z. B. DCF-Methode) und trifft hierfür Annahmen, die auf den Marktgegebenheiten am Bilanzstichtag beruhen.

Bei Forderungen und Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie sonstigen kurzfristigen finanziellen Vermögenswerten und Verbindlichkeiten wird angenommen, dass der Nominalbetrag abzüglich Wertminderungen dem beizulegenden Zeitwert entspricht.

Der Fair Value von sonstigen langfristigen Forderungen mit Restlaufzeiten über einem Jahr entspricht den Barwerten der mit den Vermögenswerten verbundenen Zahlungen unter Berücksichtigung der jeweils aktuellen Zinsparameter, welche markt- und partnerbezogene Veränderungen der Konditionen und Erwartungen reflektieren. Der im Anhang angegebene beizulegende Zeitwert langfristiger finanzieller Verbindlichkeiten wird durch die Abzinsung der zukünftigen vertraglich vereinbarten Zahlungsströme mit dem gegenwärtigen Marktzinssatz (1,64%; Vorjahr: 2,55%), der dem ADLER-Konzern für vergleichbare Finanzinstrumente gewährt würde, ermittelt.

**(C) NETTOERGEBNIS FINANZINSTRUMENTE**

Das Nettoergebnis aus Finanzinstrumenten, gegliedert nach den einzelnen Bewertungskategorien des IAS 39, ist in der folgenden Tabelle dargestellt.

In TEUR	Nettoergebnis 2012			Nettoergebnis 2011		
	Zinsen	Gains/ Losses	Summe	Zinsen	Gains/ Losses	Summe
Ausleihungen und Forderungen (lar) Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertete Finanzinstrumente (lafv)	468	-206	262	416	-272	144
Zu Anschaffungskosten bewertete finanzielle Verbindlichkeiten (ol)	0	114	114	0	137	137
	-311	0	-311	-306	0	-306
<b>Summe</b>	<b>157</b>	<b>-92</b>	<b>65</b>	<b>110</b>	<b>-135</b>	<b>-25</b>

Zinserträge und Zinsaufwendungen aus Finanzinstrumenten stellen einen Teil des Nettoergebnisses dar. Die Gains/Losses resultieren aus Wertberichtigungen und Wertaufholungen von insgesamt TEUR -206, die sich wie folgt zusammensetzen: Auf die Ausleihung an DB Immobilien GmbH entfallen

TEUR -18, auf die Ausleihung an der Stovago B.V. TEUR -122, auf die MRT B.V. TEUR -18 und auf Forderungen aus Lieferungen und Leistungen TEUR -48. Auf Effekte aus der Fair-Value-Bewertung ist ein ergebniswirksamer Geschäftsvorfall verbucht worden. Er betraf die Beendigung des Zinssiche-

rungsgeschäfts, das für die Zinssicherung des LBBW Darlehens abgeschlossen wurde mit TEUR 114. Zum 31.12.2012 gibt es im ADLER-Konzern kein derartiges Finanzinstrument mehr.

Danach war gemäß Änderung der Angaben zu den Finanzinstrumenten nach IFRS 7 das Finanzinstrument (Zinssicherungsgeschäft) im Vorjahr (2011) dem „Level 2“ der dreistufigen IFRS 7 Hierarchie zuzuordnen.

**Level 2 IFRS 7 (Mark to Model mit Marktparametern)**

Dieses entspricht den Stufen 3 bis 5a nach IAS 39:

Wenn kein aktiver Markt für ein Finanzinstrument besteht, bestimmt ein Unternehmen den beizulegenden Zeitwert mit Bewertungsmethoden. Zu den Bewertungsmethoden gehören die Verwendung der jüngsten Geschäftsvorfälle zwischen sachverständigen, vertragswilligen und unabhängigen Geschäftspartnern (Stufe 3), der Vergleich mit dem aktuellen beizulegenden Zeitwert eines anderen, im Wesentlichen identischen Finanzinstruments (Stufe 4), die Verwendung der Discounted-Cash Flow-Methode

(DCF) sowie die Verwendung von Optionspreismodellen (Stufe 5a). Der beizulegende Zeitwert wird auf Grundlage der Ergebnisse einer Bewertungsmethode geschätzt, die im größtmöglichen Umfang Daten aus dem Markt verwendet. Für beide Geschäfte gibt es zum Bilanzstichtag Bewertungen des jeweiligen Kreditinstituts, so dass ein Marktwert vorliegt. Ein öffentlich notierter Börsen- oder Marktpreis, der für die Einordnung in den „Level 1“ notwendig wäre, lag für das Finanzinstrument nicht vor. Die Kreditinstitute haben bei den Ermittlungen ihrer Bewertungen für die Finanzinstrumente signifikante Eingangsparameter zugrunde gelegt. Dieses ist beim Zinssicherungsgeschäft der Euribor, der öffentlich gehandelt wird. Dem „Level 3“ würde man diese Finanzinstrumente zuordnen, wenn die Eingangsparameter der Bewertungsmethoden nicht auf beobachtbaren Marktdaten basieren würden. Das ist hier aber nicht der Fall.

In den Geschäftsjahren ergaben sich keine Provisionserträge bzw. Provisionsaufwendungen aus nicht erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewerteten Finanzinstrumenten.

**Bewertungshierarchien nach IFRS 7.27B**

31.12.2012 in TEUR	Buchwert	Ebene 1	Ebene 2	Ebene 3
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	0	0	0	0
31.12.2011 in TEUR				
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	114	0	114	0

**E.2 Risiken und Risikomanagement**

**(A) GRUNDSÄTZE RISIKOMANAGEMENT**

Durch seine Geschäftstätigkeit ist der ADLER-Konzern verschiedenen finanziellen Risiken ausgesetzt. Hierzu zählen das Marktrisiko (bestehend aus Fremdwährungsrisiko, Zinsrisiko und Marktpreisrisiko), das Ausfallrisiko und das Liquiditätsrisiko.

Das übergreifende Risikomanagement des Konzerns ist auf die Unvorhersehbarkeit der Entwicklungen an den Finanzmärkten fokussiert und zielt darauf ab, die potentiell negativen Auswirkungen auf die Finanzlage des Konzerns zu minimieren. Der Konzern nutzt aus-

gewählte derivative Finanzinstrumente, um sich gegen bestimmte Risiken abzusichern.

Das Risikomanagement erfolgt durch die zentrale Finanzabteilung (Konzernfinanzabteilung) entsprechend der vom Vorstand verabschiedeten Leitlinien. Die Konzernfinanzabteilung identifiziert, bewertet und sichert finanzielle Risiken in enger Zusammenarbeit mit den operativen Einheiten des Konzerns. Der Vorstand gibt sowohl die Prinzipien für das bereichsübergreifende Risikomanagement vor als auch Richtlinien für bestimmte Bereiche, wie z. B. den Umgang mit dem Fremdwährungsrisiko, dem Zins- und Kre-



ditrisiko, dem Einsatz derivativer und nicht-derivativer Finanzinstrumente sowie der Investition von Liquiditätsüberschüssen.

#### (B) MARKTRISIKO

Aus Marktrisiken können Ergebnis-, Eigenkapital- und Zahlungsstromschwankungen resultieren. Zur Begrenzung bzw. Ausschaltung dieser Risiken hat der ADLER-Konzern verschiedene Sicherungsstrategien entwickelt, die auch den Einsatz derivativer Finanzinstrumente beinhalten.

##### (i) Fremdwährungsrisiko

Ein Fremdwährungsrisiko entsteht, wenn zukünftige Geschäftstransaktionen oder bilanzierte Vermögenswerte oder Schulden auf eine Währung lauten, die nicht der funktionalen Währung des Unternehmens entspricht. Die Geschäftstätigkeit (Immobilieninvestitionen) des ADLER-Konzerns ist auf den Euro-Raum konzentriert. Objektfinanzierungen erfolgten in Euro. Soweit Finanzierungen in fremden Währungen erfolgen, wurden die Risiken aus Wechselkurschwankungen durch Kurssicherungsmaßnahmen bis zum 31. Dezember 2011 ausgeschlossen. Eine anschließende Verlängerung dieser Kurssicherungsmaßnahme erfolgte nicht.

##### (ii) Zinsrisiko

Der ADLER-Konzern unterliegt Zinsrisiken nahezu ausschließlich im Euro-Raum. Hierbei teilt sich das Zinsrisiko in das Marktwert-Zinsrisiko und das Cash Flow-Zinsrisiko auf.

Ein Marktwert-Zinsrisiko, d. h. die mögliche Veränderung des beizulegenden Zeitwertes eines Finanzinstrumentes auf Grund von Änderungen der Marktzinssätze, besteht grundsätzlich bei festverzinslichen mittel- und langfristigen Forderungen und Verbindlichkeiten. Da diese originären Finanzinstrumente im ADLER-Konzern jedoch zu fortgeführten Anschaffungskosten und nicht zum beizulegenden Zeitwert bilanziert werden, ergeben sich hieraus weder direk-

te Auswirkungen auf das Eigenkapital noch auf das Ergebnis.

Bei Finanzinstrumenten, die auf variablen Zinssätzen basieren (Ausleihungen, flüssige Mittel, Finanzschulden und Zinsderivate), ist der ADLER-Konzern einem Cash Flow-Zinsrisiko mit Ergebnisauswirkung ausgesetzt. Da im Bereich Projektentwicklung von Grundstücken in der Regel keine längerfristigen Zinsvereinbarungen möglich sind, betrifft das Cash-Flow-Zinsrisiko insbesondere die variabel verzinslichen Finanzschulden des Konzerns, welche laufend unter Berücksichtigung der gegebenen und der geplanten Schuldenstruktur überwacht und gesteuert werden. Zur Risikosteuerung werden gegebenenfalls auch Zinssicherungsgeschäfte abgeschlossen. Dieses Risiko tritt mit der strategischen Neuausrichtung des ADLER-Konzerns vermehrt in den Hintergrund, da die Finanzierung von Bestandsimmobilien mittel- bis langfristig erfolgen kann.

Als Teil des Zinsrisikomanagements erfolgte in 2007 zur Reduzierung des Cash Flow-Zinsrisikos der Abschluss eines Zinssicherungsgeschäftes (Zinsswap über TEUR 3.900), welches die entstehenden Finanzierungskosten für die aufgenommenen Fremdmittel begrenzt. Das Zinssicherungsgeschäft hatte eine Laufzeit bis 30. September 2012. Der ADLER-Konzern zahlte in diesem Zusammenhang den 3-Monats-Euribor und empfing einen Festzinssatz. Der Zinsswap wurde nicht als Cash Flow Hedge gemäß IAS 39 klassifiziert und wurde daher vollständig erfolgswirksam ausgewiesen.

Zinsänderungsrisiken werden gemäß IFRS 7 mittels Sensitivitätsanalyse dargestellt. Diese stellen die Effekte von Änderungen der Marktzinssätze auf Zinserträge und -aufwendungen sowie ggf. andere Ergebnisteile und Eigenkapital dar. In den Geschäftsjahren bestanden im ADLER-Konzern ausschließlich Auswirkungen auf das Finanzergebnis.

Sensitivitätsanalyse Zinsrisiko	31.12.2012		31.12.2011	
<b>In TEUR</b>				
<b>Veränderbare Variable:</b>	<b>+ 100</b>	<b>- 100</b>	<b>+ 100</b>	<b>-100</b>
<b>Zinsniveau</b>	<b>Basispunkte</b>	<b>Basispunkte</b>	<b>Basispunkte</b>	<b>Basispunkte</b>
<b>Zinsergebnis</b>	<b>+94</b>	<b>-94</b>	<b>+45</b>	<b>-16</b>

Es gibt ausschließlich Effekte aus den variabel verzinslichen Darlehen und Guthaben. Wäre das Zinsniveau zum 31.12.2012 um 100 bp höher/niedriger, so wäre das Finanzergebnis um 94 TEUR höher bzw. niedriger.

*(iii) Marktpreisrisiko*

Marktpreisrisiken sind Wertänderungen eines Finanzinstrumentes durch Schwankungen der Marktpreise. Der Konzern hält Eigenkapitalbeteiligungen, die in der Konzernbilanz als „zur Veräußerung verfügbar“ klassifiziert wurden. Da es sich bei den Eigenkapitalbeteiligungen jedoch um nicht börsennotierte Anteile an GmbHs handelt, deren Bewertung zu Anschaffungskosten erfolgt, ist der Konzern keinem direkten Kursrisiko ausgesetzt. Aufgrund seiner Geschäftstätigkeit ist der Konzern ebenfalls keinem Kursänderungsrisiko von Rohstoffen ausgesetzt.

pflichtungen nicht nachkommen können. Das maximale Ausfallrisiko wird durch die Buchwerte der originären und derivativen finanziellen Vermögenswerte zuzüglich der ausgegebenen Finanzgarantien wiedergegeben.

Die Steuerung erfolgt auf Konzernebene für den Gesamtkonzern. Es existieren Handlungsvorschriften, die sicherstellen, dass Geschäfte mit Geschäftspartnern nur getätigt werden, wenn diese in der Vergangenheit ein angemessenes Zahlungsverhalten aufgewiesen haben. Verträge über derivative Finanzinstrumente und Finanztransaktionen werden nur mit Finanzinstituten höchster Bonität abgeschlossen. Der Konzern hat eine Geschäftspolitik, die das Kreditrisiko im Hinblick auf die einzelnen Finanzinstitute beschränkt. Im Konzern bestehen keine signifikanten Konzentrationen hinsichtlich möglicher Kreditrisiken.

**(C) AUSFALLRISIKO**

Das Ausfallrisiko ergibt sich aus dem Risiko, dass Vertragspartner ihren vertraglichen Zahlungsver-

Die folgenden Tabellen zeigen die Altersstrukturanalysen, woraus das jeweilige Ausfallrisiko nach IFRS-7-Klassen getrennt ersichtlich wird.

Bilanzstichtag 31.12.2012	Buchwert	Davon weder	Davon nicht wertgemindert und in den			
			folgenden Zeitbändern überfällig			
<b>In TEUR</b>	<b>Finanzins-</b>	<b>überfällig noch</b>	<b>&lt; 30</b>	<b>30-90</b>	<b>91-180</b>	<b>&gt; 180</b>
	<b>trumente</b>	<b>wertgemindert</b>	<b>Tage</b>	<b>Tage</b>	<b>Tage</b>	<b>Tage</b>
Sonstige Ausleihungen	1.579	1.579	0	0	0	0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2.206	2.206	0	0	0	0
Übrige kurzfristige Vermögenswerte	191	191	0	0	0	0
Zahlungsmittel	1.084	1.084	0	0	0	0
<b>Gesamt</b>	<b>5.060</b>	<b>5.060</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Das maximale Ausfallrisiko ist bei den Vermögenswerten auf den Buchwert begrenzt.

**(D) LIQUIDITÄTSRISIKO**

Liquiditätsrisiken bestehen in möglichen finanziellen Engpässen und dadurch verursachten erhöhten Refinanzierungskosten. Der ADLER-Konzern schöpfte bisher seine Liquiditätseingänge im Wesentlichen aus Grundstücksverkäufen, so dass ein konstanter Liquiditätszufluss nicht gewährleistet war. Aufgrund der zunehmenden regelmäßigen Liquiditätszuflüsse aus vermieteten Bestandimmobilien hat der ADLER-Konzern eine größere Planungssicherheit. Dennoch schließt ein vorsichtiges Liquiditätsmanagement das Halten einer ausreichenden Reserve an flüssigen Mitteln, die Möglichkeit zur Finanzierung durch einen adäquaten Betrag an zugesagten Kreditlinien und die Fähigkeit zur Emission am Markt ein. Die Steuerung der Liquidität des ADLER-Konzerns erfolgt über ein konzernweites Cash-Management. Ziel des Liquiditätsmanagements ist die Sicherstellung der jederzeitigen Zahlungsfähigkeit durch einen ausreichenden Bestand an Liquiditätsreserven

sowie die Optimierung des gruppeninternen Liquiditätsausgleichs.

Der ADLER-Konzern verfügte zum Bilanzstichtag über Zahlungsmittel von TEUR 1.084 (Vorjahr: TEUR 4.483), von denen TEUR 0 (Vorjahr: TEUR 382) einer Verfügungsbeschränkung unterliegen.

Aus den nachfolgenden Liquiditätsanalysen sind die vertraglich vereinbarten (undiskontierten) Zahlungsströme der originären finanziellen Verbindlichkeiten sowie der derivativen Finanzinstrumente zum jeweiligen Bilanzstichtag ersichtlich. In die Analysen wurden alle Finanzinstrumente, die sich jeweils zum Bilanzstichtag im Bestand befanden, einbezogen. Planzahlungen für zukünftige neue Verbindlichkeiten wurden nicht berücksichtigt. Variable Zinszahlungen wurden unter Zugrundelegung der entsprechenden Spotzinssätze zum jeweiligen Bilanzstichtag ermittelt.

<b>Bilanzstichtag 31.12.2012</b>		<b>Mittelabflüsse</b>		
<b>In TEUR</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015–2017</b>	<b>&gt; 2017</b>
Finanzschulden	5.306	523	4.403	7.694
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	706	0	0	0
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	380	0	0	0
<b>Gesamt</b>	<b>6.392</b>	<b>523</b>	<b>4.403</b>	<b>7.694</b>

<b>Bilanzstichtag 31.12.2011</b>		<b>Mittelabflüsse</b>		
<b>In TEUR</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014–2016</b>	<b>&gt; 2016</b>
Finanzschulden	1.324	322	1.213	6.574
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	379	0	0	0
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	564	0	0	0
<b>Gesamt</b>	<b>2.267</b>	<b>322</b>	<b>1.213</b>	<b>6.574</b>

#### (E) KAPITALRISIKOMANAGEMENT

Die Ziele des Konzerns im Hinblick auf das Kapitalmanagement liegen zum einen in der Sicherstellung der Unternehmensfortführung, um den Anteilseignern weiterhin Erträge und den anderen Interessenten die ihnen zustehenden Leistungen bereitzustellen, und zum anderen in der Aufrechterhaltung einer optimalen Kapitalstruktur, um die Kapitalkosten zu reduzieren. Um die Kapitalstruktur aufrecht zu erhalten oder zu verändern, gibt der Konzern je nach Erfordernis neue Anteile heraus oder veräußert Vermögenswerte, um Verbindlichkeiten zu tilgen. Branchenüblich überwacht der Konzern sein Kapital auf Basis des Verschuldungsgrads, berechnet aus dem Verhältnis von Nettofremdkapital zu Gesamtkapital. Das Nettofremdkapital setzt sich zusammen aus den gesamten Finanzschulden (einschließlich Finanzschulden und Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen und sonstigen Verbindlichkeiten laut Konzernbilanz) abzüglich Zahlungsmitteln und Zahlungsmitteläquivalenten. Das Gesamtkapital berechnet sich aus dem Eigenkapital laut Konzernbilanz zuzüglich Nettofremdkapital.

Der Verschuldungsgrad zum 31. Dezember 2012 beträgt 35,2% gegenüber 5,3% zum 31. Dezember 2011.

#### **F Sonstige Erläuterungen**

##### **F.1 Kritische Schätzungen und Beurteilungen bei der Bilanzierung**

Sämtliche Schätzungen und Beurteilungen werden fortlaufend neu bewertet und basieren auf historischen Erfahrungen und weiteren Faktoren einschließlich Erwartungen hinsichtlich zukünftiger Ereignisse, die unter den gegebenen Umständen vernünftig erscheinen.

Der Konzern trifft Einschätzungen und Annahmen, welche die Zukunft betreffen. Die hieraus abgeleiteten Schätzungen werden naturgemäß in den seltensten Fällen den späteren tatsächlichen Gegebenheiten entsprechen. Die Schätzungen und Annahmen, die ein signifikantes Risiko in Form einer Anpassung der Buchwerte der Vermögenswerte und Schulden innerhalb des nächsten Geschäftsjahres mit sich bringen, werden im Folgenden erläutert.

Die wesentlichen Risiken können in dem Bereich der Bewertung der als Investment Properties gehaltenen Immobilien auftreten. Die Gesellschaft bedient sich daher der Leistungen unabhängiger vereidigter Immobiliensachverständiger. Für die Bewertung der vorhandenen Bestandsimmobilien wurden Ertragswertverfahren unter Berücksichtigung der ImmoWertV und der WertR06 angewendet. Diese Methode entspricht den Anforderungen der International Financial Reporting Standards und impliziert eine Bewertung zum Net Value.

Weitere wesentliche Risiken in dem Geschäftsfeld der Gesellschaft können im Bereich der Projektentwicklungen auftreten. Die Gesellschaft bedient sich daher auch hier der Leistungen unabhängiger Sachverständiger.

Zur Bildung angemessener Wertberichtigungen auf die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen wurde für jedes Portfolio von Forderungen eine Einschätzung der Werthaltigkeit der Forderung vorgenommen. Im Wesentlichen wurde diese Abschätzung anhand von Erfahrungswerten der Vergangenheit, der Altersstruktur und dem Status der Forderungen im Mahn- und Inkassoprozess vorgenommen.

Bezüglich aktiver und passiver Rechtsstreitigkeiten werden anhand der Einschätzung des Vorstands und der die Konzerngesellschaften vertretenden Rechtsanwälte Rückstellungen bzw. im Falle des Vorliegens der bilanziellen Voraussetzungen Vermögenswerte angesetzt.

Im Zusammenhang mit einer steuerlichen Betriebsprüfung könnten steuerliche Risiken von rd. EUR 0,2 Mio. (inklusive Zinsen) bestehen. Nach Rechtsauffassung des Vorstands und steuerlicher Berater zu der betreffenden Problematik ergeben sich jedoch keine Steuernachzahlungen, so dass Rückstellungen hierfür nicht gebildet wurden.

##### **F.2 Verpflichtungen**

Zum 31. Dezember 2012 bestehen Operating-Leasing-Verpflichtungen aus Miet- und Leasingverträgen sowie Verpflichtungen aus Supportverträgen.

In TEUR	31.12.2012	31.12.2011
Miet- und Leasingverpflichtungen		
• innerhalb eines Jahres fällig	144	74
• Fälligkeit zwischen 1 und 5 Jahren	26	40
	<b>170</b>	<b>114</b>
Verpflichtungen aus Supportverträgen		
• innerhalb eines Jahres fällig	61	40
• Fälligkeit zwischen 1 und 5 Jahren	0	9
	<b>61</b>	<b>49</b>

Die Verpflichtungen aus Miet- und Leasingverträgen resultieren im Wesentlichen aus der Anmietung von Büroräumen im Rahmen von unkündbaren Operating-Leasing-Verhältnissen. Es bestehen weder Kaufoptionen noch über die Grundmietzeit hinausgehende Verlängerungsoptionen.

Zur Besicherung von Verbindlichkeiten wurden Grundstücke mit Grundschulden in Höhe von insgesamt TEUR 20.277 belastet.

Im Rahmen des Erwerbs eines weiteren Immobilienportfolios hat sich die ADLER AG verpflichtet, auf den Veräußerer 1.500.000 Aktien zu übertragen. Der diesbezüglich am 4. Dezember 2012 geschlossene Kaufvertrag steht noch unter aufschiebenden Bedingungen.

### F.3 Beziehungen zu nahe stehenden Unternehmen und Personen

Zwischen dem Konzern und nahe stehenden Unternehmen bzw. Personen fanden folgende wesentliche Geschäftsvorfälle statt:

Mit der Gesellschaft Vanguard Property Management Inc., Georgia/USA hat die Tochtergesellschaft

Adler McKinney LLC, Texas/USA einen Asset Management Vertrag abgeschlossen. Die Vanguard Property Management Inc. vertritt die Interessen und berät die Adler McKinney LLC bei deren Projektbeteiligung Worthing Lake Forest Investors LLC, Georgia/USA. Die Vanguard Property Management Inc. erhält für ihre Leistungen eine Vergütung von USD 2.000 monatlich.

Zum 31. Dezember 2012 bestanden folgende wesentliche Forderungen gegen und Verbindlichkeiten gegenüber nahestehenden Unternehmen bzw. Personen:

Forderungen gegen nahe stehende Unternehmen		
In TEUR	2012	2011
Nominalwerte:		
MRT (Mountleigh Roland Ernst) B.V.	2.467	2.449
Airport Center Luxembourg GmbH	3.145	2.810
DB Immobilien GmbH	308	290
Stovago B.V.	306	183
	<b>6.226</b>	<b>5.732</b>

Die Forderungen gegen die Airport Center Luxembourg GmbH und gegen die Stovago B.V. betreffen verzinsliche Darlehen, welche eine Laufzeit von mehr als einem Jahr haben. Das Darlehen gegenüber der DB Immobilien GmbH ist kurzfristig und wurde vollständig wertberichtigt. Auch das die Stovago B.V. betreffende Darlehen einschließlich Zinsforderungen wurden vollständig wertberichtigt ebenso wie das nach Rückzahlungen verbleibende Darlehen an die MRT (Mountleigh Roland Ernst) B.V.

Alle vorgenannten Erträge und Bezüge von Dienstleistungen und Weiterberechnungen wurden wie unter fremden Dritten abgerechnet.

Dem Management in Schlüsselpositionen der ADLER AG gehören Aufsichtsrat und Vorstand an. Die Vergütung dieses Personenkreises setzt sich wie folgt zusammen:

In TEUR	2012	2011
Vergütungen an den Aufsichtsrat	34	35
Gehälter und sonstige kurzfristige Leistungen an den Vorstand	155	276
	<b>189</b>	<b>311</b>

Auf der Hauptversammlung am 28. September 2011 beschlossen die Aktionäre mit 99,95% der Stimmen, dass für die Geschäftsjahre 2011 bis 2016 eine individualisierte Offenlegung der Vorstandsbezüge unterbleibt.

#### AKTIENOPTIONSPLAN

In der Hauptversammlung am 21. April 2006 wurde erstmalig ein Aktienoptionsplan für die Vorstände der ADLER AG genehmigt. Die Optionen berechtigen jeweils zum Erwerb einer Aktie nach Ablauf der Wartezeit gegen Zahlung des Ausübungspreises in Höhe von EUR 3,88. Die Wartezeit beträgt dabei für ein Drittel aller Optionen zwei Jahre, für ein weiteres Drittel drei Jahre und für die übrigen Optionen vier Jahre. Weitere Voraussetzung für die Ausübung der Aktienoptionen ist, dass die relative Wertentwicklung der Aktie der Gesellschaft zwischen dem Ausgabebetrag und dem jeweiligen Ausübungstag besser ist als die Wertentwicklung des MDAX im gleichen Zeitraum. Für die Bewertung der Entwicklung ist jeweils der Mittelwert der Schlussstände der Aktie bzw. des Index in den letzten zehn Börsenhandelstagen vor dem Ausgabebetrag bzw. Ausübungszeitpunkt relevant. Eine Ausübung der Aktienoptionen ist jeweils nur in einem Zeitraum von vier Wochen beginnend mit dem 5. Bankarbeitstag nach der Veröffentlichung des Jahresabschlusses oder eines Quartalsberichts der Gesellschaft möglich. Die maximale Laufzeit der Optionen beträgt sieben Jahre.

Die Bewertung der Aktienoptionen erfolgte mittels der Monte-Carlo-Simulation, welche ein zulässiges Bewertungsverfahren gemäß IFRS 2 darstellt. Bei der Monte-Carlo-Simulation wird die zukünftige Entwicklung des Aktienkurses simuliert und der Wert

der Optionsrechte als zu erwartender Ausschüttungsbetrag ermittelt. Dabei wird die Nominalverteilung der Renditen unterstellt.

- Kurs der ADLER-Aktie zum Ausgabestichtag EUR 4,10
- Kurs des Index zum Ausgabestichtag 5.434,58
- Volatilität der Aktie 39%
- Volatilität des Index 14%
- Korrelation zwischen Aktie und Index 0,0%
- Erwartete Dividende der Aktie 0,0%
- Erwartete Laufzeit der Optionsrechte drei Jahre
- Risikoloser Zinssatz 3,6% p. a.

Auf Basis der Kursentwicklung im letzten halben Jahr wurde die Volatilität der Aktie ermittelt, da eine direkte Messung über einen zur Laufzeit vergleichbaren Zeitraum der Vergangenheit auf Grund der Historie des Unternehmens für die Zukunft nicht aussagefähig ist. Diese Volatilität entspricht auch der Volatilität vergleichbarer Unternehmen gemessen über einen Zeitraum von drei Jahren.

Mit Beschluss des Aufsichtsrats vom 27. Juni 2006 wurden dem Vorstand jeweils 100.000 Aktienoptionen gewährt. Die Annahme erfolgte am 14. Juli 2006.

Der Fair Value der Aktienoptionen beträgt für die zweijährigen Optionen EUR 1,30, für die dreijährigen Optionen EUR 1,50 und für die vierjährigen Optionen EUR 1,66. Für das Geschäftsjahr 2012 ist kein Aufwand zu berücksichtigen.

#### F.4 Honorare für Konzernabschlussprüfer

Das vom Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr berechnete Gesamthonorar betrug in 2012 insgesamt TEUR 75 (Vorjahr TEUR 80). Davon entfielen TEUR 62 (Vorjahr TEUR 80) auf die Abschlussprüfung und TEUR 13 (Vorjahr TEUR 0) auf sonstige Leistungen.

### F.5 Mitarbeiter

Die Anzahl der beschäftigten Mitarbeiter betrug durchschnittlich:

	2012	2011
Vorstandsmitglieder	1	2
Festangestellte Mitarbeiter	8	7
<b>Gesamt</b>	<b>9</b>	<b>9</b>

### F.6 Segmentberichterstattung

Das Unternehmen hat über seine Geschäftssegmente gemäß IFRS 8 zu berichten. Die operativen Segmente wurden identifiziert. In einem zweiten Schritt prüft die Gesellschaft, ob sie auch Berichtsegmenten entsprechen. Anschließend werden die Segmente in einer Weise, die mit der internen Berichterstattung an die operativen Entscheidungsträger übereinstimmt, mit den dafür bereitgestellten Angaben gemeldet. Die Gesellschaft hat als operativen Entscheidungsträger den Vorstand und als Segment Real Estate identifiziert.

#### Segmentbericht (IFRS) zum 31. Dezember 2012

Segment In EUR	Real Estate 31.12.2012	Real Estate 31.12.2011 <i>angepasst*</i>
<b>Segmentumsätze mit fremden Dritten</b>	<b>5.719.430,46</b>	<b>7.601.228,21</b>
<b>Segmentergebnis</b>	<b>980.412,13</b>	<b>270.072,56</b>
· davon At-Equity-Ergebnis	-1.325.661,23	-264.672,46
Enthalten im Segmentergebnis:		
Planmäßige Abschreibungen	-10.047,46	-6.567,11
Sonstige Abschreibungen	0,00	0,00
Summe der Abschreibungen	-10.047,46	-6.567,11
Nicht enthalten im Segmentergebnis:		
Zinserträge	582.777,66	615.731,76
Finanzierungsaufwand	-615.065,84	-725.163,67
Ertragsteuern	-497.908,73	-87.435,41
<b>Segmentvermögen</b>	<b>43.764.644,05</b>	<b>34.705.349,58</b>
At-Equity-Buchwerte	3.672.468,01	3.757.788,81
Zugänge zum langfristigen Vermögen (ohne Finanzinstrumente und latente Steuern)	12.941.306,52	0,00
<b>Segmentsschulden</b>	<b>17.315.423,85</b>	<b>8.572.287,51</b>

\* Einige Beträge weichen aufgrund von Anpassungen von Beträgen aus dem Konzernabschluss für das Geschäftsjahr 2011 ab (siehe auch Erläuterungen im Konzernanhang unter B.22).



Das Segment Real Estate bezieht seine Einnahmen hauptsächlich aus Grundstücksverkäufen sowie Miet- und Pachteinahmen.

#### **F.7 Erläuterungen zur Konzernkapitalflussrechnung**

Der Finanzmittelfonds entspricht dem Bestand an Zahlungsmitteln, von denen TEUR 0 (Vorjahr TEUR 382) einer Verpfändungsbeschränkung unterliegen. Die Zahlungsströme werden unterteilt nach der laufenden Geschäftstätigkeit, (Des-)Investitions- und Finanzierungstätigkeit ausgewiesen. Für die Darstellung des Cash Flows aus laufender Geschäftstätigkeit wurde die indirekte Ermittlungsmethode gewählt.

Nach der Bereinigung von zahlungsunwirksamen Aufwendungen und Erträgen und unter Berücksichtigung der Veränderungen des Working Capital erlangte der ADLER-Konzern aus laufender Geschäftstätigkeit einen Finanzmittelzufluss von TEUR 79 (Vorjahr: Mittelzufluss TEUR 5.094).

Der Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit von TEUR 3.534 (Vorjahr: Mittelzufluss TEUR 282) resultiert im Wesentlichen aus dem Erwerb des Wohnimmobilienportfolios in Lüdenscheid, der Wohnanlage in Dorsten und des Wohn- und Geschäftshauses in Berlin, Rankestraße.

Darüber hinaus wurden für den Erwerb des Wohn- und Geschäftshauses in Berlin, Rankestraße, 324.000 eigene Aktien eingesetzt.

Der in der Kapitalflussrechnung dargestellte Erwerb von Tochterunternehmen abzüglich erworbener Netozahlungsmittel beinhaltet den Erwerb von Investment Properties, die über einen rechtlichen Mantel in Form von Gesellschaftsanteilen erworben wurden.

Der Mittelzufluss aus der Finanzierungstätigkeit von TEUR 56 (Vorjahr: Mittelabfluss TEUR –1.370) resultiert insbesondere aus der Darlehensaufnahme für den Erwerb des Portfolio in Dorsten von TEUR 2.200. Als Auszahlungen in diesem Bereich sind zwei wesentliche Effekte zu nennen. Zum einen wurden für den Erwerb von eigenen Aktien TEUR 1.022 aufgewendet und zum anderen sind für die planmäßige Tilgung von Darlehen TEUR 1.121 ausgezahlt worden.

Der Finanzmittelfonds verminderte sich um TEUR 3.399.

#### **F.8 Anteilsbesitzliste**

Der Anteilsbesitz weist die direkt und indirekt gehaltenen Anteile an den konsolidierten Unternehmen aus. Das Eigenkapital der Gesellschaften wird nach den Rechnungslegungsvorschriften des HGB bzw. bei den ausländischen Gesellschaften nach lokalen Rechnungslegungsvorschriften ausgewiesen.

#### **F.9 Vorstand und Aufsichtsrat**

Die Vorstandsposition der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main, ist besetzt von Herrn Axel Harloff, Kaufmann, Hamburg.

Mitglieder des Aufsichtsrats sind:

- Herr Dr. Dirk Hoffmann, Berlin, Rechtsanwalt, Vorsitzender (seit dem 28. Juni 2012)
- Herr Ralf Preyer, Bratislava/Slowakei, Betriebswirt, stellvertretender Vorsitzender (seit dem 28. Juni 2012)
- Herr John D. Heikenfeld, Irving, Texas/USA, Wirtschaftsprüfer
- Herr Peter Pahlke, Heikendorf, Bankkaufmann im Ruhestand, Vorsitzender (bis 28. Juni 2012)
- Herr Andreas Helwig, Hamburg, Kaufmann, stellvertretender Vorsitzender (bis 28. Juni 2012)



Gesellschaft	Kapital in %	Sitz	Gezeichnetes Kapital TEUR	Eigen- kapital TEUR
<b>1. Verbundene Unternehmen</b>				
ADLER Real Estate AG		Frankfurt	15.000	24.695
ADLER Real Estate Service GmbH	100	Hamburg	1.500	2.094
Verwaltungsgesellschaft ADLER Real Estate mbH (ehem. MBG Bayern GmbH)	100	Hamburg	25	932
Verwaltungsgesellschaft Erste ADLER RE mbH	100	Hamburg	25	24
Erste ADLER Real Estate GmbH & Co. KG <sup>1)</sup>	100	Hamburg	52	52
Dritte ADLER Real Estate GmbH & Co. KG <sup>1)</sup>	100	Hamburg	52	52
Achte ADLER Real Estate GmbH & Co. KG <sup>1)</sup>	100	Hamburg	52	52
Adler Real Estate Properties GmbH & Co. KG <sup>1)</sup>	100	Hamburg	200	200
Adler Projekt Homburg GmbH	100	Hamburg	25	756
MÜBAU Real Estate GmbH	100	Hamburg	517	422
Münchener Baugesellschaft mbH	100	Hamburg	500	4.757
MBG Beteiligungsgesellschaft mbH & Co. KG <sup>1)</sup>	94,9	Hamburg	1	1
MBG Dallgow GmbH & Co. KG <sup>1)</sup>	100	Hamburg	100	100
MBG Dorsten GmbH & Co. KG <sup>1)</sup>	100	Hamburg	0	0
MBG Großbeeren GmbH & Co. KG <sup>1)</sup>	100	Hamburg	100	100
MBG Lüdenscheid GmbH	99,74	Hamburg	25	741
MBG Trachau GmbH & Co. KG <sup>1)</sup>	100	Hamburg	100	100
MBG Moosburg GmbH & Co. KG <sup>1)</sup>	100	Hamburg	740	740
MBG Wohnbau Verwaltungsgesellschaft mbH	100	Hamburg	25	25
RS 23 Berlin – Objektverwaltungs GmbH	94	Hamburg	25	-193
ADLER Lux S.à.r.l.	100	Luxemburg	13	-4.251
Adler McKinney LLC	100	Texas/USA	1.591	1.113
Adler US Real Estate GmbH	100	Hamburg	25	1.603
<b>2. Beteiligungen (Arbeitsgemeinschaften)</b>				
MRT (Mountleigh Roland Ernst) B.V.	50	Rotterdam	1.815	-5.106
Stovago B.V.	50	Rotterdam	12	-3.131
Airport Center Luxembourg GmbH	10	Luxemburg	496	-39.467
DB Immobilien GmbH	29	Heidelberg	k.A.	k.A.
Worthing Lake Forest Investors LLC	30	Georgia/USA	9.796	9.770

1) Die Gesellschaft nimmt die Befreiungsmöglichkeit des § 264 b HGB bezüglich der Offenlegungspflichten in Anspruch.

Folgende Mitglieder des Aufsichtsrats und Vorstands der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main, hatten folgende weitere Aufsichtsratsmandate und Mitgliedschaften in anderen Kontrollgremien i. S. des § 125 Abs. 1 Satz 3 AktG:

Herr Dr. Dirk Hoffmann

- Dexia Kommunalbank Deutschland AG, Berlin (Mitglied des Aufsichtsrats)

Herr Ralf Preyer

- PPP Land Investment AG, Wien/Österreich (Mitglied des Aufsichtsrats)

Herr Peter Pahlke

- Heidenreich & Harbeck Aktiengesellschaft, Mölln (Vorsitzender des Aufsichtsrats)

Herr Axel Harloff, Herr Andreas Helwig und Herr John D. Heikenfeld waren nicht in weiteren Kontrollgremien i. S. des § 125 Abs. 1 Satz 3 AktG tätig.

#### **F.10 Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex**

Die Entsprechenserklärung wurde im Januar 2012 vom Vorstand abgegeben. Sie wird den Aktionären im Internet unter der Adresse:

<http://www.adler-ag.com/adler-ag/contao-2.11.7/index.php/entsprechenserklaerung.html>

dauerhaft zugänglich gemacht.

Frankfurt am Main, den 27. März 2013

Axel Harloff  
Vorstand

## Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers

„Wir haben den von der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main, aufgestellten Konzernabschluss – bestehend aus Bilanz, Gesamtergebnisrechnung, Eigenkapitalveränderungsrechnung, Kapitalflussrechnung und Anhang – sowie den Konzernlagebericht für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2012 geprüft. Die Aufstellung von Konzernabschluss und Konzernlagebericht nach den IFRS, wie sie in der EU anzuwenden sind, und den ergänzend nach § 315a Abs. 1 HGB anzuwendenden handelsrechtlichen Vorschriften liegt in der Verantwortung der gesetzlichen Vertreter der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Konzernabschluss und den Konzernlagebericht abzugeben.

Wir haben unsere Konzernabschlussprüfung nach § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung vorgenommen. Danach ist die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass Unrichtigkeiten und Verstöße, die sich auf die Darstellung des durch den Konzernabschluss unter Beachtung der anzuwendenden Rechnungslegungsvorschriften und durch den Konzernlagebericht vermittelten Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wesentlich auswirken, mit hinreichender Sicherheit erkannt werden. Bei der Festlegung der Prüfungshandlungen werden die Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und über das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld des Konzerns sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen der Prüfung werden die Wirksamkeit des rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsystems sowie Nachweise für die Angaben im Konzernabschluss und Konzernlagebericht überwiegend auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung umfasst die Beurteilung der Jahresabschlüsse der in den Konzernabschluss einbezo-

genen Unternehmen, der Abgrenzung des Konsolidierungskreises, der angewandten Bilanzierungs- und Konsolidierungsgrundsätze und der wesentlichen Einschätzungen der gesetzlichen Vertreter sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Konzernabschlusses und des Konzernlageberichts. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet.

Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.

Nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse entspricht der Konzernabschluss den IFRS, wie sie in der EU anzuwenden sind, und den ergänzend nach § 315a Abs. 1 HGB anzuwendenden handelsrechtlichen Vorschriften und vermittelt unter Beachtung dieser Vorschriften ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns. Der Konzernlagebericht steht in Einklang mit dem Konzernabschluss, vermittelt insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage des Konzerns und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar.“

Hamburg, 27. März 2013

Ebner Stolz Mönning Bachem GmbH & Co. KG  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Steuerberatungsgesellschaft

Jens Lingthaler  
Wirtschaftsprüfer

Dirk Heide  
Wirtschaftsprüfer

---

**Einzelabschluss der  
ADLER Real Estate Aktiengesellschaft  
zum 31. Dezember 2014 (HGB)**

**Bilanz der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft,  
Frankfurt am Main,**

**zum 31. Dezember 2014**

<b>A k t i v a</b>	Stand am 31.12.2014 EUR	Stand am 31.12.2013 EUR
	<u>                    </u>	<u>                    </u>
<b>A. Anlagevermögen</b>		
Finanzanlagen		
1. Anteile an verbundenen Unternehmen	88.535.852,13	10.201.742,21
2. Ausleihungen an verbundene Unternehmen	157.941.485,75	61.325.177,41
3. Beteiligungen	72.122,50	74.598,50
4. Ausleihungen an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	906.610,21	1.135.609,73
	<u>247.456.070,59</u>	<u>72.737.127,85</u>
<b>B. Umlaufvermögen</b>		
I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände		
1. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	133,00	133,00
2. Forderungen gegen verbundene Unternehmen	16.231.863,64	13.947.621,65
3. Forderungen gegen Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	0,00	3.826.910,00
4. Sonstige Vermögensgegenstände	703.875,11	281.780,77
	<u>16.935.871,75</u>	<u>18.056.445,42</u>
II. Wertpapiere		
Sonstige Wertpapiere	<u>17.633.342,47</u>	<u>0,00</u>
III. Guthaben bei Kreditinstituten	9.367.734,57	2.380.795,19
	<u>43.936.948,79</u>	<u>20.437.240,61</u>
<b>C. Rechnungsabgrenzungsposten</b>	1.426.650,25	1.856.104,00
	<u>292.819.669,63</u>	<u>95.030.472,46</u>

---

Anlage 1

**Passiva**

	Stand am 31.12.2014 EUR	Stand am 31.12.2013 EUR
<b>A. Eigenkapital</b>		
I. Gezeichnetes Kapital - bedingtes Kapital: EUR 7.743.856,00 (Vj. EUR 8.202.176,00)	31.876.672,00	16.547.824,00
II. Kapitalrücklage	99.022.581,99	14.562.931,92
III. Bilanzverlust	<u>-10.457.151,04</u>	<u>-3.255.161,08</u>
	<u>120.442.102,95</u>	<u>27.855.594,84</u>
<b>B. Rückstellungen</b>		
Sonstige Rückstellungen	<u>523.000,00</u>	<u>436.233,83</u>
<b>C. Verbindlichkeiten</b>		
1. Anleihen - davon konvertibel: EUR 19.868.054,25 (Vj. EUR 21.154.352,00)	158.722.663,31	58.461.032,17
2. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	228.818,13	116.927,82
3. Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen	12.602.545,34	7.996.005,50
4. Sonstige Verbindlichkeiten - davon aus Steuern: EUR 299.829,12 (Vj. EUR 164.678,30)	300.539,90	164.678,30
	<u>171.854.566,68</u>	<u>66.738.643,79</u>
	<u>292.819.669,63</u>	<u>95.030.472,46</u>

**Gewinn- und Verlustrechnung der  
ADLER Real Estate Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main,  
für die Zeit vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2014**

	2 0 1 4 EUR	2 0 1 3 EUR
	<u>EUR</u>	<u>EUR</u>
1. Umsatzerlöse	2.742.800,34	552.331,60
2. Sonstige betriebliche Erträge	250.717,26	1.033.930,79
- davon aus Währungsumrechnung: EUR 215.214,57 (Vj. EUR 0,00)		
3. Personalaufwand		
a) Löhne und Gehälter	282.270,80	211.270,92
b) Soziale Abgaben	8.133,36	8.021,04
	<u>290.404,16</u>	<u>219.291,96</u>
4. Sonstige betriebliche Aufwendungen	10.434.997,60	5.302.579,33
5. Erträge aus Beteiligungen	516.602,39	27.815,10
- davon aus verbundenen Unternehmen: EUR 516.602,39 (Vj. EUR 27.815,10)		
6. Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	9.497.359,78	3.422.824,19
- davon aus verbundenen Unternehmen: EUR 8.431.794,94 (Vj. EUR 2.794.197,24)		
7. Abschreibungen auf Finanzanlagen	818.090,05	995.068,93
8. Zinsen und ähnliche Aufwendungen	8.652.220,18	2.692.761,63
- davon an verbundene Unternehmen: EUR 268.618,00 (Vj. EUR 90.701,55)		
<b>9. Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<u><b>-7.188.232,22</b></u>	<u><b>-4.172.800,17</b></u>
10. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	8.717,62	0,00
11. Sonstige Steuern	5.040,12	10.080,24
<b>12. Jahresfehlbetrag</b>	<u><b>-7.201.989,96</b></u>	<u><b>-4.182.880,41</b></u>
13. Verlustvortrag (Vj. Gewinnvortrag)	<u>-3.255.161,08</u>	<u>927.719,33</u>
<b>14. Bilanzverlust</b>	<u><b>-10.457.151,04</b></u>	<u><b>-3.255.161,08</b></u>

**ADLER REAL ESTATE AKTIENGESELLSCHAFT**  
**FRANKFURT AM MAIN**

**ANHANG**  
**FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2014**

**I. Allgemeine Angaben**

Der Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2014 wird nach den Vorschriften des Handelsgesetzbuches (HGB) sowie ergänzender Vorschriften des Aktiengesetzes (AktG) aufgestellt.

Bei der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main (nachfolgend ADLER AG), handelt es sich um eine große Kapitalgesellschaft nach § 267 Abs. 3 Satz 2 HGB.

Die Vermögensgegenstände und Schulden wurden nach den gleichen Methoden wie in den Vorjahren bewertet.

Die Gewinn- und Verlustrechnung ist nach dem Gesamtkostenverfahren aufgestellt.

Die Erträge aus Weiterbelastungen an andere Konzerngesellschaften werden im Berichtsjahr zur besseren Vermittlung des den tatsächlichen Verhältnissen entsprechenden Bildes in den Umsatzerlösen (Vorjahr: sonstige betriebliche Erträge) ausgewiesen. Der Vorjahresbetrag wurde entsprechend umgegliedert.

**II. Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze**

Die **Finanzanlagen** werden zu Anschaffungskosten oder mit dem zum Bilanzstichtag niedrigeren beizulegenden Wert angesetzt.

Die **Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, die Forderungen gegen verbundene Unternehmen und Beteiligungsunternehmen, die sonstigen Vermögensgegenstände sowie die Wertpapiere des Umlaufvermögens** sind mit dem Nennwert oder mit dem niedrigeren beizulegenden Wert am Bilanzstichtag bilanziert.

Die **Guthaben bei Kreditinstituten** werden zu Nominalwerten angesetzt.



**Rechnungsabgrenzungsposten** werden für Ausgaben bzw. Einnahmen vor dem Bilanzstichtag, die wirtschaftlich der Zeit nach dem Bilanzstichtag zuzuordnen sind, gebildet. Die Auflösung der Rechnungsabgrenzungsposten erfolgt rätierlich über ihre Laufzeit.

Die **sonstigen Rückstellungen** sind in Höhe des nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung notwendigen Erfüllungsbetrages bemessen und erfassen alle erkennbaren Risiken und ungewissen Verbindlichkeiten in angemessenem Umfang.

Die **Verbindlichkeiten** sind mit dem Erfüllungsbetrag bilanziert.

### III. Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung

#### 1. Anlagevermögen

Die gesondert dargestellte Entwicklung des Anlagevermögens ist integraler Bestandteil des Anhangs.

#### 2. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände

Die Forderungen gegen verbundene Unternehmen betreffen im Wesentlichen Forderungen aus Verwaltungsleistungen und Liquiditätsmanagement. Sämtliche Forderungen und sonstigen Vermögensgegenstände haben wie im Vorjahr eine Restlaufzeit bis zu einem Jahr.

#### 3. Rechnungsabgrenzungsposten

Der aktive Rechnungsabgrenzungsposten beinhaltet im Wesentlichen das für die ausgegebene Wandelanleihe abzugrenzende Disagio von EUR 1.420.239,74 (Vorjahr: EUR 1.854.061,29).

#### 4. Eigenkapital

Das Grundkapital der ADLER AG beträgt TEUR 31.877 (Vorjahr: TEUR 16.548) und besteht aus 31.876.672 (Vorjahr: 16.547.824) nennwertlosen Stückaktien, die auf den Inhaber lauten.

Die am 22. April 2014 beschlossene Kapitalerhöhung um bis zu EUR 13.535.983 wurde in Höhe von EUR 12.020.528 durchgeführt. Darüber hinaus wurde das Grundkapital durch Beschluss des Aufsichtsrats vom 29. Oktober 2014 unter teilweiser Ausnutzung des bestehenden genehmigten Kapitals 2014/I um EUR 2.850.000 erhöht und betrug danach EUR 31.418.352. Weitere Erhöhungen des Grundkapitals in Höhe von EUR 458.320 resultieren aus der Ausübung von Wandlungsrechten aus den begebenen Wandelanleihen.

#### EIGENE AKTIEN

Mit Hauptversammlungsbeschluss vom 27. August 2010 wurde die Gesellschaft ermächtigt, bis zum 26. August 2015 eigene Aktien bis zu insgesamt 10% des derzeitigen Grundkapitals der Gesellschaft zu den nach § 71 Absatz 1 Nr. 8 AktG zugelassenen Zwecken zu erwerben.

Eigene Aktien bestanden im Geschäftsjahr 2014 nicht.

#### GENEHMIGTES KAPITAL 2013/II

Durch Beschluss der Hauptversammlung vom 15. Oktober 2013 wurde der Vorstand ermächtigt, bis zum 14. Oktober 2018 mit Zustimmung des Aufsichtsrates das Grundkapital der Gesellschaft einmalig oder mehrmals um insgesamt bis zu EUR 8.250.000 gegen Bar- und/oder Sacheinlage durch Ausgabe von bis zu 8.250.000 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien zu erhöhen, wobei das Bezugsrecht der Aktionäre ausgeschlossen werden kann.

#### GENEHMIGTES KAPITAL 2014/I

Durch Beschluss der Hauptversammlung vom 9. Mai 2014 wurde der Vorstand ermächtigt, bis zum 8. Mai 2019 mit Zustimmung des Aufsichtsrates das Grundkapital der Gesellschaft einmalig oder mehrmals um insgesamt bis zu EUR 3.600.000 gegen Bar- und/oder Sacheinlage durch Ausgabe von bis zu 3.600.000 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien zu erhöhen, wobei das Bezugsrecht der Aktionäre ausgeschlossen werden kann. Nach teilweiser Inanspruchnahme beträgt dieses genehmigte Kapital zum 31. Dezember 2014 noch EUR 750.000.

### BEDINGTES KAPITAL 2012/II

Der Vorstand war durch Hauptversammlungsbeschluss vom 28. Juni 2012 ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrates bis zum 27. Juni 2017 einmalig oder mehrmals auf den Inhaber lautende Options- und/oder Wandelanleihen 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. Wandelanleihen Options- bzw. Wandelschuldrechte auf bis zu 6.500.000 neue, auf den Inhaber lautende Stückaktien der Gesellschaft nach näherer Maßgabe der Options- oder Wandelanleihebedingungen zu gewähren.

Die Hauptversammlung hat am 28. Juni 2012 hierzu eine bedingte Erhöhung des Grundkapitals um bis zu EUR 6.500.000,00 durch Ausgabe von bis zu 6.500.000 auf den Inhaber lautende Stückaktien beschlossen; die bedingte Kapitalerhöhung dient ausschließlich der Erfüllung von Options- bzw. Wandelanleihen, die aufgrund der Ermächtigung der Hauptversammlung vom 28. Juni 2012 bis zum 27. Juni 2017 gewährt wurden.

Durch Hauptversammlungsbeschluss vom 15. Oktober 2013 wurde die Ermächtigung des Vorstands dahingehend geändert, dass den Inhabern von Options- bzw. Wandelanleihen Options- oder Wandlungsrechte auf bis zu insgesamt 8.250.000 neue auf den Inhaber lautende Stückaktien der Gesellschaft nach näherer Maßgabe der Options- oder Wandelanleihebedingungen gewährt werden.

Entsprechend wurde das bedingte Kapital in der Hauptversammlung am 15. Oktober 2013 geändert und auf bis zu EUR 8.250.000 bedingt erhöht.

Von dieser Ermächtigung hat der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrates in 2013 Gebrauch gemacht und zwei Wandelanleihen von EUR 10.000.000 (Stück 5.000.000) bzw. EUR 11.250.000 (Stück 3.000.000) begeben. Den Inhabern bzw. Gläubigern dieser Wandelanleihen wurden Rechte auf neue Aktien der ADLER AG von bis zu 8.000.000 Stück nach Maßgabe der festgelegten Bedingungen gewährt. Aufgrund der Ausübung von Wandlungsrechten erhöhte sich das Grundkapital bis zum 31. Dezember 2013 um 47.824 Stückaktien. Das bedingte Kapital 2012/II hat sich dadurch zum 31. Dezember 2013 auf EUR 8.202.176 verringert. In Folge weiterer Wandlungen erhöhte sich das Grundkapital bis zum 31. Dezember 2014 um 458.320 Stückaktien. Das bedingte Kapital 2012/II hat sich dadurch zum 31. Dezember 2014 auf EUR 7.743.856 verringert.

Zum Bilanzstichtag bestehen Wandelschuldverschreibungen von 7.493.856 Stück.

### **Kapitalrücklage**

Im Geschäftsjahr 2006 wurde in die Kapitalrücklage der Betrag von EUR 9.000.000 eingestellt. Diese Kapitalrücklage resultiert aus der durchgeführten Kapitalerhöhung und ergibt sich aus dem Aufschlag zum rechnerischen Nennwert von EUR 1,00 zum Ausgabekurs von EUR 2,80 bei der Ausgabe von 5.000.000 neuen Aktien. Des Weiteren wurde im Geschäftsjahr 2013 eine Kapitalerhöhung um 1.500.000 Aktien zum Ausgabekurs von EUR 2,40 durchgeführt, wovon EUR 2.100.000 in die Kapitalrücklage eingestellt wurden.

In 2014 hat die ADLER AG ein öffentliches Übernahmeangebot an die Aktionäre der ACCENTRO Real Estate AG (vormals: ESTAVIS AG) abgegeben, deren Aktien im Verhältnis 25 ACCENTRO Aktien gegen 14 ADLER Aktien zu tauschen. Die ADLER AG hatte sich hierfür im Rahmen der außerordentlichen Hauptversammlung vom 22. April 2014 die entsprechende Ermächtigung von ihren Aktionären eingeholt und eine Kapitalerhöhung um bis zu 13.535.983 neue Aktien beschlossen. Der Ausgabebetrag dieser Aktien betrug EUR 1,00. Im Rahmen des gesetzlich definierten Prozesses haben 92,7% der ACCENTRO Aktionäre dieses Angebot angenommen. Am 24. Juni 2014 wurde eine Kapitalerhöhung um 12.020.528 Aktien in das Handelsregister eingetragen. Der Kurs belief sich auf EUR 6,44, so dass sich hieraus Anschaffungskosten der Beteiligung von EUR 77.412.200,32 ergaben und unter Abzug der Erhöhung des gezeichneten Kapitals um EUR 12.020.528,00 ein Betrag von EUR 65.391.672,32 in die Kapitalrücklage nach § 272 Abs. 2. Nr. 1 eingestellt wurde.

Zudem wurde in 2014 eine Kapitalerhöhung um 2.850.000 Aktien zum Ausgabekurs von EUR 7,40 durchgeführt, wovon EUR 18.240.000 in die Kapitalrücklage eingestellt wurden.

Darüber hinaus enthält die Kapitalrücklage die Differenz zwischen dem rechnerischen Nennwert der eigenen Aktien und dem Erwerbs- bzw. Ausgabepreis dieser Aktien. Hieraus wurden bereits in Vorjahren insgesamt EUR 1.453.493,36 in die Kapitalrücklage eingestellt.

Des Weiteren wurde bereits in 2013 der Betrag, der bei der Ausgabe von Wandelanleihen zum Erwerb von Anteilen erzielt wurde, in Höhe von EUR 1.961.614,56 in die Kapitalrücklage nach § 272 Abs. 2 Nr. 2 HGB eingestellt.

Aus der Wandlung von 47.824 Aktien im Geschäftsjahr 2013 für EUR 2,00 pro Aktie wurden EUR 47.824,00 neben dem gezeichneten Kapital in die Kapitalrücklage eingestellt. Aus im Geschäftsjahr 2014 durchgeführte Wandlungen wurden EUR 458.320,00 in das gezeichnete Kapital und EUR 827.977,75 in die Kapitalrücklage eingestellt.

Die Kapitalrücklage nach § 272 Abs. 2 Nr. 1 HGB beträgt zum Bilanzstichtag somit EUR 99.022.581,99.

## 5. Rückstellungen

Die sonstigen Rückstellungen in Höhe von TEUR 523 beinhalten im Wesentlichen Rückstellung für Jahresabschlusskosten von TEUR 250, für Rechtsstreitigkeiten von TEUR 201 sowie für die Hauptversammlung und den Geschäftsbericht von TEUR 60.

## 6. Verbindlichkeiten

Die Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen betreffen im Wesentlichen Verbindlichkeiten aus Verwaltungsleistungen sowie das Liquiditätsmanagement.

Die Verbindlichkeiten setzen sich wie folgt zusammen:

	Gesamtbetrag EUR	Restlaufzeiten		
		bis 1 Jahr EUR	1 - 5 Jahre EUR	über 5 Jahre EUR
1. Anleihen (Vj.)	158.722.663,31 (58.461.032,17)	3.854.609,06 (2.306.680,17)	154.868.054,25 (56.154.352,00)	0,00 (0,00)
2. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen (Vj.)	228.818,13 (116.927,82)	228.818,13 (116.927,82)	0,00 (0,00)	0,00 (0,00)
3. Verbindlichkeiten gegenüber verbunde- nen Unternehmen (Vj.)	12.602.545,34 (7.996.005,50)	12.602.545,34 (7.996.005,50)	0,00 (0,00)	0,00 (0,00)
4. Sonstige Verbindlichkeiten (Vj.)	300.539,90 (164.678,30)	300.539,90 (164.678,30)	0,00 (0,00)	0,00 (0,00)
	<u>171.854.566,68</u>	<u>16.986.512,43</u>	<u>154.868.054,25</u>	<u>0,00</u>
(Vj.)	(66.738.643,79)	(10.584.291,79)	(56.154.352,00)	(0,00)

Die Anleihen betreffen mit EUR 35,0 Mio. festverzinsliche Anleihen, die mit 8,75% verzinst werden und eine Restlaufzeit bis zum 3. April 2018 aufweisen sowie mit EUR 100,0 Mio. festverzinsliche Anleihen, die mit 6,00% verzinst werden und eine Restlaufzeit bis zum 01. April 2019 haben. Weitere EUR 19,87 Mio. (Stück 7.493.856) betreffen mit 6,00% verzinsliche Wandelanleihen, die im Vorjahr in zwei Tranchen von EUR 10,0 Mio. und EUR 11,25 Mio. begeben wurden und über eine Restlaufzeit bis zum 30. Juli 2017 beziehungsweise 27. Dezember 2018 (vorbehaltlich einer Wandlung) verfügen. Die verbleibenden EUR 3,85 Mio. beinhalten abgegrenzte Zinsen zum Abschlussstichtag.

### **Latente Steuern**

Latente Steuern werden für zeitliche Unterschiede zwischen den handelsrechtlichen und steuerlichen Wertansatzsätzen ermittelt. Zusätzlich zu den zeitlichen Bilanzierungsunterschieden werden steuerliche Verlustvträge berücksichtigt.

Die Bewertung der temporären Differenzen und der innerhalb der nächsten fünf Jahre verrechenbaren steuerlichen Verlustvträge erfolgt mit dem für das Geschäftsjahr geltenden Steuersatz für Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer in Höhe von insgesamt 32,275%.

Eine sich insgesamt ergebende Steuerbelastung würde in der Bilanz als passive latente Steuer angesetzt werden. In 2014 ergab sich ein Überhang an aktiven latenten Steuern. Dieser wurde in Ausübung des Wahlrechts nach § 274 Abs. 1 Satz 2 HGB nicht aktiviert.

## **IV. Sonstige Angaben**

### **1. Haftungsverhältnisse und sonstige finanzielle Verpflichtungen**

Zur Finanzierung des Erwerbs einer minderheitlichen Beteiligung an einer Immobilienobjektgesellschaft, die Ende Dezember 2013 wieder veräußert wurde, hatte die ADLER AG eine selbstschuldnerische Bürgschaft gegenüber einem Kreditinstitut in Höhe von TEUR 980 (Vorjahr: TEUR 980) abgegeben. Zum Bilanzstichtag war diese Bürgschaft noch nicht erloschen. Im Innenverhältnis ist die ADLER AG vom Erwerber der Beteiligung von dieser Bürgschaft freigestellt worden.

Die ADLER AG hat mit Datum vom 30. September 2014 eine Darlehensbelassungs- und Rangrücktrittserklärung zugunsten ihrer Tochtergesellschaften, der WER 1. Wohnungsbaugesellschaft Erfurt Rieth mbH und der WER 2. Wohnungsbaugesellschaft Erfurt Rieth mbH gegenüber der Deutsche Genossenschafts- Hypothekenbank AG in Höhe von jeweils TEUR 1.800 erklärt. Sie hat sich insbesondere verpflichtet, hinter alle bestehenden, künftigen und bedingten Ansprüche der Bank zurückzutreten, sowie die Darlehen in den Gesellschaften zu belassen bis sämtliche Ansprüche der Bank befriedigt sind.

Die ADLER AG hat eine Patronatserklärung gegenüber der ADLER Real Estate Service GmbH, Hamburg, abgegeben mit der Verpflichtung, diese finanziell so auszustatten, dass sie ihre Verpflichtungen jederzeit erfüllen kann. Die Verpflichtungen dieser Gesellschaft außerhalb des Konsolidierungskreises belaufen sich zum Bilanzstichtag auf TEUR 1.353 (Vorjahr: TEUR 764).

Die ADLER AG hat für die Erste ADLER Real Estate GmbH & Co. KG, Hamburg, eine Patronatserklärung gegenüber einem Kreditinstitut über den Gesamtbetrag von TEUR 4.000 abgegeben. Das Darlehen valuiert zum Bilanzstichtag mit TEUR 3.290 (Vorjahr: TEUR 3.385).

Die ADLER AG hat mit Datum vom 24. Oktober 2001 den Rangrücktritt zugunsten aller gegenwärtigen und künftigen Gläubiger ihrer Tochtergesellschaft ADLER Real Estate Service GmbH, Hamburg erklärt. Sie hat sich insbesondere verpflichtet, die Forderungen gegenüber ihrer Tochtergesellschaft so lange nicht geltend zu machen, wie die teilweise oder vollständige Befriedigung dieser Forderung zu einer rechnerischen Überschuldung der Tochtergesellschaft führt.

Die genannten Haftungsverhältnisse in Höhe von insgesamt TEUR 9.223 (Vorjahr: TEUR 10.379) wurden mit TEUR 4.643 (Vorjahr: TEUR 4.149) gegenüber Tochtergesellschaften abgegeben.

Die Wahrscheinlichkeit der Inanspruchnahme ist als gering einzustufen, da die Schuldner, für die die ADLER AG gebürgt hat, nach unserer Kenntnis ihren Zahlungsverpflichtungen uneingeschränkt nachgekommen sind und die Tochtergesellschaften der ADLER AG, für die die ADLER AG Patronats- bzw. Rangrücktrittserklärungen abgegeben hat, über entsprechend positive Vermögens-, Finanz- und Ertragslagen verfügen.

## 2. Mitarbeiter

Bei der ADLER AG waren in 2014 – wie im Vorjahr – mit Ausnahme des Vorstands keine Mitarbeiter beschäftigt.

## 3. Vorstand

Der Alleinvorstand der Gesellschaft, Herr Axel Harloff, Dipl.-Kaufmann, Hamburg, erhielt im Geschäftsjahr von der Gesellschaft Bezüge in Höhe von TEUR 286.

Auf der Hauptversammlung vom 28. September 2011 beschlossen die Aktionäre die Inanspruchnahme der Schutzklausel des § 286 Abs. 5 HGB für die Geschäftsjahre 2011 bis 2016. Somit unterbleibt eine individualisierte Offenlegung der Vorstandsbezüge und eine Untergliederung nach erfolgsunabhängigen und erfolgsbezogenen Komponenten nach § 285 Satz 1 Nr. 9a Satz 5 bis 8 HGB.

## 4. Aufsichtsrat

Mitglieder des Aufsichtsrats waren im Geschäftsjahr 2014:

- Herr Dr. Dirk Hoffmann, Berlin, Jurist und Bankkaufmann, Vorsitzender
- Herr Thomas Katzuba von Urbisch, Monte Carlo/Monaco, Jurist und Unternehmer, stellvertretender Vorsitzender
- Herr Thilo Schmid, Projektcontroller, Blotzheim/Frankreich (ab dem 1. Februar 2014)
- Herr Ralf Preyer, Dubai/VAE, Betriebswirt (Niederlegung des Aufsichtsratsmandats zum 31. Januar 2014, bis dahin stellvertretender Vorsitzender)

Die Bezüge des Aufsichtsrats betragen für das Geschäftsjahr 2014 TEUR 93.



## 5. Weitere Mandate von Aufsichtsrat und Vorstand

Folgende Mitglieder des Aufsichtsrats und Vorstands der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main, hatten folgende weitere Aufsichtsratsmandate und Mitgliedschaften in anderen Kontrollgremien i. S. des § 125 Abs. 1 Satz 5 AktG:

Herr Dr. Dirk Hoffmann

- Squadra Immobilien GmbH & Co. KGaA, Frankfurt am Main (Vorsitzender des Aufsichtsrats)
- DEMIRE Deutsche Mittelstand Real Estate AG, Frankfurt am Main (stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats, ausgeschieden zum Jahresende 2014)
- Bremer Kreditbank AG, Bremen (stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats)
- ACCENTRO Real Estate AG, Berlin (stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats, seit dem 1. September 2014)
- Dexia Kommunalbank Deutschland AG, Berlin (Mitglied des Aufsichtsrats)

Herr Thilo Schmid

- Jedox AG, Freiburg (Vorsitzender des Aufsichtsrats)
- Talentory AG, Zürich/Schweiz (Mitglied des Verwaltungsrats)

Herr Ralf Preyer

- PPP Land Investment AG, Wien/Österreich (Mitglied des Aufsichtsrats)

Herr Axel Harloff

- ACCENTRO Real Estate AG, Berlin (Vorsitzender des Aufsichtsrats, seit dem 1. September 2014)

Herr Thomas Katzuba von Urbisch war nicht in weiteren Kontrollgremien i. S. des § 125 Abs. 1 Satz 5 AktG tätig.

## 6. Aufstellung des Anteilsbesitzes

Gesellschaft	Kapital (%)	Sitz	Gezeichnetes Kapital (TEUR)	Eigenkapital (TEUR)	Ergebnis (TEUR)
<b>1. Verbundene Unternehmen</b>					
ADLER Real Estate Service GmbH	100,00	Hamburg	1.500	2.109	-73
Verwaltungsgesellschaft ADLER Real Estate mbH	100,00	Hamburg	25	973	-22
Verwaltungsgesellschaft Erste ADLER RE mbH	100,00	Hamburg	25	25	1
Erste ADLER Real Estate GmbH & Co. KG	100,00	Hamburg	52	52	445
Dritte ADLER Real Estate GmbH & Co. KG	100,00	Hamburg	52	52	-34
Achte ADLER Real Estate GmbH & Co. KG	100,00	Hamburg	52	52	72
Adler Real Estate Properties GmbH & Co. KG	100,00	Hamburg	200	200	-30
Adler Projekt Homburg GmbH	100,00	Hamburg	25	752	-3
MÜBAU Real Estate GmbH	100,00	Hamburg	517	349	-34
Münchener Baugesellschaft mbH	100,00	Hamburg	500	8.243	-2.764
MBG Beteiligungsgesellschaft mbH & Co. KG	94,90	Hamburg	1	1	-5
MBG Dorsten GmbH & Co. KG	100,00	Hamburg	0	0	-84
MBG Dallgow GmbH & Co. KG	100,00	Hamburg	100	100	320
MBG Großbeeren GmbH & Co. KG	100,00	Hamburg	100	100	705
MBG Lüdenscheid GmbH	99,74	Hamburg	25	608	-138
MBG Trachau GmbH & Co. KG	100,00	Hamburg	100	100	-135
MBG Moosburg GmbH & Co. KG	100,00	Hamburg	740	740	-711
MBG Wohnbau Verwaltungsgesellschaft mbH	100,00	Hamburg	25	29	3
ADLER Lux SarL <sup>2</sup>	100,00	Luxemburg/ Großherzogtum Luxemburg	13	-4.397	-73
Adler McKinney LLC <sup>2</sup>	100,00	McKinney / USA	-65	278	1.109
Adler US Real Estate GmbH	100,00	Hamburg	25	1.791	194
WBR Wohnungsbau Rheinhausen GmbH	94,90	Hamburg	1.892	47.326	2.098
Magnus Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH	100,00	Hamburg	25	-6.926	-4.859
Magnus zweite Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH	100,00	Hamburg	25	-260	-2.264
MBG Schwelm GmbH	94,90	Hamburg	25	-215	190
MBG Erste Vermögensverwaltungs GmbH	100,00	Hamburg	25	-137	-196
Cato Immobilienbesitz und -verwaltungs GmbH	94,90	Hamburg	25	-4.088	-2.488
SIG RE B.V. <sup>2</sup>	100,00	Rotterdam / Niederlande	18	4.412	460
Resident Baltic GmbH	94,80	Berlin	25	3.352	7
Resident Sachsen P&K GmbH	94,80	Berlin	25	661	969
Resident West GmbH	94,80	Berlin	25	-6.270	-646
Energy AcquiCo I GmbH	100,00	Hamburg	25	7005	1.105
Magnus Dritte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH	100,00	Hamburg	25	-5.083	-5.108

---

Anlage 3 / 12

Magnus Vierte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH	100,00	Hamburg	25	25	0
Magnus Fünfte Immobilienbesitz und Verwaltungs GmbH	100,00	Hamburg	25	-1.239	-1.264
WBG GmbH	94,00	Helmstedt	1.176	8.119	-599
WER 1. Wohnungsbaugesellschaft Erfurt Rieth GmbH	94,90	Berlin	25	-134	-158
WER 2. Wohnungsbaugesellschaft Erfurt Rieth GmbH	94,90	Berlin	25	-132	-156
Alana Properties S.à.r.l. <sup>2</sup>	94,40	Luxemburg / Großherzogtum Luxemburg	13	1.544	3
ARAMIS PROPERTIES S.à.r.l. <sup>2</sup>	94,80	Luxemburg / Großherzogtum Luxemburg	13	4.767	-1.964
REO-Real Estate Opportunities GmbH	94,90	Hamburg	25	-1.095	-1.618
ROSLYN PROPERTIES S.à.r.l. <sup>2</sup>	94,80	Luxemburg / Großherzogtum Luxemburg	13	6.449	316
Rostock Verwaltungs GmbH	94,00	Hamburg	25	-668	-230
SEPAT PROPERTIES S.à.r.l. <sup>2</sup>	94,80	Luxemburg / Großherzogtum Luxemburg	13	-6.016	-2.820
WALLACE PROPERTIES S.à.r.l. <sup>2</sup>	94,80	Luxemburg / Großherzogtum Luxemburg	13	-3760	1.360
Zweite REO-Real Estate Opportunities GmbH	94,90	Hamburg	25	2.924	-1.097
J2P Real Estate AG	80,00	Aue	1.425	2.016	-74
J2P Service GmbH	100,00	Aue	26	-47	-27
ACCENTRO Real Estate AG	87,84	Berlin	24.436	21.606	537
Accentro GmbH <sup>3</sup>	100,00	Berlin	25	210	0
Estavis Grundstücksgesellschaft mbH	100,00	Berlin	25	-262	0
ESTAVIS Sachsen Verwaltungsgesellschaft mbH	100,00	Berlin	25	23	0
ESTAVIS 5. Wohnen GmbH	100,00	Berlin	25	-443	-375
ESTAVIS 6. Wohnen GmbH <sup>3</sup>	100,00	Berlin	25	-84	0
ESTAVIS 7. Wohnen GmbH <sup>3</sup>	100,00	Berlin	25	-73	0
ESTAVIS 8. Wohnen GmbH <sup>3</sup>	100,00	Berlin	25	-2	0
ESTAVIS 9. Wohnen GmbH <sup>3</sup>	100,00	Berlin	25	1	0
ESTAVIS Vermögensverwaltungs GmbH	100,00	Berlin	25	72	-10
ESTAVIS Zweite Sachsen Wohnen GmbH & Co. KG	100,00	Berlin	0	-188	-110
RELDA 36. Wohnen GmbH <sup>3</sup>	100,00	Berlin	25	73	0
Estavis 37. Wohnen GmbH & Co. KG	100,00	Berlin	-931	-2.267	-675
RELDA 38. Wohnen GmbH <sup>3</sup>	100,00	Berlin	25	104	0
RELDA 39. Wohnen GmbH <sup>3</sup>	100,00	Berlin	25	110	0
Estavis 43. Wohnen GmbH & Co. KG	100,00	Berlin	-420	-250	12
RELDA 45. Wohnen GmbH <sup>3</sup>	100,00	Berlin	25	111	0
RELDA Bernau Wohnen Verwaltungs GmbH <sup>3</sup>	100,00	Berlin	25	137	0
ESTAVIS Filmfabrik GmbH & Co. KG	94,00	Berlin	-1.505	-99	487
ESTAVIS Friedrichshöhe GmbH <sup>3</sup>	100,00	Berlin	25	25	0
ESTAVIS Wohneigentum GmbH <sup>3</sup>	100,00	Berlin	25	2.929	0
ESTAVIS Beteiligungs GmbH & Co. KG	94,00	Berlin	5.117	4.009	487

## Anlage 3 / 13

SIAG Dritte Wohnen GmbH & Co. KG	100,00	Berlin	-433	-596	-184
Zweite Sachsen Wohnbauten GmbH & Co. KG	100,00	Leipzig	51	67	19
ESTAVIS Berlin Hohenschönhausen GmbH	100,00	Berlin	25	22.647	505
Magnus-Reida Holding Vier GmbH	100,00	Berlin	25	-1.881	-4.317
Phoenix F1 Neubrandenburgstrasse GmbH	94,10	Erlangen	25	359	67
Uhlandstraße 79 Immobilien GmbH	50 + 1 Stimme	Berlin	25	66	-243

Gesellschaft	Kapital (%)	Sitz	Gezeich- netes Kapital (TEUR)	Eigen- kapital (TEUR)	Ergebnis (TEUR)
<b>2. Beteiligungen</b>					
MRT B.V. <sup>1,2</sup>	50,00	Rotterdam / Niederlande	1.815	-6.044	-2
Stovago B.V. <sup>1,2</sup>	50,00	Rotterdam / Niederlande	12	-3.727	-10
Airport Center Luxembourg GmbH <sup>2</sup>	10,00	Großherzogtum Luxemburg	496	-48.305	-4.406
Worthing Lake Forest Investors LLC <sup>2</sup>	30,00	Atlanta / USA	0	109	7.203
Wohneigentum Berlin GbR (Joint Venture)	33,33	Berlin	0	4.502	574
GG Erlabrunn Verwaltungs UG <sup>1</sup>	50,00	Aue	0	11	200
SIAG Sechszehnte Wohnen GmbH & Co. KG <sup>1</sup>	50,00	Berlin	0	-39	1
Malplaquestr. 23 Grundstücksverwaltungsgesellschaft mbH	50,00	Berlin	25	52	71

1) Informationen entstammen dem letzten veröffentlichten Jahresabschluss

2) Aufgestellt nach lokalen Rechnungslegungsvorschriften

3) Für die ausgewiesenen Gesellschaften bestehen Beherrschungs- und/oder Ergebnisabführungsverträge zur jeweiligen Muttergesellschaft

## **7. Angaben zur Muttergesellschaft**

Die Adler AG als unmittelbares Mutterunternehmen stellt einen Konzernabschluss nach IFRS auf. Dieser wird im Bundesanzeiger offengelegt.

## **8. Angaben nach § 160 Abs.1 Nr. 8 HGB**

Die Mezzanine IX Investors L.P., Atlanta, USA, hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 26.09.2013 mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil am 24. September 2013 die Schwelle von 50% unterschritten hat und nunmehr 48,48% (das entspricht 8.000.000 Stimmrechten) beträgt.

Die Wecken & Cie., Basel, Schweiz, hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 30.09.2013 mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil am 24.09.2013 die Schwelle von 3% und 5% der Stimmrechte überschritten hat und an diesem Tag 9,09% (das entspricht 1.500.000 Stimmrechten) betragen hat.

Herr Klaus Wecken, Schweiz, hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 01.10.2013 mitgeteilt, dass sein Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Frankfurt am Main, Deutschland am 24.09.2013 die Schwelle von 3% und 5% der Stimmrechte überschritten hat und an diesem Tag 9,74% (das entspricht 1.607.095 Stimmrechten) betragen hat. 9,09% der Stimmrechte (das entspricht 1.500.000 Stimmrechten) sind Herrn Wecken gemäß § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG von der Wecken & Cie. zuzurechnen.

Die Wecken & Cie., Basel, Schweiz, hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 27.10.2013 mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil am 25.10.2013 die Schwelle von 10% der Stimmrechte überschritten hat und an diesem Tag 10,30% (das entspricht 1.700.000 Stimmrechten) betragen hat.

Herr Klaus Wecken, Schweiz, hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 27.10.2013 mitgeteilt, dass sein Stimmrechtsanteil am 25.10.2013 die Schwelle von 10% der Stimmrechte überschritten hat und an diesem Tag 10,30% (das entspricht 1.700.000 Stimmrechten) betragen hat. 10,30% der Stimmrechte sind Herrn Wecken gemäß § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG von der Wecken & Cie. zuzurechnen.

Die Mezzanine IX Investors L.P., Atlanta, USA, hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 02.01.2014 mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Hamburg, Deutschland am 31.12.2013 die Schwelle von 30%, 25%, 20%, 15%, 10%, 5% und 3% der Stimmrechte unterschritten hat und an diesem Tag 0% betragen hat.

Die Mezzanine IX Investors S.A., Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg, hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 02.01.2014 mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Hamburg, Deutschland am 31.12.2013 die Schwelle von 3%, 5%, 10%, 15%, 20%, 25% und 30% der Stimmrechte überschritten hat und an diesem Tag 48,34% (das entspricht 8.000.000 Stimmrechten) betragen hat.

Die Mezzanine IX Investors S.A., Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 26.06.2014 mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Hamburg, Deutschland am 23.06.2014 die Schwelle von 50% der Stimmrechte überschritten hat und an diesem Tag 52,65% (das entspricht 8.800.000 Stimmrechten) betragen hat. 4,79% der Stimmrechte (das entspricht 800.000 Stimmrechten) sind der Gesellschaft gemäß § 22 Abs. 1, Satz 1, Nr. 6 WpHG zuzurechnen.

Die Mezzanine IX Investors S.A., Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 26.06.2014 mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Hamburg, Deutschland am 24.06.2014 die Schwelle von 50% der Stimmrechte unterschritten hat und an diesem Tag 30,58% (das entspricht 8.800.000 Stimmrechten) betragen hat. 2,78% der Stimmrechte (das entspricht 800.000 Stimmrechten) sind der Gesellschaft gemäß § 22 Abs. 1, Satz 1, Nr. 6 WpHG zuzurechnen.

Herr Thomas Bergander, Deutschland hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 27.06.2014 mitgeteilt, dass sein Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Hamburg, Deutschland am 26.06.2014 die Schwelle von 3%, 5% und 10% der Stimmrechte überschritten hat und an diesem Tag 10,51% (das entspricht 3.023.788 Stimmrechten) betragen hat. 10,51% der Stimmrechte (das entspricht 3.023.788 Stimmrechten) sind Herrn Bergander gemäß § 22 Abs. 1, Satz 1, Nr. 1 WpHG zuzurechnen. Zuzurechnete Stimmrechte werden dabei gehalten über folgende von ihm kontrollierte Unternehmen, deren Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG jeweils 3 Prozent oder mehr beträgt: Bergander Invest GmbH.

Die Bergander Invest GmbH, Berlin, Deutschland hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 27.06.2014 mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Hamburg, Deutschland am 26.06.2014 die Schwelle von 3%, 5% und 10% der Stimmrechte überschritten hat und an diesem Tag 10,51% (das entspricht 3.023.788 Stimmrechten) betragen hat. 10,51% der Stimmrechte (das entspricht 3.023.788 Stimmrechten) sind der Gesellschaft gemäß § 22 Abs. 1, Satz 1, Nr. 1 WpHG zuzurechnen. Zuzurechnete Stimmrechte werden dabei gehalten über folgende von ihr kontrollierte Unternehmen, deren Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG jeweils 3 Prozent oder mehr beträgt: Uhlandstraße Investments GmbH.

Die Uhlandstraße Investments GmbH, Berlin, Deutschland hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 27.06.2014 mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Hamburg, Deutschland am 26.06.2014 die Schwelle von 3%, 5% und 10% der Stimmrechte überschritten hat und an diesem Tag 10,51% (das entspricht 3023788 Stimmrechten) betragen hat.

Die Pruß GmbH, Berlin, Deutschland hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 29.06.2014 mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Hamburg, Deutschland am 26.06.2014 die Schwelle von 3% und 5% der Stimmrechte überschritten hat und an diesem Tag 9,62% (das entspricht 2.767.918 Stimmrechten) betragen hat.

Herr Klaus Wecken, Schweiz, hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG mitgeteilt, dass sein Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Hamburg, Deutschland am 24.06.2014 die Schwelle von 10% unterschritten hat und an diesem Tag 6,25% (das entspricht 1.800.000 Stimmrechten) betragen hat. 6,25% der Stimmrechte (das entspricht 1.800.000 Stimmrechten) sind Herrn Wecken gem. § 22 Abs. 1, Satz 1, Nr. 1 WpHG zuzurechnen. Zugerechnete Stimmrechte werden dabei gehalten über folgende von ihm kontrollierte Unternehmen, deren Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG jeweils 3 Prozent oder mehr beträgt: Wecken & Cie.

Die Wecken & Cie., Basel, Schweiz, hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Hamburg, Deutschland am 24.06.2014 die Schwelle von 10% unterschritten hat und an diesem Tag 6,25% (das entspricht 1.800.000 Stimmrechten) betragen hat.

Die Close Brothers Group plc., London, United Kingdom hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 01.07.2014 mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Hamburg, Deutschland am 24.06.2014 die Schwelle von 3%, 5%, 10%, 15%, 20%, 25% und 30% der Stimmrechte überschritten hat und an diesem Tag 41,77% (das entspricht 12.020.528 Stimmrechten) betragen hat. 41,77% der Stimmrechte (das entspricht 12.020.528 Stimmrechten) sind der Gesellschaft gemäß § 22 Abs. 1, Satz 1, Nr. 1 WpHG zuzurechnen. Zugerechnete Stimmrechte werden dabei gehalten über folgende von ihr kontrollierte Unternehmen, deren Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG jeweils 3 Prozent oder mehr beträgt: Close Brothers Holdings Limited, Close Securities Holdings Limited, Close Securities (Germany) Limited, Close Brothers Seydler Bank AG.



Die Close Brothers Holdings Limited, London, United Kingdom hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 01.07.2014 mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Hamburg, Deutschland am 24.06.2014 die Schwelle von 3%, 5%, 10%, 15%, 20%, 25% und 30% der Stimmrechte überschritten hat und an diesem Tag 41,77% (das entspricht 12.020.528 Stimmrechten) betragen hat. 41,77% der Stimmrechte (das entspricht 12.020.528 Stimmrechten) sind der Gesellschaft gemäß § 22 Abs. 1, Satz 1, Nr. 1 WpHG zuzurechnen. Zugerechnete Stimmrechte werden dabei gehalten über folgende von ihr kontrollierte Unternehmen, deren Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG jeweils 3 Prozent oder mehr beträgt: Close Securities Holdings Limited, Close Securities (Germany) Limited, Close Brothers Seydler Bank AG.

Die Close Securities Holdings Limited, London, United Kingdom hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 01.07.2014 mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Hamburg, Deutschland am 24.06.2014 die Schwelle von 3%, 5%, 10%, 15%, 20%, 25% und 30% der Stimmrechte überschritten hat und an diesem Tag 41,77% (das entspricht 12.020.528 Stimmrechten) betragen hat. 41,77% der Stimmrechte (das entspricht 12.020.528 Stimmrechten) sind der Gesellschaft gemäß § 22 Abs. 1, Satz 1, Nr. 1 WpHG zuzurechnen. Zugerechnete Stimmrechte werden dabei gehalten über folgende von ihr kontrollierte Unternehmen, deren Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG jeweils 3 Prozent oder mehr beträgt: Close Securities (Germany) Limited, Close Brothers Seydler Bank AG.

Die Close Securities (Germany) Limited, London, United Kingdom hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 01.07.2014 mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Hamburg, Deutschland am 24.06.2014 die Schwelle von 3%, 5%, 10%, 15%, 20%, 25% und 30% der Stimmrechte überschritten hat und an diesem Tag 41,77% (das entspricht 12.020.528 Stimmrechten) betragen hat. 41,77% der Stimmrechte (das entspricht 12.020.528 Stimmrechten) sind der Gesellschaft gemäß § 22 Abs. 1, Satz 1, Nr. 1 WpHG zuzurechnen. Zugerechnete Stimmrechte werden dabei gehalten über folgende von ihr kontrollierte Unternehmen, deren Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG jeweils 3 Prozent oder mehr beträgt: Close Brothers Seydler Bank AG.

Die Close Brothers Seydler Bank AG, Frankfurt am Main, Deutschland hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 01.07.2014 mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Hamburg, Deutschland am 26.06.2014 die Schwelle von 30%, 25%, 20%, 15%, 10%, 5% und 3% der Stimmrechte unterschritten hat und an diesem Tag 0% (das entspricht 0 Stimmrechten) betragen hat.



Die Close Brothers Group plc., London, United Kingdom hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 02.07.2014 mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Hamburg, Deutschland am 26.06.2014 die Schwelle von 30%, 25%, 20%, 15%, 10%, 5% und 3% der Stimmrechte unterschritten hat und an diesem Tag 0% (das entspricht 0 Stimmrechten) betragen hat.

Die Close Brothers Holdings Limited, London, United Kingdom hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 01.07.2014 mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Hamburg, Deutschland am 26.06.2014 die Schwelle von 30%, 25%, 20%, 15%, 10%, 5% und 3% der Stimmrechte unterschritten hat und an diesem Tag 0% (das entspricht 0 Stimmrechten) betragen hat.

Die Close Securities Holding Limited, London, United Kingdom hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 01.07.2014 mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Hamburg, Deutschland am 26.06.2014 die Schwelle von 30%, 25%, 20%, 15%, 10%, 5% und 3% der Stimmrechte unterschritten hat und an diesem Tag 0% (das entspricht 0 Stimmrechten) betragen hat.

Die Close Securities (Germany) Limited, London, United Kingdom hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 01.07.2014 mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Hamburg, Deutschland am 26.06.2014 die Schwelle von 30%, 25%, 20%, 15%, 10%, 5% und 3% der Stimmrechte unterschritten hat und an diesem Tag 0% (das entspricht 0 Stimmrechten) betragen hat.

Die Close Brothers Seydler Bank AG, Frankfurt am Main, Deutschland hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 01.07.2014 mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Hamburg, Deutschland am 24.06.2014 die Schwelle von 3%, 5%, 10%, 15%, 20%, 25% und 30% der Stimmrechte überschritten hat und an diesem Tag 41,77% (das entspricht 12.020.528 Stimmrechten) betragen hat.

Herr Klaus Wecken, Schweiz hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 02.07.2014 mitgeteilt, dass sein Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Hamburg, Deutschland am 26.06.2014 die Schwelle von 10% der Stimmrechte überschritten hat und an diesem Tag 11,31% (das entspricht 3.256.000 Stimmrechten) betragen hat. 11,31% der Stimmrechte (das entspricht 3.256.000 Stimmrechten) sind Herrn Wecken gemäß § 22 Abs. 1, Satz 1, Nr. 1 WpHG zuzurechnen. Zugerechnete Stimmrechte werden dabei gehalten über folgende von ihm kontrollierte Unternehmen, deren Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG jeweils 3 Prozent oder mehr beträgt: Wecken & Cie.

Die Wecken & Cie., Basel, Schweiz hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 02.07.2014 mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Hamburg, Deutschland am 26.06.2014 die Schwelle von 10% der Stimmrechte überschritten hat und an diesem Tag 11,31% (das entspricht 3.256.000 Stimmrechten) betragen hat.

Die Pruß GmbH, Berlin, Deutschland hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 11.07.2014 mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Hamburg, Deutschland am 10.07.2014 die Schwelle von 10% der Stimmrechte überschritten hat und an diesem Tag 10,31% (das entspricht 2.967.918 Stimmrechten) betragen hat.

Herr Thomas Bergander, Deutschland hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 31.10.2014 mitgeteilt, dass sein Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Hamburg, Deutschland am 30.10.2014 die Schwelle von 10% der Stimmrechte unterschritten hat und an diesem Tag 9,49% (das entspricht 3.023.788 Stimmrechten) betragen hat. 9,49% der Stimmrechte (das entspricht 3.023.788 Stimmrechten) sind Herrn Bergander gemäß § 22 Abs. 1, Satz 1, Nr. 1 WpHG zuzurechnen. Zugerechnete Stimmrechte werden dabei gehalten über folgende von ihm kontrollierte Unternehmen, deren Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG jeweils 3 Prozent oder mehr beträgt: Bergander Invest GmbH, Uhlandstraße Investments GmbH.

Die Bergander Invest GmbH, Berlin, Deutschland hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 31.10.2014 mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Hamburg, Deutschland am 30.10.2014 die Schwelle von 10% der Stimmrechte unterschritten hat und an diesem Tag 9,49% (das entspricht 3.023.788 Stimmrechten) betragen hat. 9,49% der Stimmrechte (das entspricht 3.023.788 Stimmrechten) sind der Gesellschaft gemäß § 22 Abs. 1, Satz 1, Nr. 1 WpHG zuzurechnen. Zugerechnete Stimmrechte werden dabei gehalten über folgende von ihr kontrollierte Unternehmen, deren Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG jeweils 3 Prozent oder mehr beträgt: Uhlandstraße Investments GmbH.

Die Uhlandstraße Investments GmbH, Berlin, Deutschland hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 31.10.2014 mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Hamburg, Deutschland am 30.10.2014 die Schwelle von 10% der Stimmrechte unterschritten hat und an diesem Tag 9,49% (das entspricht 3.023.788 Stimmrechten) betragen hat.

Die Close Brothers Group plc., London, Großbritannien hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 04.11.2014 mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Hamburg, Deutschland am 30.10.2014 die Schwelle von 3% und 5% der Stimmrechte überschritten hat und an diesem Tag 9,87% (das entspricht 3.145.233

Stimmrechten) betragen hat. 9,87% der Stimmrechte (das entspricht 3.145.233 Stimmrechten) sind der Gesellschaft gemäß § 22 Abs. 1, Satz 1, Nr. 1 WpHG zuzurechnen. Zugerechnete Stimmrechte werden dabei gehalten über folgende von ihr kontrollierte Unternehmen, deren Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG jeweils 3 Prozent oder mehr beträgt: Close Brothers Holdings Limited, Close Securities Holdings Limited, Close Securities (Germany) Limited, Close Brothers Seydler Bank AG.

Die Close Brothers Holdings Limited, London, Großbritannien hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 04.11.2014 mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Hamburg, Deutschland am 30.10.2014 die Schwelle von 3% und 5% der Stimmrechte überschritten hat und an diesem Tag 9,87% (das entspricht 3.145.233 Stimmrechten) betragen hat. 9,87% der Stimmrechte (das entspricht 3.145.233 Stimmrechten) sind der Gesellschaft gemäß § 22 Abs. 1, Satz 1, Nr. 1 WpHG zuzurechnen. Zugerechnete Stimmrechte werden dabei gehalten über folgende von ihr kontrollierte Unternehmen, deren Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG jeweils 3 Prozent oder mehr beträgt: Close Securities Holdings Limited, Close Securities (Germany) Limited, Close Brothers Seydler Bank AG.

Die Close Securities Holdings Limited, London, Großbritannien hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 04.11.2014 mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Hamburg, Deutschland am 30.10.2014 die Schwelle von 3% und 5% der Stimmrechte überschritten hat und an diesem Tag 9,87% (das entspricht 3.145.233 Stimmrechten) betragen hat. 9,87% der Stimmrechte (das entspricht 3.145.233 Stimmrechten) sind der Gesellschaft gemäß § 22 Abs. 1, Satz 1, Nr. 1 WpHG zuzurechnen. Zugerechnete Stimmrechte werden dabei gehalten über folgende von ihr kontrollierte Unternehmen, deren Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG jeweils 3 Prozent oder mehr beträgt: Close Securities (Germany) Limited, Close Brothers Seydler Bank AG.

Die Close Securities (Germany) Limited, London, Großbritannien hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 04.11.2014 mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Hamburg, Deutschland am 30.10.2014 die Schwelle von 3% und 5% der Stimmrechte überschritten hat und an diesem Tag 9,87% (das entspricht 3.145.233 Stimmrechten) betragen hat. 9,87% der Stimmrechte (das entspricht 3.145.233 Stimmrechten) sind der Gesellschaft gemäß § 22 Abs. 1, Satz 1, Nr. 1 WpHG zuzurechnen. Zugerechnete Stimmrechte werden dabei gehalten über folgende von ihr kontrollierte Unternehmen, deren Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG jeweils 3 Prozent oder mehr beträgt: Close Brothers Seydler Bank AG.

Die Close Brothers Seydler Bank AG, Frankfurt am Main, Deutschland hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 04.11.2014 mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Hamburg, Deutschland am 30.10.2014 die Schwelle von 3% und

5% der Stimmrechte überschritten hat und an diesem Tag 9,87% (das entspricht 3.145.233 Stimmrechten) betragen hat.

Die Close Brothers Group plc., London, Großbritannien hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 04.11.2014 mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Hamburg, Deutschland am 03.11.2014 die Schwelle von 5% und 3% der Stimmrechte unterschritten hat und an diesem Tag 0% (das entspricht 0 Stimmrechten) betragen hat.

Die Close Brothers Holdings Limited, London, Großbritannien hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 04.11.2014 mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Hamburg, Deutschland am 03.11.2014 die Schwelle von 5% und 3% der Stimmrechte unterschritten hat und an diesem Tag 0% (das entspricht 0 Stimmrechten) betragen hat.

Die Close Securities Holdings Limited, London, Großbritannien hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 04.11.2014 mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Hamburg, Deutschland am 03.11.2014 die Schwelle von 5% und 3% der Stimmrechte unterschritten hat und an diesem Tag 0% (das entspricht 0 Stimmrechten) betragen hat.

Die Close Securities (Germany) Limited, London, Großbritannien hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 04.11.2014 mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Hamburg, Deutschland am 03.11.2014 die Schwelle von 5% und 3% der Stimmrechte unterschritten hat und an diesem Tag 0% (das entspricht 0 Stimmrechten) betragen hat.

Die Close Brothers Seydler Bank AG, Frankfurt am Main, Deutschland hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 04.11.2014 mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Hamburg, Deutschland am 03.11.2014 die Schwelle von 5% und 3% der Stimmrechte unterschritten hat und an diesem Tag 0% (das entspricht 0 Stimmrechten) betragen hat.

Herr Klaus Wecken, Schweiz hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 04.11.2014 mitgeteilt, dass sein Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Hamburg, Deutschland am 30.10.2014 die Schwelle von 10% der Stimmrechte unterschritten hat und an diesem Tag 9,73% (das entspricht 3.100.000 Stimmrechten) betragen hat. 9,73% der Stimmrechte (das entspricht 3.100.000 Stimmrechten) sind Herrn Wecken gemäß § 22 Abs. 1, Satz 1, Nr. 1 WpHG zuzurechnen. Zugerechnete Stimmrechte werden dabei gehalten über folgende von ihm kontrollierte Unternehmen, deren Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG jeweils 3 Prozent oder mehr beträgt: Wecken & Cie..

Die Wecken & Cie., Basel, Schweiz hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 04.11.2014 mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Hamburg, Deutschland am 30.10.2014 die Schwelle von 10% der Stimmrechte unterschritten hat und an diesem Tag 9,73% (das entspricht 3.100.000 Stimmrechten) betragen hat.

Die Pruß GmbH, Berlin, Deutschland hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 05.11.2014 mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Hamburg, Deutschland am 30.10.2014 die Schwelle von 10% der Stimmrechte unterschritten hat und an diesem Tag 9,55% (das entspricht 3.042.918 Stimmrechten) betragen hat.

Herr Klaus Wecken, Schweiz hat gemäß § 25a Abs. 1 WpHG am 20.02.2015 mitgeteilt, dass sein Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Hamburg, Deutschland am 16.02.2015 die Schwelle von 10% der Stimmrechte überschritten hat und ihm an diesem Tag 9,72% (das entspricht 3.100.000 Stimmrechten) gemäß § 22 Abs. 1, Satz 1 WpHG und weitere 4,13% (das entspricht 1.318.052 Stimmenrechten) aufgrund von Instrumenten nach § 25a WpHG (davon mittelbar gehalten 4,13% bzw. 1.318.052 Stimmrechte) zuzurechnen sind. Die Instrumente nach § 25a WpHG bestehen aus einer Call Option, deren Ausübung erst nach Kapitalerhöhung im Zuge der Westgrundübernahme möglich ist. Kette der kontrollierten Unternehmen: Wecken & Cie.

Die Wecken & Cie, Basel, Schweiz hat gemäß § 25a Abs. 1 WpHG am 20.02.2015 mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Hamburg, Deutschland am 16.02.2015 die Schwelle von 10% der Stimmrechte überschritten hat und ihr an diesem Tag 9,72% (das entspricht 3.100.000 Stimmrechte) nach § 21, 22 WpHG und weitere 4,13% (das entspricht 1.318.052 Stimmenrechte) aufgrund von Instrumenten nach § 25a WpHG zuzurechnen sind. Die Instrumente nach § 25a WpHG bestehen aus einer Call Option, deren Ausübung erst nach Kapitalerhöhung im Zuge der Westgrundübernahme möglich ist.

Herr Klaus Wecken, Schweiz hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 20.02.2015 mitgeteilt, dass sein Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Hamburg, Deutschland am 17.02.2015 die Schwelle von 10% der Stimmrechte überschritten hat und an diesem Tag 10,19% (das entspricht 3.250.000 Stimmrechten) betragen hat. 10,19% der Stimmrechte (das entspricht 3.250.000 Stimmrechten) sind Herrn Wecken gemäß § 22 Abs. 1, Satz 1, Nr. 1 WpHG zuzurechnen.

Die Wecken & Cie, Basel, Schweiz hat uns gemäß § 21 Abs. 1 WpHG am 20.02.2015 mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an der ADLER Real Estate AG, Hamburg, Deutschland am 17.02.2015 die Schwelle von 10% der Stimmrechte überschritten hat und an diesem Tag 10,19% (das entspricht 3.250.000 Stimmrechten) betragen hat.

**9. Honorar des Abschlussprüfers**

Die Angaben nach § 285 Satz 1 Nr. 17 HGB werden im Konzernanhang der Gesellschaft vorgenommen.

**V. Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex**

Die Entsprechenserklärung wurde letztmalig im Februar 2015 vom Vorstand abgegeben. Sie wird den Aktionären im Internet unter der Adresse:

<http://www.adler-ag.com/adler-ag/contao-2.11.7/index.php/entsprechenserklaerung.html>

dauerhaft zugänglich gemacht.

Frankfurt am Main, den 18. März 2015

Axel Harloff

**Entwicklung des Anlagevermögens der  
ADLER Real Estate Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main,  
im Geschäftsjahr 2014**

**Anschaffungs-/Herstellungskosten**

	1.1.2014 EUR	Zugänge EUR	Abgänge EUR	31.12.2014 EUR
<b>Finanzanlagen</b>				
1. Anteile an verbundenen Unternehmen	11.264.103,21	78.334.109,92	0,00	89.598.213,13
2. Ausleihungen an verbundene Unternehmen	65.646.112,21	96.691.979,03	0,00	162.338.091,24
3. Beteiligungen	864.597,50	0,00	792.475,00	72.122,50
4. Ausleihungen an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	4.503.794,99	513.419,84	346.497,29	4.670.717,54
	<u>82.278.607,91</u>	<u>175.539.508,79</u>	<u>1.138.972,29</u>	<u>256.679.144,41</u>

<b>Kumulierte Abschreibungen</b>				<b>Buchwerte</b>	
1.1.2014	Zugänge	Abgänge	31.12.2014	31.12.2014	31.12.2013
EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
1.062.361,00	0,00	0,00	1.062.361,00	88.535.852,13	10.201.742,21
4.320.934,80	75.670,69	0,00	4.396.605,49	157.941.485,75	61.325.177,41
789.999,00	0,00	789.999,00	0,00	72.122,50	74.598,50
3.368.185,26	742.419,36	346.497,29	3.764.107,33	906.610,21	1.135.609,73
9.541.480,06	818.090,05	1.136.496,29	9.223.073,82	247.456.070,59	72.737.127,85



## Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers

Zu dem als Anlagen 1 bis 3 beigefügten Jahresabschluss zum 31. Dezember 2014 sowie zum Lagebericht für das Geschäftsjahr 2014 (Anlage 4) erteilen wir folgenden Bestätigungsvermerk:

Wir haben den Jahresabschluss - bestehend aus Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung sowie Anhang - unter Einbeziehung der Buchführung und den Lagebericht der **ADLER Real Estate Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main**, für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2014 geprüft. Die Buchführung und die Aufstellung von Jahresabschluss und Lagebericht nach den deutschen handelsrechtlichen Vorschriften liegen in der Verantwortung der gesetzlichen Vertreter der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung und über den Lagebericht abzugeben.

Wir haben unsere Jahresabschlussprüfung nach § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung vorgenommen. Danach ist die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass Unrichtigkeiten und Verstöße, die sich auf die Darstellung des durch den Jahresabschluss unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung und durch den Lagebericht vermittelten Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wesentlich auswirken, mit hinreichender Sicherheit erkannt werden. Bei der Festlegung der Prüfungshandlungen werden die Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und über das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld der Gesellschaft sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen der Prüfung werden die Wirksamkeit des rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsystems sowie Nachweise für die Angaben in Buchführung, Jahresabschluss und Lagebericht überwiegend auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung umfasst die Beurteilung der angewandten Bilanzierungsgrundsätze und der wesentlichen Einschätzungen der gesetzlichen Vertreter sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses und des Lageberichts. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet.

Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.

Nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse entspricht der Jahresabschluss den gesetzlichen Vorschriften und vermittelt unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft. Der Lagebericht steht in Einklang mit dem Jahresabschluss, vermittelt insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar.

Hamburg, 18. März 2015

Ebner Stolz GmbH & Co. KG

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft

Jens Lingthaler  
Wirtschaftsprüfer

Dirk Heide  
Wirtschaftsprüfer

## JÜNGSTER GESCHÄFTSGANG UND AUSSICHTEN

Am 15. Januar 2015 konnte die Gesellschaft eine weitere Aufstockung der im April 2014 begebenen und im Juli 2014 auf EUR 100 Mio. aufgestockten 6 % Unternehmensanleihe 2014/2019 um EUR 30 Mio. auf EUR 130 Mio. erfolgreich umsetzen. Der Ausgabekurs betrug 102 %. Der Nettoemissionserlös aus der Aufstockung ist im Wesentlichen für den Erwerb der mehrheitlichen Beteiligung an der Wohnungsbaugesellschaft Jade mbH in Wilhelmshaven verwendet worden.

Am 30. Januar 2015 konnte die im Oktober 2014 vertraglich vereinbarte mehrheitliche Beteiligung an der Wohnungsbaugesellschaft Jade mbH in Wilhelmshaven, die (mit ihren Tochtergesellschaften) über 6.705 Wohn- und 42 Gewerbeeinheiten verfügt, erfolgreich abgeschlossen werden. Die Immobilien sind nach Ansicht der Gesellschaft in einem sehr soliden Zustand, weisen so gut wie keinen Renovierungsstau auf und befinden sich überwiegend in guten Lagen. Etwa zwei Drittel der Wohnungen wurden in den 30er und 40er Jahren des vergangenen Jahrhunderts erbaut.

Am 16. Februar 2015 hat die Gesellschaft angekündigt, die WESTGRUND AG, Berlin, im Rahmen eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebotes nach dem WpÜG übernehmen zu wollen. Im Wege unwiderruflicher Verpflichtungserklärungen (sog. Irrevocable Undertakings) haben sich mehrere Aktionäre der WESTGRUND AG im Vorfeld des Übernahmeangebots verpflichtet, von ihnen gehaltene Aktien, die insgesamt 50,01 % des gegenwärtigen Grundkapitals der WESTGRUND AG ausmachen, im Rahmen des Übernahmeangebots einzureichen. Die angebotene Gegenleistung ist eine Kombination aus Barkomponente und neuen ADLER-Angebotsaktien: für jeweils drei WESTGRUND-Aktien werden den WESTGRUND-Aktionären 0,565 neue, auf den Inhaber lautende Stückaktien der Gesellschaft mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital der Gesellschaft von je EUR 1,00 sowie eine zusätzliche Barleistung in Höhe von EUR 9,00 angeboten. Basierend auf dem Schlusskurs vom 13. Februar 2015 entspricht das Übernahmeangebot einem Preis von ca. EUR 5,00 je WESTGRUND-Aktie. Die ADLER-Angebotsaktien stammen aus einer durch die außerordentliche Hauptversammlung der Gesellschaft vom 29. April 2015 beschlossenen Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen um bis zu EUR 14.987.197,00 durch Ausgabe von bis zu 14.987.197 neuen, auf den Inhaber lautenden nennwertlosen Stammaktien (Stückaktien) mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00 gegen Übertragung der Aktien der WESTGRUND AG. Das Bezugsrecht der Aktionäre der ADLER Real Estate Aktiengesellschaft ist bzw. wird insoweit ausgeschlossen.

Die WESTGRUND AG verfügte zum Zeitpunkt der Ankündigung des Übernahmeangebots über gut 17.000 Wohneinheiten vornehmlich in Berlin/Brandenburg, Niedersachsen, Mecklenburg-Vorpommern und Sachsen. Darüber hinaus hatte WESTGRUND zusätzliche 875 Mieteinheiten vertraglich gesichert und sich Ende 2014 die Übernahme eines Portfolios von rund 2.700 Mieteinheiten gesichert. Sowohl die Gesellschaft als auch die WESTGRUND haben nahezu deckungsgleiche Geschäftsmodelle und Strategien und verfolgen das Ziel, einen bedeutenden Wohnimmobilienbestand in Deutschland aufzubauen, der sich vornehmlich in B- und Randlagen deutscher Ballungsgebiete befindet und nach Abzug aller laufenden Kosten einen positiven Cash Flow erwirtschaftet. Nach der Übernahme wird der erweiterte ADLER-Konzern dann insgesamt rund 52.000 Wohnimmobilien in Deutschland (einschließlich des noch nicht vollzogenen Erwerbs von rund 2.700 Mieteinheiten) haben.

Damit würde die Gesellschaft in der Branche, gemessen an der Marktkapitalisierung, einen Platz unter den TOP 10 der börsennotierten Wohnungsunternehmen einnehmen. Die Gesellschaft wird zudem voraussichtlich 2015 in den Aktienindex für Small Caps (SDAX) aufgenommen, wodurch das Interesse internationaler Investoren an der Gesellschaft steigen dürfte. Die Übernahme führt außerdem zu Skaleneffekten bzw. Größenvorteilen sowie Synergieeffekten in den Bereichen Strukturkosten, Bewirtschaftung, Einkauf und Bestandsmanagement sowie bei wohnungsnahen Dienstleistungen. Die kombinierte Bilanzsumme beider Unternehmen wird sich voraussichtlich auf rund EUR 2,4 Mrd. belaufen (basierend auf einer konsolidierten und nach IFRS bilanzierten Pro-Forma-Betrachtung der Gesellschaft und der WESTGRUND zum am 31. Dezember 2014 endenden Geschäftsjahr).

Durch das Wachstum der letzten Jahre und den Zusammenschluss mit der WESTGRUND wird die Bedeutung der Gesellschaft als deutsches Wohnungsunternehmen noch weiter steigen. Die Gesellschaft plant, die Strategie des Erwerbs weiterer Wohnungsbestände konsequent weiter zu verfolgen und untersucht derzeit verschiedene Akquisitionsmöglichkeiten, die zum Teil (gemessen am Wert bzw. der Anzahl der Mieteinheiten) signifikant wären.

Das starke Wachstum fordert die Gesellschaft beim Auf- und Ausbau professioneller Organisationsstrukturen sowie bei der Zusammenführung und Integration der unterschiedlichen Unternehmen und Unternehmensteile. Darüber hinaus sollen die Chancen zur Entwicklung der Wohnungsbestände sowie zur Erhöhung der Vermietungsquote und möglicher Mietpreissteigerungen genutzt werden. Um dieses Ziel zu erreichen, werden weitere Investitionen in die Modernisierung und Renovierung von Wohnungen umgesetzt. Für den Gesamtbestand aller Wohnungen ist im Durchschnitt eine Investition je Quadratmeter Wohnfläche von planmäßig EUR 10,50 in 2015 vorgesehen.

Ein weiteres Hauptaugenmerk wird auf die Finanzierung des Gesamtkonzerns gerichtet. Der Verschuldungsgrad soll verbessert und entsprechend die Eigenkapitalquote im Konzern erhöht werden. Mittelfristig wird ein Loan-to-Value (LTV) von unter 60 % angestrebt. Nach der Übernahme der WESTGRUND wird der LTV nach vorläufigen Einschätzungen voraussichtlich etwa die Größenordnung von 67 % haben und die Zinsverpflichtungen auf alle Verbindlichkeiten des ADLER-Konzerns im Durchschnitt auf 3,9 % sinken gegenüber noch 4,7 % Ende 2014. Ebenso ist vorgesehen, den Cash Flow aus der laufenden Geschäftstätigkeit sowie das dividendenfähige Ergebnis mittelfristig anzuheben.

Wachsende Erträge erwirtschaftet auch das Segment Handel, das durch die Tochter ACCENTRO Real Estate AG (vormals ESTAVIS AG) repräsentiert wird. Die ACCENTRO Real Estate AG hatte im zum 31. Dezember 2014 endenden Geschäftsjahr insgesamt 1.029 Wohnungen veräußert. Im laufenden Geschäftsjahr 2015 soll angesichts der hohen Nachfrage der Verkaufserfolg weiter gesteigert werden.

Allgemein zielt die Gesellschaft auf einen langfristigen Anstieg der betrieblichen Erträge in den Segmenten Bestand und Handel.

Darüber hinaus sind in der Finanzlage oder der Handelsposition der Gesellschaft seit dem Ende des letzten Geschäftsjahres zum 31. Dezember 2014 keine wesentlichen Veränderungen eingetreten.

# IMMOBILIENBEWERTUNGSGUTACHTEN

## Investment Properties

ADLER verfügte zum 31. Dezember 2014 über einen Bestand von insgesamt 24.086 Mieteinheiten mit 1.545.768 m<sup>2</sup> vermietbarer Fläche regionalen Schwerpunkten in Niedersachsen (3.055 Einheiten), Nordrhein-Westfalen (9.575 Einheiten), Sachsen (4.633 Einheiten), Sachsen-Anhalt (2.133 Einheiten) und Berlin (1.255 Einheiten), welche in der Konzernbilanz zum 31. Dezember 2014 in den Investment Properties mit TEUR 1.170.159 ausgewiesen wurden.

Investment Properties umfassen alle Immobilien, die langfristig zur Erzielung von Mieteinnahmen und Wertsteigerungen gehalten werden. Die Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts der Investment Properties erfolgt auf Grundlage von Gutachten externer Sachverständiger auf Basis aktueller Marktdaten mit Hilfe international anerkannter Bewertungsverfahren. Es kommen dabei das Discounted Cashflow Verfahren sowie das Ertragswertverfahren nach der Immobilienwertermittlungsverordnung zur Anwendung.

Im zum 31. Dezember 2014 endenden Geschäftsjahr hat ADLER zudem 94,9 % der Geschäftsanteile an zwei Immobilienholdinggesellschaften (WER 1. Wohnungsgesellschaft Erfurt Rieth GmbH sowie WER 2. Wohnungsgesellschaft Erfurt Rieth GmbH) erworben. Diese Immobilienholdinggesellschaften sind die Eigentümer von zwei in Erfurt belegenen Grundstücken, auf denen sich zwei Mehrfamilienwohnhäuser befinden. Diese Wohnhochhäuser werden gegenwärtig kernsaniert und sollen anschließend (voraussichtlich ab Anfang 2017) wieder vermietet werden.

Diese beiden Immobilien sind in den Investment Properties enthalten und wurden zum 31. Dezember 2014 at cost mit TEUR 5.780 bewertet. Für diese Immobilien liegen daher keine Wertgutachten vor. Für die übrigen zum 31. Dezember 2014 in den Investment Properties ausgewiesenen Immobilien liegen dagegen die auf den nachfolgenden Seiten W 2 ff. zusammengefassten Wertgutachten vor.

Im laufenden Geschäftsjahr zum 31. Dezember 2015 hat ADLER zudem ein weiteres Portfolio (Magnus 5) mit rund 6.750 Einheiten in Wilhelmshaven erworben. Das Wertgutachten für dieses Portfolio ist ebenfalls in den auf den nachfolgenden Seiten W 2 ff. zusammengefassten Wertgutachten enthalten.

## Gutachter der Immobilienbewertungsgutachten

Die unabhängigen externen Sachverständigen der Winters & Hirsch Real Estate Advisory GmbH & Co. KG, Potsdamer Platz 9, 10117 Berlin, die Sachverständigen der apollo valuation & research GmbH, Eschersheimer Landstraße 49, 60322 Frankfurt am Main, Dipl.-Ing. Eberhard Stoehr, Ebereschentallee 16, 14050 Berlin, sowie die Sachverständigen der Jones Lang LaSalle GmbH, Wilhelm-Leuschner-Straße 78, 60329 Frankfurt am Main, haben in Bezug auf den Immobilienbestand, an denen der ADLER-Konzern Mehrheitsbeteiligungen hält, Immobilienbewertungsgutachten erstellt, die in diesem Prospekt auf den nachfolgenden Seiten W-2 ff. enthalten sind.

Die Gutachter der Winters & Hirsch Real Estate Advisory GmbH & Co. KG sind zertifizierte Immobiliensachverständige für bebaute und unbebaute Grundstücke. Die Gutachter der apollo valuation & research GmbH sind zertifizierte Immobiliensachverständige. Dipl.-Ing. Eberhard Stoehr ist ein von der Industrie- und Handelskammer zu Berlin öffentlich bestellter und vereidigter Sachverständiger für Bewertung und Mieten von bebauten und unbebauten Grundstücken. Die Gutachter der Jones Lang LaSalle GmbH sind zertifizierte Immobiliensachverständige.

Die Sachverständigen haben der Aufnahme der Bewertungsgutachten in der von ihnen autorisierten unveränderten Form und dem Zusammenhang, in dem diese dargestellt werden, zugestimmt. Die Gesellschaft bestätigt hiermit, dass sich seit den Stichtagen der Bewertungsgutachten ihres Wissens am Gesamtwert der in den Bewertungsgutachten beurteilten Objekte keine wesentlichen Änderungen ergeben haben.

# IMMOBILIENBEWERTUNGSGUTACHTEN

## Investment Properties

ADLER verfügte zum 31. Dezember 2014 über einen Bestand von insgesamt 24.086 Mieteinheiten mit 1.545.768 m<sup>2</sup> vermietbarer Fläche regionalen Schwerpunkten in Niedersachsen (3.055 Einheiten), Nordrhein-Westfalen (9.575 Einheiten), Sachsen (4.633 Einheiten), Sachsen-Anhalt (2.133 Einheiten) und Berlin (1.255 Einheiten), welche in der Konzernbilanz zum 31. Dezember 2014 in den Investment Properties mit TEUR 1.170.159 ausgewiesen wurden.

Investment Properties umfassen alle Immobilien, die langfristig zur Erzielung von Mieteinnahmen und Wertsteigerungen gehalten werden. Die Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts der Investment Properties erfolgt auf Grundlage von Gutachten externer Sachverständiger auf Basis aktueller Marktdaten mit Hilfe international anerkannter Bewertungsverfahren. Es kommen dabei das Discounted Cashflow Verfahren sowie das Ertragswertverfahren nach der Immobilienwertermittlungsverordnung zur Anwendung.

Im zum 31. Dezember 2014 endenden Geschäftsjahr hat ADLER zudem 94,9 % der Geschäftsanteile an zwei Immobilienholdinggesellschaften (WER 1. Wohnungsgesellschaft Erfurt Rieth GmbH sowie WER 2. Wohnungsgesellschaft Erfurt Rieth GmbH) erworben. Diese Immobilienholdinggesellschaften sind die Eigentümer von zwei in Erfurt belegenen Grundstücken, auf denen sich zwei Mehrfamilienwohnhäuser befinden. Diese Wohnhochhäuser werden gegenwärtig kernsaniert und sollen anschließend (voraussichtlich ab Anfang 2017) wieder vermietet werden.

Diese beiden Immobilien sind in den Investment Properties enthalten und wurden zum 31. Dezember 2014 at cost mit TEUR 5.780 bewertet. Für diese Immobilien liegen daher keine Wertgutachten vor. Für die übrigen zum 31. Dezember 2014 in den Investment Properties ausgewiesenen Immobilien liegen dagegen die auf den nachfolgenden Seiten W 2 ff. zusammengefassten Wertgutachten vor.

Im laufenden Geschäftsjahr zum 31. Dezember 2015 hat ADLER zudem ein weiteres Portfolio (Magnus 5) mit rund 6.750 Einheiten in Wilhelmshaven erworben. Das Wertgutachten für dieses Portfolio ist ebenfalls in den auf den nachfolgenden Seiten W 2 ff. zusammengefassten Wertgutachten enthalten.

## Gutachter der Immobilienbewertungsgutachten

Die unabhängigen externen Sachverständigen der Winters & Hirsch Real Estate Advisory GmbH & Co. KG, Potsdamer Platz 9, 10117 Berlin, die Sachverständigen der apollo valuation & research GmbH, Eschersheimer Landstraße 49, 60322 Frankfurt am Main, Dipl.-Ing. Eberhard Stoehr, Ebereschentallee 16, 14050 Berlin, sowie die Sachverständigen der Jones Lang LaSalle GmbH, Wilhelm-Leuschner-Straße 78, 60329 Frankfurt am Main, haben in Bezug auf den Immobilienbestand, an denen der ADLER-Konzern Mehrheitsbeteiligungen hält, Immobilienbewertungsgutachten erstellt, die in diesem Prospekt auf den nachfolgenden Seiten W-2 ff. enthalten sind.

Die Gutachter der Winters & Hirsch Real Estate Advisory GmbH & Co. KG sind zertifizierte Immobiliensachverständige für bebaute und unbebaute Grundstücke. Die Gutachter der apollo valuation & research GmbH sind zertifizierte Immobiliensachverständige. Dipl.-Ing. Eberhard Stoehr ist ein von der Industrie- und Handelskammer zu Berlin öffentlich bestellter und vereidigter Sachverständiger für Bewertung und Mieten von bebauten und unbebauten Grundstücken. Die Gutachter der Jones Lang LaSalle GmbH sind zertifizierte Immobiliensachverständige.

Die Sachverständigen haben der Aufnahme der Bewertungsgutachten in der von ihnen autorisierten unveränderten Form und dem Zusammenhang, in dem diese dargestellt werden, zugestimmt. Die Gesellschaft bestätigt hiermit, dass sich seit den Stichtagen der Bewertungsgutachten ihres Wissens am Gesamtwert der in den Bewertungsgutachten beurteilten Objekte keine wesentlichen Änderungen ergeben haben.

# EBERHARD STOEHR

Diplom-Ingenieur

Von der Industrie- und Handelskammer  
öffentlich bestellter und vereidigter Sachverständiger  
für Bewertung und Mieten von bebauten und  
unbebauten Grundstücken. Zuständige IHK: IHK Berlin

Ebereschentallee 16  
14050 Berlin (Westend)

Telefon (030) 30 32 86 67 0  
Telefax (030) 30 32 86 67 29  
Email office@svstoehr.de

Dipl.-Ing. Stoehr \* Ebereschentallee 16 \* 14050 Berlin

ADLER Real Estate AG  
Assetmanagement  
Gänsemarkt 50  
20354 Hamburg

31. März 2015

Sehr geehrte Damen und Herren,

von der ADLER Real Estate AG wurde ich in meiner Eigenschaft als von der Industrie- und Handelskammer öffentlich bestellter und vereidigter Sachverständiger für Bewertung und Mieten von bebauten und unbebauten Grundstücken beauftragt, Einzelgutachten über diverse Liegenschaften, die bisher Bestandteil separater Immobilienportfolien (Lüdenscheid und Grünstadt) waren, zu erstellen.

Ausgewiesen wurden die Verkehrswerte (Marktwerte) gemäß § 194 BauGB unter Berücksichtigung der ImmoWertV und der WertR zum Wertermittlungstichtag 31. Dezember 2014.

Das Immobilienportfolio besteht aus 8 Objekten, davon 7 in Lüdenscheid und eine Liegenschaft in Grünstadt. Die betreffenden Objekte werden überwiegend wohnwirtschaftlich genutzt.

Das Gesamtergebnis beträgt 6.290.000 € bzw. entspricht durchschnittlich dem 11,3-fachen des angesetzten Jahresrohertrages und einer Rendite von 8,9 % sowie einem durchschnittlichen Preis in Höhe von rd. 630 €/m<sup>2</sup> Wohn-/Nutzfläche, was die Nachfrage und Marktlage zum Wertermittlungstichtag für Objekte der vorliegenden Art angemessen widerspiegelt.

Der wesentliche Bestandteil des Portfolios (7 Liegenschaften) ist in Lüdenscheid (Anteil am Gesamtwert 5.490.000 €) gelegen. Die Einzelwerte schwanken zwischen 200.000 € (Hochstraße 90) und 1.720.000 € (Weststraße 42/52).

Die Liegenschaft in Grünstadt (Anteil: 800.000 €) weist den deutlich geringeren Anteil auf.

Es handelt es sich überwiegend um Realeigentum.



Folgende Unterlagen lagen für die Vorbewertung/Wertindikation von der Auftraggeberin bereits vor:

- ein objektbezogenes Übersichtsblatt
- Grundbücher
- Flurkarten
- behördliche Auskünfte zu Baulasten, Altlasten (soweit vorhanden)

Im Rahmen der Gutachtenerstellung per 31. Dezember 2014 wurden aktuelle Mieterlisten zur Verfügung gestellt.

Diesseits wurden marktrelevante Daten recherchiert, Bodenrichtwerte abgefragt und weiteres Material, dass für die Gutachtenerstellung erforderlich war, beschafft.

Die Objekte wurden Ende 2014 (Grünstadt) bzw. Anfang 2015 (Lüdenscheid) besichtigt. Dabei wurden auch, soweit möglich, Innenbesichtigungen durchgeführt. Insgesamt hinterließ das Portfolio einen überwiegend positiven Eindruck hinsichtlich Pflege- und Instandhaltungszustand.

Die Lageeigenschaften sind in Relation zur allgemeinen städtischen Struktur der jeweiligen Stadt, in der das betreffende Objekt gelegen ist, überwiegend normal.

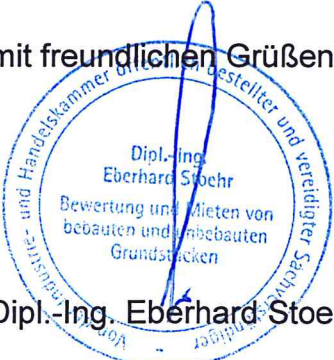
Die Mieten wurden auf Marktüblichkeit überprüft und ggf. unter Berücksichtigung der Objektlage und -qualität an die Marktlage angepasst. Sonstige Ansätze reflektieren die Nutzung, den Zustand und die Art des jeweiligen Objektes. Erkennbarer Instandhaltungsrückstau wurde im Rahmen der Gutachtenerstellung in Abzug gebracht bzw. durch Wahl in der Höhe des Ansatzes für die laufende Instandhaltung berücksichtigt.

Grundlage der in den Gutachten ausgewiesenen Verkehrswerte bildet das Ertragswertverfahren gemäß §§ 17 - 20 ImmoWertV. Zusätzlich wurde eine Sensitivitätsanalyse je Objekt erstellt.

Objektspezifische Besonderheiten oder Eigenschaften sind dem jeweiligen Gutachten zu entnehmen, eine Einzelanalyse erfolgt an dieser Stelle nicht.

Ich hoffe, Ihnen hiermit gedient zu haben und verbleibe

mit freundlichen Grüßen

  
Dipl.-Ing. Eberhard Stoehr



ADLER Real Estate AG  
Gänsemarkt 50

20354 Hamburg

Geschäftsführer:  
Stefan Mergen  
Dr. Marcel Crommen MRICS

Bankverbindung:  
Deutsche Bank  
Kto.: 07 88 49 700  
BLZ: 100 700 24

Frankfurt am Main, 08. April 2015

## Resident Baltic, Resident West, Resident Sachsen

Sehr geehrte Damen und Herren,

die NAI apollo valuation & research GmbH (im Folgenden „NAI apollo“) wurde von der Resident Baltic GmbH, der Resident West GmbH sowie der Resident Sachsen P&K GmbH beauftragt, eine Aktualisierung der Bewertungen zum 31. Dezember 2014 zu Bilanzierungszwecken für die folgenden Portfolien durchzuführen:

- I. Resident Baltic (38 Wirtschaftseinheiten in Schleswig-Holstein und Mecklenburg-Vorpommern)
- II. Resident West (45 Wirtschaftseinheiten in Nordrhein-Westfalen und Rheinland-Pfalz)
- III. Resident Sachsen (37 Wirtschaftseinheiten in Sachsen, Sachsen-Anhalt und Thüringen)

Die gegenständlichen Wertermittlungen wurden gemäß den RICS Wertermittlungsstandards 2014 (9. Ausgabe), herausgegeben von der Royal Institution of Chartered Surveyors durchgeführt.

In VPS 4, Absatz 1.2.1 übernimmt das RICS Red Book 2014 die nachfolgende, vom International Valuation Standards Council (IVSC) erarbeitete Definition des Marktwerts:

*„Der geschätzte Betrag, zu dem eine Vermögensanlage oder Verbindlichkeit zum Wertermittlungsstichtag zwischen einem verkaufsbereiten Verkäufer und einem kaufbereiten Erwerber nach angemessenem Vermarktungszeitraum in einer Transaktion im gewöhnlichen Geschäftsverkehr verkauft werden könnte, wobei jede Partei mit Sachkenntnis, Umsicht und ohne Zwang handelt.“*

Auftragsgemäß hat NAI apollo die Wertermittlungen der Portfolien mittels des Discounted Cash Flow-Verfahrens durchgeführt. Die DCF-Methodik ist ein finanzmathematisches Modell, das auf dem Konzept des Zeitwerts des Geldes basiert. Erwartete zukünftige Kapitalflüsse werden hierbei auf den Bewertungsstichtag diskontiert. Hierbei wird ein Investitionszeitraum von 10 Jahren betrachtet.

Die Ergebnisse der Wertermittlungen sind gerundet und stellen einen Nettobetrag dar, so wie er sich nach Abzug von Erwerbsnebenkosten wie Grunderwerbssteuer, Grundbuch-, Notar- und Maklergebühren, die üblicherweise vom Käufer zu tragen sind, ergibt. Auf dieser Basis hat NAI apollo für die einzelnen Portfolien zum Wertermittlungsstichtag 31. Dezember 2014 die folgenden Werte ermittelt:

## I. Resident Baltic:

- Marktwert: 32.856.000 €
- Marktwert pro m<sup>2</sup> Wohn-/Nutzfläche: 1.061 €
- Faktor auf die Istmiete (EGR): 13,9-fach
- Faktor auf die Marktmiete (ERV): 13,2-fach

## II. Resident West:

- Marktwert: 47.342.000 €
- Marktwert pro m<sup>2</sup> Wohn-/Nutzfläche: 884 €
- Faktor auf die Istmiete (EGR): 15,4-fach
- Faktor auf die Marktmiete (ERV): 12,1-fach

## III. Resident Sachsen:

- Marktwert: 17.252.000 €
- Marktwert pro m<sup>2</sup> Wohn-/Nutzfläche: 718 €
- Faktor auf die Istmiete (EGR): 14,7-fach
- Faktor auf die Marktmiete (ERV): 12,3-fach

Die Portfolien setzen sich wie folgt zusammen:

## I. Resident Baltic:

Das Resident Baltic Portfolio besteht aus 591 Wohn- und 17 Gewerbeeinheiten. Weiterhin beinhaltet das Portfolio 58 Stellplätze sowie 10 sonstige Einheiten. Die Objekte verteilen sich auf 4 Städte. Rund 52% der vermietbaren Fläche befindet sich in der Stadt Rostock, 22% in Kiel, 17% in Lübeck sowie 9% in Bad Bramstedt. Der Standort Rostock stellt ca. 55% des ermittelten Marktwertes des Portfolios dar. Zum Wertermittlungsstichtag besteht im Resident Baltic Portfolio ein flächenbezogener Leerstand von 4,2%.

## II. Resident West:

Das Resident West Portfolio besteht aus 633 Wohn- und 66 Gewerbeeinheiten. Weiterhin beinhaltet das Portfolio 181 Stellplätze sowie 18 sonstige Einheiten. Die Objekte verteilen sich auf 16 Städte. Rund 69% der vermietbaren Fläche befindet sich in den Städten Düsseldorf (25%), Hagen (14%) sowie Bochum, Duisburg und Neuss (jeweils 10%). Der Standort Düsseldorf stellt ca. 46% des ermittelten Marktwertes des Portfolios dar. Zum Wertermittlungsstichtag besteht im Resident West Portfolio ein flächenbezogener Leerstand von 20,3%.

## III. Resident Sachsen:

Das Resident Sachsen Portfolio besteht aus 318 Wohn- und 37 Gewerbeeinheiten. Weiterhin beinhaltet das Portfolio 120 Stellplätze sowie 1 sonstige Einheit. Die Objekte verteilen sich auf 10 Städte. Rund 74% der vermietbaren Fläche befindet sich in den Städten Chemnitz (24%), Zwickau (19%), Dresden (16%) sowie Leipzig (15%). Diese 4 Städte stellen ca. 76% des ermittelten Marktwertes des Portfolios dar. Zum Wertermittlungsstichtag besteht im Resident Sachsen Portfolio ein flächenbezogener Leerstand von 15,4%.

Für die im Jahr 2011 durchgeführten Erstbewertungen wurden NAI apollo Mieterlisten, Grundbücher und – soweit vorhanden – Informationen zu z. B. Baulasten und Altlasten zur Verfügung gestellt. Für die Aktualisierungen erhielt NAI apollo aktuelle Mieterlisten.

Sämtliche Objekte wurden im Rahmen der jeweiligen Erstbewertungen von außen – und soweit möglich auch von innen – besichtigt. Instandhaltungs- und Pflegezustand der Portfolien lassen sich ebenso wie die Mikrolagen der Gebäude innerhalb der Städte als durchschnittlich charakterisieren. Auftragsgemäß fanden keine erneuten Besichtigungen für die Aktualisierungen statt.

Um zukünftige Kapitalflüsse für die Portfolien realitätsnah abzubilden, wurden seitens NAI apollo Annahmen, wie z.B. stabilisierte Leerstands- oder Mieterfluktuationsraten, Modernisierungs-, Instandsetzungs- sowie Instandhaltungskosten oder Marktmieten, getroffen. Die Einschätzung der Marktmiete stützt sich auf eingehende Marktrecherchen, Besichtigungseindrücke und die Analyse verfügbarer Daten und Dokumente.

Detaillierte Betrachtungen der einzelnen wertermittlungsgegenständlichen Objekte erfolgen an dieser Stelle nicht; diese sind den jeweiligen Bewertungsberichten zu entnehmen.

Für Rückfragen stehen wir Ihnen selbstverständlich gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

  
Stefan Mergen  
Geschäftsführender Gesellschafter

  
Dr. Peter Stark MRICS  
Director – Valuation

WBR Wohnungsbau Rheinhausen GmbH  
Gänsemarkt 50  
20354 Hamburg

09.04.2015

### Magnus I - Portfolio-Zusammenfassung

Sehr geehrte Damen und Herren,

die Winters & Hirsch Real Estate Advisory GmbH & Co. KG, in unserer Eigenschaft als zertifizierte Sachverständige für bebaute und unbebaute Grundstücke, wurde von der WBR Wohnungsbau Rheinhausen GmbH mit der Verkehrs- und Beleihungswertermittlung von insgesamt 4.290 Wohneinheiten, 7 Gewerbeeinheiten sowie 548 Stellplätzen in Düsseldorf und Duisburg beauftragt. Ausgewiesen wurden die Verkehrswerte (Marktwerte) gemäß § 194 BauGB unter Berücksichtigung der ImmoWertV und der WertR zum Wertermittlungsstichtag 31. Dezember 2014.

Die Summe der Verkehrswerte aller Einzelbewertungen beträgt:  
**247.430.000 EUR**

Insgesamt umfassen die Immobilien eine Mietfläche von 268.800 m<sup>2</sup>.

Die Bewertungsansätze und die individuellen Kennzahlen sind der Portfolio-Zusammenfassung zu entnehmen, eine Einzelanalyse erfolgt an dieser Stelle nicht.

Mit freundlichen Grüßen



Philipp C. Tabert

Winters & Hirsch  
Real Estate Advisory GmbH & Co. KG  
Potsdamer Platz 9  
10117 Berlin

Tel. +49.30.21 00 96-0  
Fax +49.30.21 00 96-11

info@winters-hirsch.de  
www.winters-hirsch.de

Sitz der Gesellschaften: Berlin  
Amtsgericht Charlottenburg  
HRA 37.224 B

Komplementär:  
Winters & Hirsch Deutschland GmbH  
HRB 81.437 B

Geschäftsführer:  
Philipp C. Tabert

USt-IdNr. DE 245778679

Zertifiziert nach DIN EN ISO 9001:2008

## WERTERMITTLUNGSGUTACHTEN - ZUSAMMENFASSUNG

Art der Bewertung	Markt- und Beleihungswertermittlung
Form	Zusammenfassendes Gutachten

**Hinweis:**

Das vorliegende zusammenfassende Gesamtgutachten, im Folgenden auch Portfolio-Zusammenfassung genannt, umfasst die Ergebnisse der Einzelbewertungen und beinhaltet allgemeine Beschreibungen und Bewertungsansätze. Für die vollständige Herleitung der individuellen Bewertungsergebnisse sind die Einzelgutachten heranzuziehen.

### Adressen

<b>Gutachter</b>	<b>Auftraggeber</b>
Winters & Hirsch Real Estate Advisory GmbH & Co. KG	WBR Wohnungsbau Rheinhausen GmbH
Potsdamer Platz 9 10117 Berlin Deutschland	Gänsemarkt 50 20354 Hamburg Deutschland
Tel.: +49.30.21 00 96 - 0 Fax: +49.30.21 00 96 - 66	
<b>Gutachter:</b>	
Winters & Hirsch zertifizierte Sachverständige nach DIN EN ISO/IEC 17024 durch IQ-Zert Bonn	
Tel.: +49.30.21 00 96 - 0 Fax: +49.30.21 00 96 - 11	
E-mail: info@winters-hirsch.de	

Gutachter, die von offiziell anerkannten und akkreditierten Stellen nach DIN EN ISO / IEC 17024 zertifiziert sind, sind nach der Beleihungswertermittlungsverordnung (BelWertV) berechtigt Beleihungswertermittlungen durchzuführen.

## Allgemeine Informationen

Gutachten-Nr.	2014-38-02-05
Auftragsdatum: Erstbewertung	15. Januar 2013
Auftragsdatum: Nachbewertung	16. Dezember 2014
Datum der Besichtigung	23./24. Januar 2013 / 04. Juni 2013
Ausfertigungsdatum	26. Januar 2015
Bewertungsobjekt	Magnus-Portfolio
	Düsseldorf und Duisburg Deutschland

<b>Wertermittlungsstichtag</b>	<b>31. Dezember 2014</b>
<b>Verkehrswert</b>	<b>247.430.000 EUR</b>
<b>Beleihungswert</b>	<b>235.490.000 EUR</b>

Der Verkehrswert (Marktwert) ist wie folgt definiert:

*„Der Verkehrswert (Marktwert) wird durch den Preis bestimmt, der in dem Zeitpunkt, auf den sich die Ermittlung bezieht, im gewöhnlichen Geschäftsverkehr nach den rechtlichen Gegebenheiten und tatsächlichen Eigenschaften, der sonstigen Beschaffenheit und der Lage des Grundstücks oder des sonstigen Gegenstands der Wertermittlung, ohne Rücksicht auf ungewöhnliche oder persönliche Verhältnisse zu erzielen wäre.“*

## Allgemeine Kennzahlen

Bundesland	Nordrhein-Westfalen
Städte	Düsseldorf und Duisburg
Baujahre	1900 – 1976 Hauptanteil von 1950 – 1976
Grundstücksfläche	ca. 570.000
Aufteilung Portfolio	85 Wirtschaftseinheiten
Anzahl der Wohneinheiten	4.290
Anzahl der Gewerbeeinheiten	7
<b>Einheiten Gesamt</b>	<b>4.297</b>
Anzahl Stellplätze	548
<b>Vermietbare Fläche gesamt</b>	<b>rd. 268.800 m<sup>2</sup></b>
Leerstandsfläche gesamt	rd. 15.910 m <sup>2</sup>
Leerstandsrate	5,92 %
Tatsächlicher Mietertrag p.a.	15.880.000 EUR
Marktüblich erzielbarer Mietertrag p.a.	16.910.000 EUR
Differenz (Mehr-/Minderertrag)	1.030.000 EUR

Ergebnisübersicht		
Ermittelter Wert	Betrag	
Bodenwert	113.000.000 EUR	
Ertragswert	247.430.000 EUR	247.430.000 EUR
Sachwert	268.240.000 EUR	
<b>Verkehrswert</b>		<b>247.430.000 EUR</b>
Verkehrswert pro m <sup>2</sup> vermietbarer Fläche		rd. 920 EUR
Ertragswert für Beleihungswert	235.490.000 EUR	235.490.000 EUR
Sachwert für Beleihungswert	240.180.000 EUR	
<b>Beleihungswert</b>		<b>235.490.000 EUR</b>



## Inhaltsverzeichnis

<b>1</b>	<b>Allgemeine Informationen.....</b>	<b>7</b>
1.1	Zweck des Gutachtens.....	7
1.2	Wertermittlungsumfang .....	7
1.3	Gutachterteam .....	8
<b>2</b>	<b>Grundlagen der Wertermittlung.....</b>	<b>9</b>
2.1	Gesetze, Verordnungen und Richtlinien .....	9
2.2	Berechnungsgrundlagen .....	9
2.3	Erhaltene Dokumente und Informationen .....	11
2.4	Besichtigung .....	12
<b>3</b>	<b>Das Bewertungsportfolio .....</b>	<b>13</b>
3.1	Lagebeschreibung.....	13
3.1.1	Standorte .....	13
3.1.2	Portfolioaufteilung .....	15
3.1.3	Objektqualität.....	20
3.2	Flächenaufstellung .....	21
3.2.1	Bruttogrundfläche (BGF).....	21
3.2.2	Flächen-/Einheitenaufstellung .....	22
3.2.3	Flächenaufteilung .....	25
3.2.4	Leerstand.....	26
<b>4</b>	<b>Wertermittlung .....</b>	<b>27</b>
4.1	Ertragswertermittlung .....	27
4.2	Sachwertermittlung .....	31
4.3	Ertragswertermittlung (Beleihungswert).....	36
4.4	Sachwertermittlung (Beleihungswert).....	36
<b>5</b>	<b>Verwertbarkeit des Portfolios .....</b>	<b>43</b>

<b>6</b>	<b>Ableitung des Verkehrs-/ Beleihungswertes .....</b>	<b>49</b>
<b>7</b>	<b>Schlussbemerkungen.....</b>	<b>51</b>

# 1 Allgemeine Informationen

## 1.1 Zweck des Gutachtens

Der Auftraggeber benötigt das Gutachten zum Zweck der Werteinschätzung im Hinblick auf eine mögliche Finanzierung des Portfolios.

## 1.2 Wertermittlungsumfang

Das Gutachten gibt unsere sachverständige Meinung über die Höhe des Verkehrswertes sowie des Beleihungswertes des Portfolios wieder. Die Verkehrswertermittlung erfolgt nach den Bestimmungen des Baugesetzbuches, der Immobilienwertermittlungsverordnung (ImmoWertV), der Beleihungswertverordnung (BelWertV) sowie der Wertermittlungsrichtlinie (WertR).

Zur Wertermittlung sind das

- **Vergleichswertverfahren (§ 15 ImmoWertV)  
einschließlich des Verfahrens zur Bodenwertermittlung (§ 16 ImmoWertV)**
- **Ertragswertverfahren (§ 17 - 20 ImmoWertV / §§ 8-13 BelWertV)**
- **Sachwertverfahren (§ 21 - 23 ImmoWertV / §§ 14-18 BelWertV)**

Die Verfahren sind nach der Art des Wertermittlungsobjektes unter Berücksichtigung der im gewöhnlichen Geschäftsverkehr bestehenden Gepflogenheiten und der besonderen objektspezifischen Grundstücksmerkmale des Einzelfalles, insbesondere der zur Verfügung stehenden Daten, zu wählen, die Wahl ist zu begründen.

Der Verkehrswert ist aus dem Ergebnis des oder der herangezogenen Verfahren unter Würdigung seines oder ihrer Aussagefähigkeiten zu ermitteln.

Der Verkehrswert (Marktwert) ist wie folgt definiert:

*„Der Verkehrswert (Marktwert) wird durch den Preis bestimmt, der in dem Zeitpunkt, auf den sich die Ermittlung bezieht, im gewöhnlichen Geschäftsverkehr nach den rechtlichen Gegebenheiten und tatsächlichen Eigenschaften, der sonstigen Beschaffenheit und der Lage des Grundstücks oder des sonstigen Gegenstands der Wertermittlung, ohne Rücksicht auf ungewöhnliche oder persönliche Verhältnisse zu erzielen wäre.“*

Die Beleihungswertermittlung erfolgt nach den Bestimmungen des § 16 Pfandbriefgesetzes (PfandBG) unter Anwendung des § 3 Beleihungsverordnung (BelWertV).

§ 16 Pfandbriefgesetzes definiert den Beleihungswert wie folgt:

*„Der Beleihungswert darf den Wert nicht überschreiten, der sich im Rahmen einer vorsichtigen Bewertung der zukünftigen Verkäuflichkeit einer Immobilie und unter Berücksichtigung der langfristigen, nachhaltigen Merkmale des Objektes, der normalen regionalen Marktgegebenheiten sowie der derzeitigen und möglichen anderweitigen Nutzungen ergibt. Spekulative Elemente dürfen dabei nicht berücksichtigt werden.*

*Der Beleihungswert darf einen auf transparente Weise und nach einem anerkannten Bewertungsverfahren ermittelten Marktwert nicht übersteigen. Der Marktwert ist der geschätzte Betrag, für welchen ein Beleihungsobjekt am Bewertungsstichtag zwischen einem verkaufsbereiten Verkäufer und einem kaufbereiten Erwerber, nach angemessenem Vermarktungszeitraum, in einer Transaktion im gewöhnlichen Geschäftsverkehr verkauft werden könnte, wobei jede Partei mit Sachkenntnis, Umsicht und ohne Zwang handelt.“*

### 1.3 Gutachterteam

Die folgenden Mitarbeiter waren an der Erstellung des vorliegenden Gutachtens beteiligt:

Winters & Hirsch Valuation Advisory Team			
Name	Position	Telefon	E-Mail
Philipp C. Tabert	Geschäftsführer	+49. 30. 21 00 96-30	philipp.tabert@winters-hirsch.de
Norman Kindler	Gutachter	+49. 30. 21 00 96-27	norman.kindler@winters-hirsch.de
Martin Mayer	Gutachter	+49. 30. 21 00 96-23	martin.mayer@winters-hirsch.de
Iljana Heinemann	Research	+49. 30. 21 00 96-20	iljana.heinemann@winters-hirsch.de
Lilli Lück	Research	+49. 30. 21 00 96-34	lilli.lueck@winters-hirsch.de
Jan Rauschkolb	Analyst	+49. 30. 21 00 96-52	jan.rauschkolb@winters-hirsch.de

Die Gutachter der Winters & Hirsch Real Estate Advisory GmbH und Co. KG sind nach DIN EN ISO/IEC 17024 zertifiziert (Zertifizierungsstelle: IQ-Zert Bonn).

## 2 Grundlagen der Wertermittlung

### 2.1 Gesetze, Verordnungen und Richtlinien

Das vorliegende Gutachten wurde nach den folgenden Richtlinien und rechtlichen Grundlagen, in der jeweils aktuellen Fassung, erstellt:

1. Baugesetzbuch (BauGB)
2. Pfandbriefgesetz (PfBG)
3. Bürgerliches Gesetzbuch (BGB)
4. Immobilienwertermittlungsverordnung (ImmoWertV)
5. Beleihungswertverordnung (BeiWertV)
6. Wertermittlungsrichtlinie (WertR)
7. Baunutzungsverordnung (BauNVO)
8. Landesbauordnung (LBO)
9. Wohnflächenverordnung (WoFIV), ggf. DIN 277 und DIN 283
10. Örtlicher Mietspiegel für Wohnraum
11. Informationen der örtlichen Industrie- und Handelskammer zu Mieten für Gewerbeobjekte

### 2.2 Berechnungsgrundlagen

Die Art der baulichen Nutzung ergibt sich aus dem Bebauungsplan oder nach § 34 BauGB und ist insbesondere bestimmt durch:

#### **Bruttogrundfläche (BGF)**

Die Bruttogrundfläche ist die Summe der Grundflächen aller Grundrissebenen eines Bauwerkes (inkl. Keller und Dachgeschoss). Die Ermittlung der Bruttogrundfläche erfolgt in der Regel nach DIN 277.

#### **Geschossflächenzahl (GFZ)**

Die Geschossflächenzahl (GFZ) gibt an, wie viel m<sup>2</sup> Geschossfläche je m<sup>2</sup> Grundstücksfläche zulässig sind. Hierfür ist nach der Baunutzungsverordnung die Summe der Flächen aller Vollgeschosse maßgeblich.

### **Grundflächenzahl (GRZ)**

Die Grundflächenzahl (GRZ) gibt an, wie viel m<sup>2</sup> Grundfläche des Baukörpers je m<sup>2</sup> Grundstücksfläche zulässig ist. Eine GRZ von z. B. "0,4" bedeutet, dass eine Bebauung von bis zu 40% der Grundstücksfläche zulässig ist.

### **Geschossfläche (GF)**

Die Geschossfläche ist die Summe der Bruttogrundflächen aller Vollgeschosse eines Gebäudes.

### **Anzahl der Vollgeschosse (Z)**

Die Zahl Z gibt an, wie viele Vollgeschosse auf dem Grundstück errichtet werden dürfen.

### **Vermietbare Fläche**

Winters & Hirsch nimmt kein Aufmaß von vermietbaren Flächen vor, es sei denn, wir sind hierzu explizit beauftragt worden. Die Flächenangaben aus den erhaltenen Mieterlisten dienen als Basis unserer Gutachten, und wir betrachten diese als korrekt. Ergeben sich bei der Besichtigung Anhaltspunkte, dass die in den Mieterlisten und sonstigen Aufschreibungen gemachten Angaben hinsichtlich der Flächengrößen fehlerhaft sind, werden von uns Überprüfungen vorgenommen.

Zur Berechnung von Wohnflächen wird üblicherweise die Wohnflächenverordnung nach dem Wohnraumförderungsgesetz angewendet. Diese Verordnung ersetzt die bis dahin für preisgebundenen Wohnraum gültige II. Berechnungsverordnung. Die DIN283 für Wohnungen als anerkannte Berechnungsmethode ist 1983 zurückgezogen worden. Die DIN 277 für die Berechnung von Grundflächen im Hochbau enthält keine eigenständigen Regelungen zur Wohnflächenberechnung. Sie definiert Grundflächen ohne eine Bewertung der Flächen.

Seit 01.11.2004 gibt es die Richtlinie zur Berechnung der Mietfläche für gewerblichen Raum (MF-G) von der gif Gesellschaft für immobilienwirtschaftliche Forschung e.V. Sie nimmt Bezug auf die DIN 277.

## 2.3 Erhaltene Dokumente und Informationen

Bei der Erstellung des vorliegenden Gutachtens hat sich Winters & Hirsch auf Informationen des Auftraggebers und dritter Parteien gestützt. Die folgenden Dokumentationen / Informationen sind Winters & Hirsch zugegangen und wurden in der Wertermittlung berücksichtigt:

Dokument / Information	Datum	Quelle	Zugang
Auskünfte aus Altlastenkataster	diverse	Magnus Portfolio Dataroom	13.01.2013
Auskünfte aus Baulastenregister	diverse	Magnus Portfolio Dataroom	13.01.2013
Bauzeichnungen	diverse	Magnus Portfolio Dataroom	13.01.2013
Auskünfte zum Denkmalschutz	diverse	Magnus Portfolio Dataroom	13.01.2013
Energieausweise	diverse	Magnus Portfolio Dataroom	13.01.2013
Grundbücher	diverse	Magnus Portfolio Dataroom	13.01.2013
Grundrisse	diverse	Magnus Portfolio Dataroom	13.01.2013
Lagepläne	diverse	Magnus Portfolio Dataroom	13.01.2013
Nebenkostenabrechnungen	diverse	Magnus Portfolio Dataroom	13.01.2013
Pachtverträge	diverse	Magnus Portfolio Dataroom	13.01.2013
Bilder	diverse	Magnus Portfolio Dataroom	13.01.2013
Mieterliste	31.12.2012	Magnus Portfolio Dataroom	13.01.2013
	30.04.2013	Magnus Portfolio Dataroom	04.06.2013
	31.12.2013	Adler Real Estate AG	31.01.2014
	10.05.2014	Adler Real Estate AG	27.05.2014
	<b>31.12.2014</b>	<b>Adler Real Estate AG</b>	<b>13.01.2015</b>
Instandhaltungsübersicht	30.11.2014	Adler Real Estate AG	05.01.2015
Übersicht der Grundstücksflächen	Januar 2015	Adler Real Estate AG	15.01.2015

Vom Auftraggeber wurden uns die zur Bewertung benötigten Unterlagen mittels eines Zugangs zu einem virtuellem Datenraum bzw. per Email zur Verfügung gestellt. Aufgrund nachträglicher Aktualisierung des Datenraumes wurden die entsprechenden Dokumente zu unterschiedlichen Zeitpunkten entnommen. Die erhaltenen Unterlagen wurden einer individuellen Prüfung unterzogen. Im Zuge der Nachbewertung wurde vom Auftraggeber eine aktualisierte Mieterliste zur Verfügung gestellt, die übrigen Bewertungsansätze wurden auf Grundlage des alten, unseres Kenntnisstandes nach unverändertem Datenbestandes getätigt. Wir gehen davon aus, dass die uns zur Verfügung gestellten und erhaltenen Unterlagen verlässlich, vollständig und korrekt sind und wir für eine Nachbewertung über wesentliche Veränderungen bzw. Aktualisierungen im Zuge der Beauftragung informiert werden. Inkorrekte oder unvollständige Unterlagen / Informationen können die Schätzung des Wertes des Portfolios beeinflussen. Wir behalten uns ausdrücklich das Recht vor, Berichtigungen zu verlangen bzw. den Wert entsprechend anzupassen.

## 2.4 Besichtigung

Die Bewertungsobjekte wurden erstmalig zwischen dem 23. und 24. Januar 2013 von Herrn Philipp C. Tabert (Winters & Hirsch) zusammen mit Herrn Michael Kajdres vom Asset Management der Immeo Wohnen Service GmbH (Immeo Wohnen Service GmbH) besichtigt. Im Rahmen der Besichtigung wurde das Folgende inspiziert: Außenbesichtigung, Grundstücke, Leereinheiten, Kelleraufgänge, Treppenhäuser und Dächer wurden stichprobenartig besichtigt. Des Weiteren wurde das Portfolio im Zuge einer Nachbewertung im Jahr 2013 nochmals von Herrn Norman Kindler von Winters & Hirsch am 04. Juni 2013 besichtigt.

Diese Wertermittlung ist kein Bausubstanz- oder Schadensgutachten. Es wurden keine bautechnischen Untersuchungen durchgeführt, auch nicht hinsichtlich Schädlingsbefalls, gesundheitsgefährdender Stoffe, oder evtl. im Boden vorhandener Altlasten und Kontaminationen. Für diese Wertermittlung werden normale, nicht beeinträchtigte Bodenverhältnisse, auch in der nächsten Umgebung des zu bewertenden Grundstücks, vorausgesetzt.

Die Funktionstüchtigkeit der haustechnischen und sonstigen Anlagen wird unterstellt. Eine Überprüfung dieser Anlagen fand nicht statt.

Alle Hinweise zur Größe, Beschaffenheit und Eigenschaften von Grund und Boden sowie alle Daten zu den baulichen Anlagen ergeben sich, sofern nicht ausdrücklich darauf hingewiesen wurde, ausschließlich aus den auftraggeberseitig vorgelegten Unterlagen und Auskünften. Ein eigenes Aufmaß erfolgte nicht.

Ergänzende Informationen wurden während der Ortsbesichtigung im Rahmen der rein visuellen Bestandsaufnahme gewonnen und im Übrigen telefonisch bei den zuständigen Ämtern und Behörden erfragt.

Die Einhaltung öffentlich-rechtlicher Bestimmungen (einschließlich Genehmigungen, Auflagen, Abnahmen, Konzessionen und dergleichen) wurde nicht geprüft. Ferner wurde nicht geprüft, ob behördliche Beanstandungen bestehen. Es wird unterstellt, dass die formelle und materielle Legalität hinsichtlich Bestand und Nutzung des gesamten Anwesens gegeben ist.

Über andere als die im Gutachten genannten Rechte oder Belastungen ist dem Unterzeichner nichts bekannt oder auf Befragen zur Kenntnis gebracht worden. Bei der Bewertung wird daher davon ausgegangen, dass keine besonderen objektspezifischen Grundstücksmerkmale vorhanden sind.



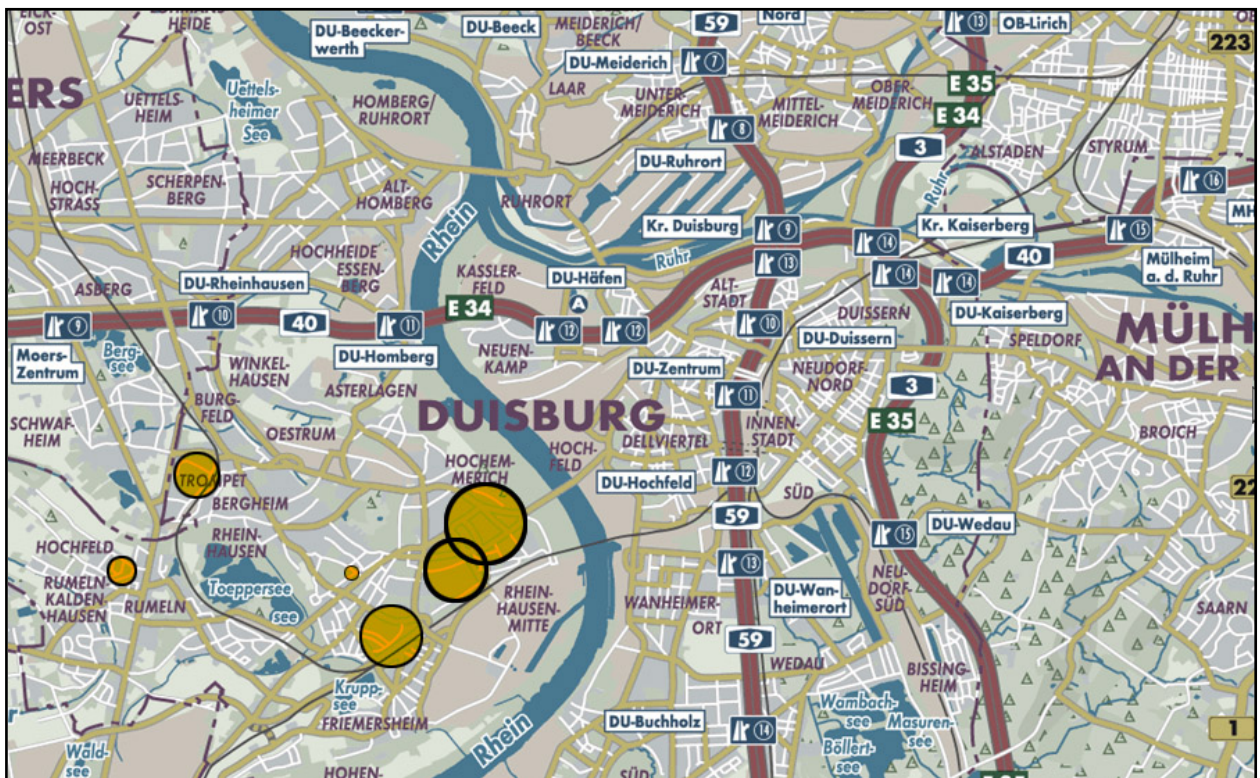
## 3 Das Bewertungsportfolio

### 3.1 Lagebeschreibung

#### 3.1.1 Standorte

Die Objekte des Portfolios befinden sich in den Städten Duisburg und Düsseldorf und konzentrieren sich auf die in den folgenden Karten gekennzeichneten Standorte:

#### Übersicht der Standorte in Duisburg



Übersicht der Standorte in Düsseldorf



### 3.1.2 Portfolioaufteilung

Übersicht der Wirtschaftseinheiten (WE)						
Lfd. Nr.	Nr. WE	Nr. alt	Stadt	Ortsteil	PLZ	Straße, Hausnummer
1	64057	30	Duisburg	Rheinhausen-Mitte	47226	Beethovenstr. 15,17
2	64058	31	Duisburg	Bergheim	47228	Neustr. 32,34,36
3	64059	14	Duisburg	Rumeln-Kaldenhausen	47239	Beethovenstr. 1,3,5,7 ungerade
4	64060	30	Duisburg	Rheinhausen-Mitte	47226	Brahmsstr. 2-46 gerade
5	64062	12 / 20 / 22	Duisburg	Friemersheim	47229	Albert-Schweitzer-Str. 1,3; Enge Gasse 4; Robert-Koch-Str. 10
6	64063	28	Duisburg	Friemersheim	47230	In den Bänden 38-42 gerade
7	64065	19	Duisburg	Bergheim	47228	Beguinenstr. 46
8	64066	29	Duisburg	Hochemmerich	47226	Atroper Str. 56,58; Erzstr. 1,3,5; Industriestr. 42,44; Schwarzenberger Str. 2,4,6
9	64067	29	Duisburg	Hochemmerich	47226	Werthausen Str. 48-68 gerade
10	64068	29	Duisburg	Hochemmerich	47226	Werthausen Str. 72, 74
11	64069	29	Duisburg	Hochemmerich	47226	Werthausen Str. 76-90 gerade
12	64070	29	Duisburg	Hochemmerich	47226	Werthausen Str. 110, 114
13	64071	29	Duisburg	Hochemmerich	47226	Werthausen Str. 95-113 ungerade
14	64072	29	Duisburg	Hochemmerich	47226	Werthausen Str. 123,125
15	64073	17	Duisburg	Hochemmerich	47226	Kreuzstr. 20-26 gerade; Gillhausenstr. 10, 12
16	64074	17	Duisburg	Hochemmerich	47226	Klausstr. 2-12 gerade
17	64075	17	Duisburg	Hochemmerich	47226	Andreasstr. 33; Margarethenstr. 21-25 ungerade
18	64080	29 / 17	Duisburg	Hochemmerich	47226	Atroper Str. 39-43 ungerade; Barbarastr. 1; Margarethenstr. 2-4 gerade



Übersicht der Wirtschaftseinheiten (WE)						
Lfd. Nr.	Nr. WE	Nr. alt	Stadt	Ortsteil	PLZ	Straße, Hausnummer
19	64081	29	Duisburg	Hochemmerich	47226	Atroper Str. 45
20	64082	29	Duisburg	Hochemmerich	47226	Atroper Str. 60-64 gerade; Schwarzenberger Str. 1-3 ungerade
21	64083	29	Duisburg	Hochemmerich	47226	Atroper Str. 74-76 gerade; Industriestr.1
22	64084	29 / 30	Duisburg	Hochemmerich / Rheinhausen-Mitte	47226	Eisenstr. 28-30 gerade; Friedrich-Alfred-Str. 107-109 ungerade
23	64089	14	Duisburg	Rumeln- Kaldenhausen	47239	Beethovenstr. 1-7
24	64090	30	Duisburg	Rheinhausen-Mitte	47226	Beethovenstr. 5a; Brahmsstr. 2
25	64092	31	Duisburg	Bergheim	47228	Neustr. 32-36
26	64095	12	Duisburg	Friemersheim	47229	Albert-Schweitzer-Str. 1-3; Enge Gasse 4
27	64096	17	Duisburg	Hochemmerich	47226	Gillhausenstr. 10
28	64097	29	Duisburg	Hochemmerich	47226	Erzstr. 1-3
29	64098	04	Düsseldorf	Benrath	40597	Benrodestr. 54
30	64099	05	Düsseldorf	Benrath	40597	Am Wald 7
31	64102	09	Düsseldorf	Benrath	40593	Haydnstr. 32, 34 gerade
32	64108	08	Düsseldorf	Benrath	40597	Jagenbergstr. 33,35 ungerade
33	64110	10	Düsseldorf	Benrath	40597	Steinhauerstr. 16,18 gerade
34	64111	05	Düsseldorf	Benrath	40597	Am Wald 64a; Bromberger Str. 9-11 ungerade; Zoppoter Str. 6-18 gerade
35	64112	02	Düsseldorf	Benrath	40597	Capitotr. 20-22 gerade
36	64113	11	Düsseldorf	Hassel	40599	Zoppoter Str. 34-36 gerade
37	64117	08	Düsseldorf	Benrath	40597	Jagenbergstr. 35
38	76303	07	Düsseldorf	Benrath	40597	Hospitalstr. 34-41; Melanchthonstr. 1-9 ungerade;

Übersicht der Wirtschaftseinheiten (WE)						
Lfd. Nr.	Nr. WE	Nr. alt	Stadt	Ortsteil	PLZ	Straße, Hausnummer
						Weststr. 42-48 gerade
39	83278	16	Duisburg	Friemersheim	47229	Bismarckstr. 153-161 ungerade; Erlinghagenplatz 1,2,3,6,7,8
40	83284	30	Duisburg	Rheinhausen-Mitte	47226	Franz-Schubert-Str. 2-24 gerade
41	83285	30	Duisburg	Rheinhausen-Mitte	47226	Mozartstr. 2-32 gerade
42	83286	30	Duisburg	Rheinhausen-Mitte	47226	Mozartstr. 1-15 ungerade
43	83287	30	Duisburg	Rheinhausen-Mitte	47226	Mozartstr. 36-52 gerade
44	83288	30	Duisburg	Rheinhausen-Mitte	47226	Franz-Schubert-Str. 26-28 gerade; Mozartstr. 17-27 ungerade; Richard-Wagner-Str. 1-12,14,16,18
45	83291	30	Duisburg	Rheinhausen-Mitte	47226	Richard-Wagner-Str. 13-17 ungerade
46	83292	30	Duisburg	Rheinhausen-Mitte	47226	Richard-Wagner-Str. 19-25 ungerade
47	86000	30	Duisburg	Rheinhausen-Mitte	47226	Beethovenstr. 1-9 ungerade; Brahmsstr. 1-27 ungerade; Brucknerstr. 1-25 ungerade; Brucknerstr. 2-30 gerade; Friedrich-Alfred-Str. 156-178 gerade
48	86001	30	Duisburg	Rheinhausen-Mitte	47226	Beethovenstr. 11-13 ungerade; Brucknerstr. 2-6; Lortzingstr. 1-25 ungerade; Lortzingstr. 2-30 gerade
49	86002	13	Duisburg	Rheinhausen-Mitte	47226	Beethovenstr. 2-14 gerade; Schwarzenberger Str. 29-39 ungerade
50	86003	24	Duisburg	Rheinhausen-Mitte	47226	Krefelder Str. 245-249 ungerade; Lessingstr. 5-23 ungerade; Lessingstr. 17-23; Lindenallee 14-34 gerade
51	86004	30	Duisburg	Rheinhausen-Mitte	47226	Händelstr. 1-21 ungerade
52	86005	24	Duisburg	Rheinhausen-Mitte	47226	Gerhart-Hauptmann-Str. 1-25 ungerade;

Übersicht der Wirtschaftseinheiten (WE)						
Lfd. Nr.	Nr. WE	Nr. alt	Stadt	Ortsteil	PLZ	Straße, Hausnummer
						Hölderlinstr. 1-17 ungerade; Hölderlinstr. 2-24 gerade; Lindenallee 6-10 gerade
53	86006	27 / 29	Duisburg	Hochemerich	47226	Gudrunstr. 1-7 ungerade; Gudrunstr. 2-4 gerade; Gudrunstr. 1-7; Hochfelder Str. 3
54	86008	33	Duisburg	Rumeln-Kaldenhausen	47239	Wagnerstr. 2-6 gerade; Wagnerstr. 2-6
55	86009	26	Duisburg	Bergheim	47228	Graf-Bernadotte-Str. 1-5 ungerade; Graf-Bernadotte-Str. 2-6 gerade
56	86010	26	Duisburg	Bergheim	47228	Graf-Bernadotte-Str. 7-17 ungerade
57	86011	18	Duisburg	Bergheim	47228	Eichenstr. 33-35 ungerade; Eichenstr. 33-35
58	86012	15	Duisburg	Rheinhausen-Mitte	47229	Joseph-Haydn-Str. 5-7 ungerade; Joseph-Haydn-Str. 14-30 gerade; Joseph-Haydn-Str. 12-14; Lindenallee 15-17 ungerade
59	86013	15	Duisburg	Rheinhausen-Mitte	47229	Gluckstr. 4-6; Joseph-Haydn-Str. 1-3 ungerade; Joseph-Haydn-Str. 8-12 gerade; Lindenallee 13
60	86014	15	Duisburg	Rheinhausen-Mitte	47229	Behringstr. 35-37 ungerade; Behringstr. 35-37; Joseph-Haydn-Str. 2-6 gerade; Lindenallee 11
61	86015	29	Duisburg	Hochemmerich	47226	Werthausen Str. 123,127-137 ungerade
62	86016	29	Duisburg	Hochemmerich	47226	Hochfelder Str. 72-74 gerade; Hochfelder Str. 72-74
63	86017	25	Duisburg	Rheinhausen-Mitte	47226	Gerhart-Hauptmann-Str. 2-6
64	86018	25	Duisburg	Rheinhausen-Mitte	47226	Gerhart-Hauptmann-Str. 8-12
65	86019	21	Duisburg	Friemersheim	47229	Hugo-Bansen-Str. 2

Übersicht der Wirtschaftseinheiten (WE)						
Lfd. Nr.	Nr. WE	Nr. alt	Stadt	Ortsteil	PLZ	Straße, Hausnummer
66	86021	23	Duisburg	Hochemmerich	47226	Friedrich-Alfred-Str. 108-116 gerade
67	86022	17	Duisburg	Hochemmerich	47226	Brückenstr. 1-23 ungerade; Margarethenstr. 27-37 ungerade
68	86023	17	Duisburg	Hochemmerich	47226	Gillhausenstr. 14-44 gerade; Kreuzstr. 37-39 ungerade
69	86024	17	Duisburg	Hochemmerich	47226	Gillhausenstr. 9-35 ungerade; Kreuzstr. 33-35 ungerade
70	86025	29	Duisburg	Hochemmerich	47226	Margarethenstr. 52-64 gerade; Margarethenstr. 52-62
71	86026	29	Duisburg	Hochemmerich	47226	Margarethenstr. 48-50
72	86027	29	Duisburg	Hochemmerich	47226	Hochfelder Str. 13-19 ungerade; Rosastr. 15-29 ungerade
73	86029	29	Duisburg	Hochemmerich	47226	Atroper Str. 47-57 ungerade; Hochfelder Str. 1
74	86030	29	Duisburg	Hochemmerich	47226	Hochfelder Str. 45-61 ungerade; Werthausen Str. 114-116
75	86032	32	Duisburg	Hochemmerich	47226	Schwarzenberger Str. 38-40 gerade
76	86033	30	Duisburg	Rheinhausen-Mitte	47226	Friedrich-Alfred-Str. 167-169 ungerade
77	86035	3	Duisburg	Rheinhausen-Mitte	47226	Beethovenstr. 7
78	86036	30	Duisburg	Rheinhausen-Mitte	47226	Lortzingstr. 26
79	86037	22	Duisburg	Friemersheim	47229	Robert-Koch-Str. 11
80	86038	23	Duisburg	Hochemmerich	47226	Friedrich-Alfred-Str. 108-116
81	86040	17	Duisburg	Hochemmerich	47226	Kreuzstr. 26
82	86045	03	Düsseldorf	Benrath	40597	Capitostr. 7,9,11,25
83	86046	03	Düsseldorf	Benrath	40597	Capitostr. 13-15 ungerade
84	86053	06	Düsseldorf	Benrath	40597	Flenderstr. 10,10a
85	86993	29	Duisburg	Hochemmerich	47226	Hochfelder-/Werthausen-/Erz-/Indust

### 3.1.3 Objektqualität

Folgender Tabelle sind wertende Aussagen zur Objektqualität zu entnehmen:

Objektqualität		
Kategorie	Bestandteile der Kategorie	Wertung (von 1 sehr gut bis-10 sehr schlecht)
Gestaltung	Ästhetik / Harmonie; Repräsentanz; öffentliche Akzeptanz; Werbewirkung; Vorbildfunktion	4
Funktion / Brauchbarkeit	klares Raumprogramm, Komfort; Funktionserfüllung, kurze Wege, sinnvolle Planung; Anteil der Nebenflächen, Lage des Grundstücks	2
Flexibilität / Sicherheit	leichte Anpassung bei Umbauten, hohe innere Sicherheit; Variabilität bei Ausbau- und Erweiterungsmaßnahmen, Diebstahlsicherheit, geringe Risiken im Betrieb, Verträglichkeit	2
Ausstattung	Hoher Standard, lange Lebensdauer, Markenprodukte im Ausbau, Ergänzungsmöglichkeiten, einfacher Austausch von Gebäudeelementen bzw. Technik	3
Lebensdauer- nutzungskosten	Lebensdauern bekannt, Instandhaltbarkeit, hohe Wirtschaftlichkeit, günstige Vermietbarkeit, Verfügbarkeit	2
Betriebskosten	geringer Pflegeaufwand, einfache Reparaturen, Energiesparend, geringe Versicherungskosten, Zuverlässigkeit	3
Umweltfreundlichkeit	Geringere oder keine Emissionen, Recyclingfähigkeit, Energiesparend, geringe Fremdbelastung	4
sonstiges	Perfektes Facility Management, günstige Vertragssituation, effizientes Gebäudemanagement, Leistung	2

Des Weiteren wird in diesem Zusammenhang auf die Aussage der früheren Eigentümerin die IMMEO verwiesen, die dem Erwerber mitgeteilt hat, dass in den letzten 10 Jahren mindestens 2/3 der Einheiten saniert wurden. Insgesamt wurden in den vergangenen 5 Jahren umfangreiche Investitionen in die baulichen Anlagen des Portfolios getätigt. Knapp 23.000.000 EUR wurden investiert, was ca. 17 EUR/m<sup>2</sup> je Jahr entspricht. Rund die Hälfte der Maßnahmen entfielen im Zuge der Neuvermietungen in die Modernisierung / Renovierung der einzelnen Mieteinheiten. Zudem wurden im Jahr 2013 und Jahr 2014 weitere Modernisierungsmaßnahmen im Zuge von Neuvermietungen getätigt, das Volumen beläuft sich auf rund 3.000.000 EUR. Es wird daher davon ausgegangen, dass sich die Objekte bzw. Einheiten des Portfolios im Vergleich zu den Konkurrenzobjekten an den einzelnen Standorten in einem besseren Zustand befinden.



## 3.2 Flächenaufstellung

### 3.2.1 Bruttogrundfläche (BGF)

Die Bruttogrundfläche wurde auf Basis der vorhandenen Grundrisse sowie anhand der Mieterliste und den darin enthaltenen vermietbaren Flächen verifiziert. Es ergibt sich somit folgende Flächenaufstellung:

#### Bruttogrundfläche der Wirtschaftseinheiten von Düsseldorf

Bruttogrundflächen in m <sup>2</sup>							
WE	BGF	WE	BGF	WE	BGF	WE	BGF
64057	4.097	64089	/	83291	1.988	86022	5.624
64058	4.166	64090	/	83292	3.492	86023	5.350
64059	6.191	64092	/	86000	40.019	86024	4.772
64060	13.800	64095	/	86001	21.346	86025	1.914
64062	918	64096	/	86002	12.799	86026	300
64063	1.429	64097	/	86003	13.906	86027	3.067
64065	297	64098	518	86004	7.275	86029	3.148
64066	3.872	64099	140	86005	30.649	86030	2.463
64067	3.075	64102	306	86006	5.471	86032	744
64068	722	64108	240	86008	4.223	86033	528
64069	2.873	64110	1.009	86009	3.408	86035	/
64070	573	64111	2.672	86010	4.666	86036	/
64071	2.902	64112	741	86011	1.174	86037	/
64072	579	64113	762	86012	14.852	86038	/
64073	2.124	64117	/	86013	6.900	86040	/
64074	2.355	76303	9.603	86014	8.372	86045	1.200
64075	983	83278	4.928	86015	3.853	86046	1.037
64080	1.419	83284	5.536	86016	1.509	86053	530
64081	272	83285	7.150	86017	5.648	86993	/
64082	1.562	83286	4.753	86018	5.648		
64083	684	83287	5.959	86019	1.584		
64084	830	83288	15.009	86021	2.531		

### 3.2.2 Flächen-/Einheitenaufstellung

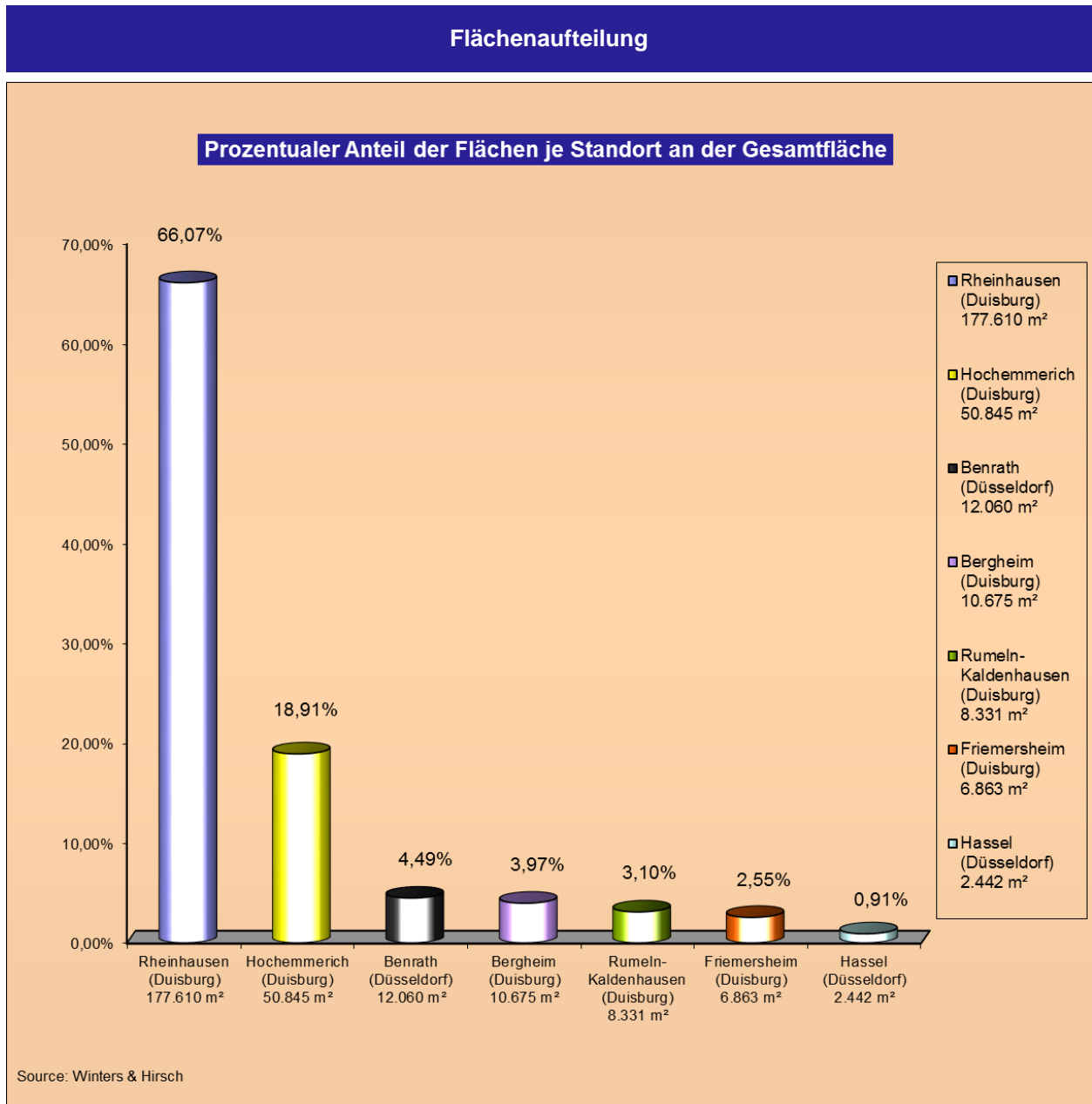
lfd. Nr.	WE Nr.	Baujahr	Mieteinheiten				Mietfläche			Leerstand			Nettokaltmiete Soll (monatlich) - ohne Zuschläge -							Nettokaltmiete - inkl. Zuschläge -			
			Wohnen	Gewerbe	Parken	sonstiges	Gesamt	Wohnen	Gewerbe	Gesamt	Wohnen	Anteil	Wohnen		Gewerbe		Parken		Sonstiges	IST (Monat)	SOLL (Monat)	IST (Jahr)	SOLL (Jahr)
			Anzahl	Anzahl	Anzahl	Anzahl	in m <sup>2</sup>	in m <sup>2</sup>	in m <sup>2</sup>	in m <sup>2</sup>	W in m <sup>2</sup>		in EUR	EUR/m <sup>2</sup>	in EUR	EUR/m <sup>2</sup>	in EUR	je Platz	in EUR	in EUR	in EUR	in EUR	
01	64057	1961	63				3.152	3.151,82		198	198	6,29%	16.389,65	5,20						15.329	16.390	183.950	196.676
02	64058	1971/1972	48				3.333	3.332,64		215	215	6,46%	18.491,12	5,55						17.255	18.491	207.061	221.893
03	64059	1972	64			1	4.953	4.953,00		232	232	4,69%	27.684,28	5,59				11	26.369	27.695	316.427	332.339	
04	64060	1957	182				10.616	10.615,74		533	533	5,02%	54.679,89	5,15					51.828	54.680	621.935	656.159	
05	64062	1960/61/ 63	7				706	706,30		0		0,00%	3.720,28	5,27					3.720	3.720	44.643	44.643	
06	64063	1906/53	15				1.099	1.099,00		0		0,00%	5.690,96	5,18					5.691	5.691	68.292	68.292	
07	64065	1928	3		1		229	228,76		0		0,00%	1.314,00	5,74			40	40	1.354	1.354	16.248	16.248	
08	64066	1900/51/ 52	33	3			2.978	2.295,55	682,81	62	62	2,08%	10.755,36	4,69	1.695	2,48			12.160	12.450	145.924	149.404	
09	64067	1924/51	44				2.365	2.365,40		0		0,00%	11.085,35	4,69					11.085	11.085	133.024	133.024	
10	64068	1923/24	8				555	555,22		191	191	34,45%	2.595,14	4,67					1.719	2.595	20.626	31.142	
11	64069	1923/50	31				2.210	2.210,21		220	220	9,97%	10.166,97	4,60					9.160	10.167	109.916	122.004	
12	64070	1923/50	7				441	440,53		69	69	15,68%	1.804,69	4,10					1.519	1.805	18.228	21.656	
13	64071	1928/51	43			16	2.232	2.232,28		101	101	4,50%	10.322,91	4,62				79	9.919	10.402	119.025	124.821	
14	64072	1951	10				446	445,58		0		0,00%	2.203,88	4,95					2.204	2.204	26.447	26.447	
15	64073	1924/50/ 54	17				1.634	1.634,03		142	142	8,68%	7.972,44	4,88					7.254	7.972	87.053	95.669	
16	64074	1953	28				1.812	1.811,58		59	59	3,26%	9.042,24	4,99					8.741	9.042	104.895	108.507	
17	64075	1920	12				756	756,42		57	57	7,49%	3.526,31	4,66					3.252	3.526	39.028	42.316	
18	64080	1906	20				1.092	1.091,58		62	62	5,68%	5.223,09	4,78					4.928	5.223	59.137	62.677	
19	64081	1906	4				209	209,22		0		0,00%	899,03	4,30					899	899	10.788	10.788	
20	64082	1952	18				1.201	1.201,21		74	74	6,12%	5.795,39	4,82					5.438	5.795	65.261	69.545	
21	64083	1904	10				526	526,41		50	50	9,44%	2.504,19	4,76					2.241	2.504	26.894	30.050	
22	64084	1907	11				639	638,57		139	139	21,81%	3.060,35	4,79					2.319	3.060	27.832	36.724	
23	64089	1988			20		0			0							817	41	817	817	9.804	9.804	
24	64090	1957/59		1	43		29		28,60	0		0,00%			552	19,29	1.815	42	2.367	2.367	28.400	28.400	
25	64092	1901			22		0			0							925	42	925	925	11.100	11.100	
26	64095	1961/63			6		0			0							230	38	230	230	2.760	2.760	
27	64096	1953			4		0			0							165	41	120	165	1.440	1.980	
28	64097	-			10		0			0							190	19	120	190	1.440	2.280	

lfd. Nr.	WE Nr.	Baujahr	Mieteinheiten				Mietfläche			Leerstand		Anteil	Nettokaltmiete Soll (monatlich) - ohne Zuschläge -							Nettokaltmiete - inkl. Zuschläge -			
			Wohnen	Gewerbe	Parken	sonstiges	Gesamt	Wohnen	Gewerbe	Gesamt	Wohnen		Wohnen		Gewerbe		Parken		Sonstiges	IST (Monat)	SOLL (Monat)	IST (Jahr)	SOLL (Jahr)
			Anzahl	Anzahl	Anzahl	Anzahl	in m²	in m²	in m²	in m²	W in m²		in EUR	EUR/m²	in EUR	EUR/m²	in EUR	je Platz	in EUR	in EUR	in EUR	in EUR	in EUR
29	64098	1900	6				398	398,19		0	0,00%	2.739,64	6,88						2.740	2.740	32.876	32.876	
30	64099	1939	2				112	111,84		0	0,00%	788,04	7,05						788	788	9.456	9.456	
31	64102	1930	2		2		235	235,04		0	0,00%	1.709,87	7,27			95	48		1.805	1.805	21.658	21.658	
32	64108	1907	4				184	184,30		0	0,00%	1.296,31	7,03						1.296	1.296	15.556	15.556	
33	64110	1957	12				776	776,04		0	0,00%	5.471,02	7,05						5.471	5.471	65.652	65.652	
34	64111	1950	40			1	2.056	2.055,76		0	0,00%	14.735,33	7,17					30	14.765	14.765	177.184	177.184	
35	64112	1952/90	12		4	1	570	569,98		0	0,00%	4.079,79	7,16			191	48	30	4.301	4.301	51.609	51.609	
36	64113	1952	12				586	586,46		0	0,00%	4.157,64	7,09						4.158	4.158	49.892	49.892	
37	64117	1989			5		0			0						217	43		217	217	2.604	2.604	
38	76303	1954	121		15	3	7.387	7.386,61		123	123	1,66%	54.322,39	7,35			482	32	68	53.900	54.872	646.805	658.469
39	83278	1952/53	69				3.791	3.790,65		379	379	9,99%	17.648,91	4,66					15.889	17.649	190.672	211.787	
40	83284	1955	72				4.258	4.258,24		424	424	9,96%	22.155,51	5,20					19.935	22.156	239.214	265.866	
41	83285	1958	96				5.500	5.500,16		346	346	6,29%	28.734,49	5,22					26.876	28.734	322.518	344.814	
42	83286	1959	64				3.656	3.655,92		355	355	9,72%	18.824,38	5,15					17.004	18.824	204.053	225.893	
43	83287	1961	72			1	4.584	4.583,66		404	404	8,81%	24.240,82	5,29				8	22.155	24.249	265.858	290.986	
44	83288	1962/63	184				11.546	11.545,75		923	923	8,00%	61.901,28	5,36					56.967	61.901	683.606	742.815	
45	83291	1966	24				1.529	1.529,36		127	127	8,31%	8.136,22	5,32					7.461	8.136	89.535	97.635	
46	83292	1968	32				2.686	2.686,16		252	252	9,36%	14.231,35	5,30					12.913	14.231	154.960	170.776	
47	86000	1956/57/ 58/73	519	2		13	30.783	30.440,34	343,13	2.212	2.212	7,19%	159.518,05	5,24	1.586	4,62			83	149.458	161.187	1.793.500	1.934.248
48	86001	1958/59	314	1	15		16.420	16.368,51	51,71	1.133	1.133	6,90%	86.979,80	5,31	239	4,62	615	41		81.750	87.834	981.004	1.054.006
49	86002	1959/60	186				9.846	9.845,64		566	566	5,75%	49.082,97	4,99					46.127	49.083	553.524	588.996	
50	86003	1961/62/ 64	174		28		10.697	10.696,75		558	558	5,21%	54.479,88	5,09			1.145	41		52.649	55.625	631.787	667.499
51	86004	1962	88				5.596	5.595,95		448	448	8,00%	28.136,95	5,03					25.806	28.137	309.671	337.643	
52	86005	1963/64/ 65/67	343			2	23.576	23.576,46		1.305	1.305	5,54%	120.224,05	5,10					16	113.342	120.240	1.360.105	1.442.881
53	86006	1964/65	60		13		4.209	4.208,57		408	408	9,70%	19.937,07	4,74			535	41		18.467	20.472	221.605	245.665
54	86008	1968	48		24		3.378	3.378,00		247	247	7,30%	17.438,54	5,16			1.010	42		17.133	18.449	205.590	221.382
55	86009	1901/71	36		18		2.621	2.621,48		147	147	5,61%	13.265,95	5,06			745	41		13.246	14.011	158.951	168.131
56	86010	1970/71	48				3.589	3.589,08		224	224	6,24%	18.329,48	5,11						17.126	18.329	205.518	219.954

lfd. Nr.	WE Nr.	Baujahr	Mieteinheiten				Mietfläche			Leerstand			Nettokaltmiete Soll (monatlich) - ohne Zuschläge -							Nettokaltmiete - inkl. Zuschläge -			
			Wohnen	Gewerbe	Parken	sonstiges	Gesamt	Wohnen	Gewerbe	Gesamt	Wohnen	Anteil	Wohnen		Gewerbe		Parken		Sonstiges	IST (Monat)	SOLL (Monat)	IST (Jahr)	SOLL (Jahr)
			Anzahl	Anzahl	Anzahl	Anzahl	in m²	in m²	in m²	in m²	W in m²		in EUR	EUR/m²	in EUR	EUR/m²	in EUR	je Platz	in EUR	in EUR	in EUR	in EUR	in EUR
57	86011	1973	12		6		903	902,82		0		0,00%	4.504,00	4,99			76	13		4.580	4.580	54.956	54.956
58	86012	1972/73	168		42		11.881	11.881,20		713	713	6,01%	61.079,82	5,14			1.489	35		58.848	62.569	706.174	750.826
59	86013	1973/74	72		16		5.520	5.519,60		65	65	1,17%	26.565,79	4,81			640	40		26.891	27.206	322.696	326.469
60	86014	1901/75/ 76	88		25		6.698	6.697,64		269	269	4,02%	32.468,55	4,85			873	35		31.765	33.342	381.182	400.101
61	86015	1976	45		20		2.964	2.963,91		0		0,00%	13.443,32	4,54			815	41		14.173	14.258	170.080	171.100
62	86016	1977	16		10		1.161	1.161,04		132	132	11,37%	5.450,89	4,69			395	40		5.091	5.846	61.086	70.151
63	86017	1977	60		52		4.519	4.518,76		573	573	12,68%	21.566,38	4,77			1.743	34		19.515	23.309	234.185	279.713
64	86018	1979	60		74		4.519	4.518,76		410	410	9,07%	21.246,24	4,70			2.517	34		20.594	23.763	247.131	285.156
65	86019	1961	19				1.267	1.267,26		0		0,00%	5.795,36	4,57						5.795	5.795	69.544	69.544
66	86021	1928/50	24				1.947	1.946,95		0		0,00%	9.191,20	4,72						9.191	9.191	110.294	110.294
67	86022	1922/24	70				4.326	4.326,04		103	103	2,38%	21.021,12	4,86						20.524	21.021	246.294	252.253
68	86023	1918/28/ 46/49/50	73				4.115	4.115,27		239	239	5,82%	19.362,16	4,70						18.166	19.362	217.986	232.346
69	86024	1927/28/ 47/51	66				3.670	3.670,46		78	78	2,12%	16.958,62	4,62						16.577	16.959	198.919	203.503
70	86025	1923	22			12	1.472	1.472,40		159	159	10,82%	6.772,09	4,60					45	6.094	6.817	73.126	81.810
71	86026	1923	4			2	231	230,63		0		0,00%	981,28	4,25					6	987	987	11.843	11.843
72	86027	1904/29/ 50/51	46		20		2.359	2.359,33		60	60	2,56%	11.127,50	4,72			205	10		10.838	11.332	130.050	135.985
73	86029	1929	39				2.422	2.421,85		125	125	5,16%	11.620,80	4,80						11.044	11.621	132.522	139.450
74	86030	1923/50	34		18		1.894	1.894,25		0		0,00%	8.347,89	4,41			173	10		8.363	8.521	100.359	102.251
75	86032	1951	8			1	572	572,08		0		0,00%	2.642,30	4,62					6	2.649	2.649	31.784	31.784
76	86033	1904	8				406	406,10		0		0,00%	1.949,54	4,80						1.950	1.950	23.394	23.394
77	86035	1958				1	0			0									26	26	26	312	312
78	86036	1901				1	0			0									57	57	57	687	687
79	86037	1956			1		0			0							45	45		45	45	540	540
80	86038	1959			15		0			0							600	40		600	600	7.200	7.200
81	86040	1953			16		0			0							695	43		605	695	7.260	8.340
82	86045	1922	18				960	959,73		0		0,00%	6.793,14	7,08						6.793	6.793	81.518	81.518
83	86046	1967	12		3		830	829,70		0		0,00%	5.445,04	6,56			141	47		5.586	5.586	67.032	67.032
84	86053	1950	8				408	407,84		0		0,00%	2.912,94	7,14						2.913	2.913	34.955	34.955
85	86993	-				27	0			0									125	125	125	1.505	1.505
			<b>4.290</b>	<b>7</b>	<b>548</b>	<b>82</b>	<b>268.826</b>	<b>267.720</b>	<b>1.106</b>	<b>15.910</b>	<b>15.910</b>	<b>5,92%</b>	<b>1.384.739</b>		<b>4.072</b>		<b>19.623</b>		<b>591</b>	<b>1.323.096</b>	<b>1.409.025</b>	<b>15.877.156</b>	<b>16.908.301</b>

### 3.2.3 Flächenaufteilung

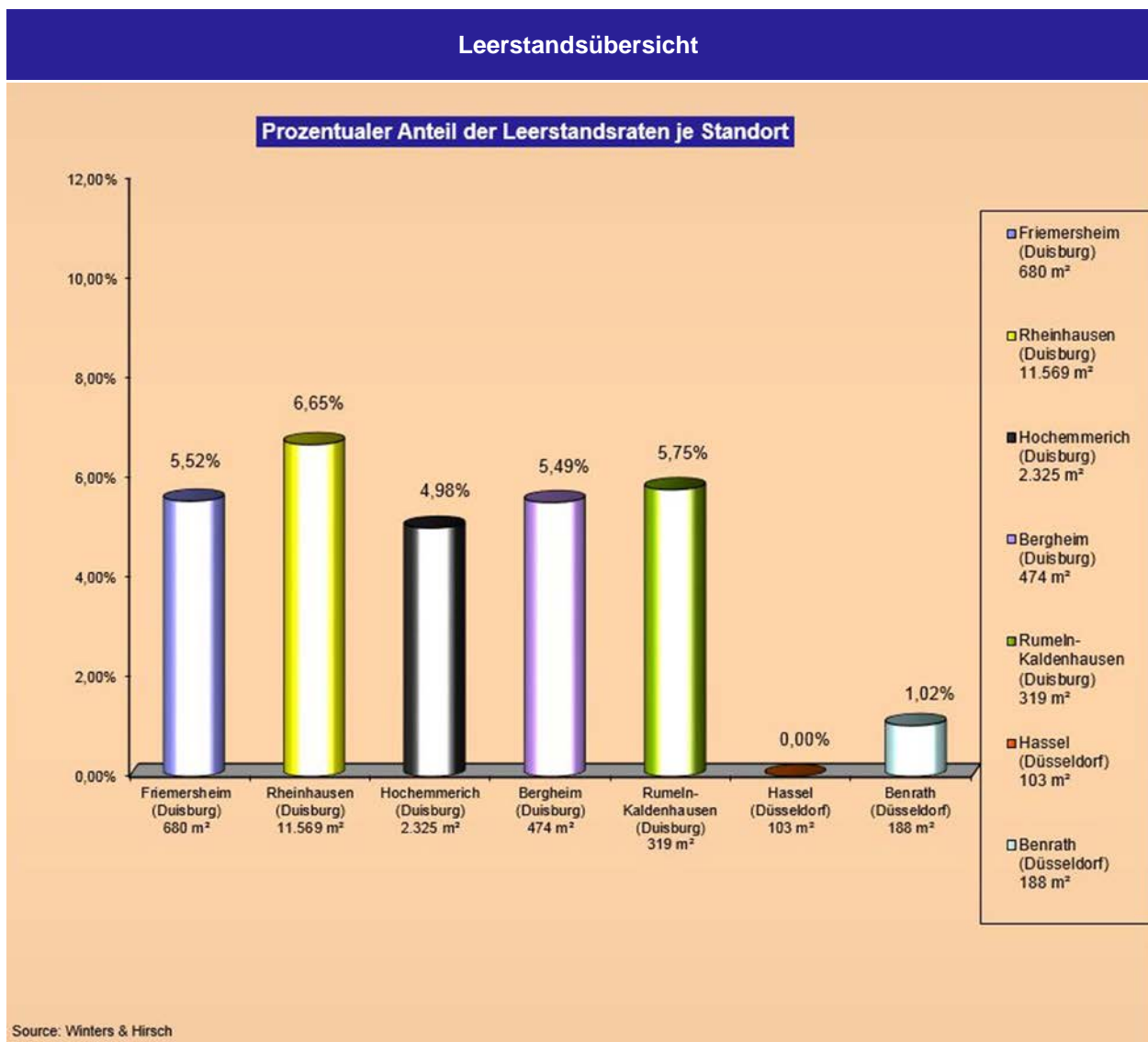
Insgesamt verfügt das Portfolio zum Wertermittlungszeitpunkt über eine vermietbare Fläche von ca. 268.830 m<sup>2</sup>, von denen sich rund 2/3 (ca. 178.000 m<sup>2</sup>) im Ortsteil Rheinhausen der Stadt Duisburg befinden. Der folgenden Grafik sind die einzelnen Flächenanteile je Standort am Gesamtportfolio zu entnehmen.



### 3.2.4 Leerstand

Von den ca. 268.830 m<sup>2</sup> vermietbarer Fläche sind zum Wertermittlungszeitpunkt rund 15.910 m<sup>2</sup> Mietfläche als Leerstand ausgewiesen sind. Dieser Leerstand entspricht einem Gesamtanteil von ca. 5.9% auf die Gesamtfläche des Portfolios. Zum Halbjahr 2013 lag die Leerstandquote bei rund 3,5 %. Hierbei ist anzumerken, dass laut Aussage des zuständigen Assetmanagements ein erheblicher Anteil des Leerstandes im Zuge des Eigentümerwechsels aufgrund von Optimierungs- bzw. Abstimmungsprozessen im Vermietungsbereich innerhalb der zuständigen Verwaltung neu entstanden ist und weniger der allgemeinen Nachfragesituation nach Wohnraum geschuldet ist. Seit Beginn des Jahres 2014 haben sich die Vermietungsaktivitäten professionalisiert, der Neuvermietungsprozess gestaltet sich seitdem wieder positiv und Leerstände werden sukzessive abgebaut.

Die einzelnen Leerstandsdaten der Standorte sind der folgenden Grafik zu entnehmen.



## 4 Wertermittlung

### 4.1 Ertragswertermittlung

Entsprechend den Gepflogenheiten des gewöhnlichen Geschäftsverkehrs ist der Verkehrswert eines Renditeobjektes im Falle der Nichtanwendbarkeit des Vergleichswertverfahrens mit Hilfe des Ertragswertverfahrens zu ermitteln. Im Ertragswertverfahren wird der Ertragswert auf der Grundlage marktüblich erzielbarer Erträge ermittelt, soweit die Ertragsverhältnisse absehbar wesentlichen Veränderungen unterliegen oder wesentlich von den marktüblich erzielbaren Erträgen abweichen. Folgende Varianten werden hierbei unterschieden:

- 1) Im Ertragswertverfahren auf Grundlage marktüblich erzielbarer Erträge wird der Ertragswert ermittelt
  - a) aus dem ermittelten Bodenwert und dem um den Betrag der angemessenen Verzinsung des Bodenwerts verminderten und sodann kapitalisierten Reinertrag, der Ermittlung des Bodenwertverzinsungsbetrages ist der für die Kapitalisierung maßgebliche Liegenschaftszinssatz zugrunde zu legen (allgemeines Ertragswertverfahren).
  - b) aus dem kapitalisierten Reinertrag und dem ermittelten Bodenwert, der mit Ausnahme des Wertes von selbständig nutzbaren Teilflächen auf den Wertermittlungsstichtag abzuzinsen ist (vereinfachtes Ertragswertverfahren).
- 2) Im Ertragswertverfahren auf der Grundlage periodisch unterschiedlicher Erträge wird der Ertragswert aus den durch gesicherte Daten abgeleiteten periodische erzielbaren Reinerträgen innerhalb des Betrachtungszeitraumes und dem Restwert des Grundstücks am Ende des Betrachtungszeitraumes ermittelt. Die periodischen Reinerträge sowie der Restwert des Grundstücks sind jeweils auf den Wertermittlungsstichtag abzuzinsen.

Der Reinertrag ergibt sich aus dem jährlichen Rohertrag abzüglich der Bewirtschaftungskosten. Der Rohertrag ergibt sich aus den bei ordnungsgemäßer Bewirtschaftung und zulässiger Nutzung marktüblich erzielbaren Erträge. Bei Anwendung des Ertragswertverfahrens auf der Grundlage periodisch unterschiedlicher Erträge ergibt sich der Rohertrag insbesondere aus den vertraglichen Vereinbarungen. Als Bewirtschaftungskosten sind die für eine ordnungsgemäße Bewirtschaftung und zulässige Nutzung marktüblich entstehenden jährlichen Aufwendungen zu berücksichtigen, die nicht durch Umlage gedeckt sind. Der Kapitalisierung und Abzinsung sind Barwertfaktoren zugrunde zu legen. Der jeweilige Barwertfaktor ist unter Berücksichtigung der Restnutzungsdauer und des jeweiligen Liegenschaftszinssatzes zu bestimmen.

Ifd. Nr.	WE	Mietsituation		Bewirtschaftungskosten								Reintrag	Bodenwertverzinsung				Ertragswertberechnung / Verkehrswertberechnung									
		vermietbare Fläche	Jahresrohertrag	Verwaltungskosten	Instandhaltungskosten		Mietausfallwagnis		BWK Gesamt		Liegenschaftszinssatz		Grundstücksgröße	BRW	Bodenwertverzinsung	Reinertrag des Gebäudes	RND	q	Vervielfältiger	Gebäudeertragswert	Temp. Mehr-/Mindernutzen	Verkehrswert		Faktor		
					in m²	in EUR	in EUR	EUR m²	in EUR	in EUR												in EUR	in EUR		in EUR	in Jahren
01	64057	3.152	196.676	5,77%	11.340	11,22%	7,00	22.063	3,00%	5.900,27	19,98%	39.303	157.373	5,30%	4.171	180	39.791	117.581	50	1,053	17,441314	2.050.775	-17.898	2.785.000	883	14,15
02	64058	3.333	221.893	3,89%	8.640	10,51%	7,00	23.328	3,00%	6.656,80	17,41%	38.625	183.268	5,30%	6.465	215	73.669	109.599	50	1,053	17,441314	1.911.559	-20.860	3.285.000	984	14,78
03	64059	4.953	332.339	3,47%	11.520	10,43%	7,00	34.671	3,00%	9.970,17	16,90%	56.161	276.178	5,30%	9.383	230	114.379	161.799	50	1,053	17,441314	2.821.991	-22.379	4.960.000	1.001	14,92
04	64060	10.616	656.159	4,99%	32.760	11,33%	7,00	74.310	3,00%	19.684,76	19,32%	126.755	529.404	5,30%	24.773	180	236.334	293.069	50	1,053	17,441314	5.111.514	-48.133	9.525.000	897	14,51
05	64062	706	44.643	2,82%	1.260	14,24%	9,00	6.357	3,00%	1.339,30	20,06%	8.956	35.687	5,30%	2.117	230	25.806	9.881	50	1,053	17,441314	172.340	0	660.000	933	14,77
06	64063	1.099	68.292	3,95%	2.700	11,26%	7,00	7.693	3,00%	2.048,75	18,22%	12.442	55.850	5,30%	2.228	230	27.159	28.690	50	1,053	17,441314	500.399	0	1.015.000	922	14,83
07	64065	229	16.248	3,48%	565	13,16%	9,35	2.139	3,00%	487,44	19,64%	3.191	13.057	5,30%	416	290	6.394	6.663	50	1,053	17,441314	116.208	0	240.000	1.035	14,58
08	64066	2.978	149.404	4,34%	6.480	13,95%	7,00	20.849	3,00%	4.482,13	21,29%	31.811	117.594	5,30%	4.312	155	35.423	82.171	50	1,053	17,441314	1.433.163	-4.894	2.100.000	704	14,03
09	64067	2.365	133.024	5,95%	7.920	12,45%	7,00	16.558	3,00%	3.990,73	21,40%	28.469	104.556	5,30%	6.437	195	66.526	38.029	50	1,053	17,441314	663.281	0	1.920.000	811	14,42
10	64068	555	31.142	4,62%	1.440	12,48%	7,00	3.887	3,00%	934,25	20,10%	6.261	24.881	5,30%	1.172	155	9.628	15.253	50	1,053	17,441314	266.031	-14.789	435.000	780	13,90
11	64069	2.210	122.004	4,57%	5.580	12,68%	7,00	15.471	3,00%	3.660,11	20,25%	24.712	97.292	5,30%	3.393	155	27.873	69.419	50	1,053	17,441314	1.210.751	-17.000	1.720.000	778	14,10
12	64070	441	21.656	5,82%	1.260	14,24%	7,00	3.084	3,00%	649,69	23,06%	4.993	16.663	5,30%	831	155	6.827	9.836	50	1,053	17,441314	171.557	-4.821	300.000	671	13,65
13	64071	2.232	124.821	6,20%	7.740	12,52%	7,00	15.626	3,00%	3.744,63	21,72%	27.111	97.710	5,30%	7.342	155	60.315	37.396	50	1,053	17,441314	652.233	-8.152	1.785.000	798	14,28
14	64072	446	26.447	6,81%	1.800	11,79%	7,00	3.119	3,00%	793,40	21,60%	5.712	20.734	5,30%	1.916	155	15.740	4.994	50	1,053	17,441314	87.105	0	385.000	862	14,52
15	64073	1.634	95.669	3,20%	3.060	11,96%	7,00	11.438	3,00%	2.870,08	18,15%	17.368	78.301	5,30%	4.228	195	43.696	34.605	50	1,053	17,441314	603.550	-12.118	1.420.000	867	14,80
16	64074	1.812	108.507	4,64%	5.040	11,69%	7,00	12.681	3,00%	3.255,21	19,33%	20.976	87.531	5,30%	5.639	195	58.279	29.252	50	1,053	17,441314	510.185	-5.080	1.605.000	886	14,79
17	64075	756	42.316	5,10%	2.160	12,51%	7,00	5.295	3,00%	1.269,47	20,62%	8.724	33.591	5,30%	1.468	155	12.060	21.532	50	1,053	17,441314	375.541	-4.624	600.000	791	14,14
18	64080	1.092	62.677	5,74%	3.600	12,19%	7,00	7.641	3,00%	1.880,31	20,93%	13.121	49.556	5,30%	2.289	155	18.804	30.752	50	1,053	17,441314	536.348	-4.979	890.000	812	14,14
19	64081	209	10.788	6,67%	720	13,58%	7,00	1.465	3,00%	323,65	23,25%	2.508	8.280	5,30%	409	155	3.360	4.920	50	1,053	17,441314	85.815	0	150.000	713	13,83
20	64082	1.201	69.545	4,66%	3.240	12,09%	7,00	8.408	3,00%	2.086,34	19,75%	13.735	55.810	5,30%	3.461	155	28.432	27.378	50	1,053	17,441314	477.504	-6.025	1.010.000	839	14,49
21	64083	526	30.050	5,99%	1.800	12,26%	7,00	3.685	3,00%	901,51	21,25%	6.386	23.664	5,30%	1.263	170	11.380	12.284	50	1,053	17,441314	214.254	-4.439	425.000	806	14,13
22	64084	639	36.724	5,39%	1.980	12,17%	7,00	4.470	3,00%	1.101,73	20,56%	7.552	29.172	5,30%	1.420	195	14.676	14.497	50	1,053	17,441314	252.843	-12.506	520.000	810	14,08
23	64089	0	9.804	5,10%	500	16,32%		1.600	3,00%	294,12	24,42%	2.394	7.410	5,30%	800	60	2.544	4.866	50	1,053	17,441314	84.867	0	135.000		13,55
24	64090	29	28.400	4,42%	1.255	12,82%		3.640	3,00%	852,00	20,24%	5.747	22.653	5,30%	1.914	180	18.260	4.393	50	1,053	17,441314	76.627	0	425.000	14.725	14,83
25	64092	0	11.100	4,95%	550	15,86%		1.760	3,00%	333,00	23,81%	2.643	8.457	5,30%	880	55	2.565	5.892	50	1,053	17,441314	102.761	0	155.000		13,62
26	64095	0	2.760	5,43%	150	17,39%		480	3,00%	82,80	25,83%	713	2.047	5,30%	240	60	763	1.284	50	1,053	17,441314	22.395	0	40.000		13,33
27	64096	0	1.980	5,05%	100	16,16%		320	3,00%	59,40	24,21%	479	1.501	5,30%	160	50	424	1.077	50	1,053	17,441314	18.777	-759	30.000		13,14
28	64097	0	2.280	10,96%	250	35,09%		800	3,00%	68,40	49,05%	1.118	1.162	5,30%	400	50	1.060	102	50	1,053	17,441314	1.772	-1.181	25.000		9,03



Ifd. Nr.	WE	Mietsituation		Bewirtschaftungskosten								Reintrag	Bodenwertverzinsung				Ertragswertberechnung / Verkehrswertberechnung									
		vermietbare Fläche	Jahresrohertrag	Verwaltungskosten		Instandhaltungskosten		Mietausfallwagnis		BWK Gesamt			Liegenschaftszinssatz	Grundstücksgröße	BRW	Bodenwertverzinsung	Reinertrag des Gebäudes	RND	q	Vervielfältiger	Gebäudeertragswert	Temp. Mehr-/Mindernutzen	Verkehrswert		Faktor	
				in m²	in EUR	in EUR	EUR m²	in EUR	in EUR	in EUR	in EUR												in EUR	in EUR		in Jahren
29	64098	398	32.876	3,29%	1.080	10,90%	9,00	3.584	2,00%	657,51	16,19%	5.321	27.554	5,20%	529	730	20.081	7.474	50	1,052	17,705981	132.328	0	520.000	1.302	15,77
30	64099	112	9.456	3,81%	360	10,64%	9,00	1.007	2,00%	189,13	16,45%	1.556	7.901	3,50%	238	490	4.082	3.819	50	1,035	23,455618	89.579	0	210.000	1.844	21,81
31	64102	235	21.658	1,89%	410	10,51%	9,68	2.275	2,00%	433,17	14,40%	3.119	18.540	3,00%	777	710	16.550	1.990	50	1,030	25,729764	51.197	0	605.000	2.565	27,84
32	64108	184	15.556	4,63%	720	10,66%	9,00	1.659	2,00%	311,11	17,29%	2.690	12.866	3,50%	547	490	9.381	3.485	50	1,035	23,455618	81.739	0	350.000	1.898	22,48
33	64110	776	65.652	3,29%	2.160	10,64%	9,00	6.984	2,00%	1.313,04	15,93%	10.457	55.195	5,20%	1.305	490	33.251	21.943	50	1,052	17,705981	388.530	0	1.030.000	1.325	15,66
34	64111	2.056	177.184	4,06%	7.200	10,44%	9,00	18.502	2,00%	3.543,68	16,51%	29.246	147.938	5,20%	7.572	300	118.123	29.815	50	1,052	17,705981	527.908	0	2.800.000	1.362	15,80
35	64112	570	51.609	4,38%	2.260	10,56%	9,56	5.450	2,00%	1.032,19	16,94%	8.742	42.867	5,20%	1.411	490	35.952	6.915	50	1,052	17,705981	122.440	0	815.000	1.428	15,77
36	64113	586	49.892	4,33%	2.160	10,58%	9,00	5.278	2,00%	997,83	16,91%	8.436	41.456	5,20%	874	470	21.361	20.095	50	1,052	17,705981	355.804	0	770.000	1.307	15,36
37	64117	0	2.604	4,80%	125	15,36%		400	2,00%	52,08	22,16%	577	2.027	5,20%	200	125	1.300	727	50	1,052	17,705981	12.871	0	40.000		14,54
38	76303	7.387	658.469	3,36%	22.155	8,03%	7,16	52.906	2,00%	13.169,37	13,40%	88.231	570.238	5,20%	10.984	730	416.953	153.285	50	1,052	17,705981	2.714.068	-16.424	10.720.000	1.451	16,27
39	83278	3.791	211.787	5,86%	12.420	12,53%	7,00	26.535	3,00%	6.353,61	21,39%	45.308	166.479	5,30%	7.231	135	51.738	114.741	50	1,053	17,441314	2.001.233	-29.697	2.950.000	778	13,92
40	83284	4.258	265.866	4,87%	12.960	11,21%	7,00	29.808	3,00%	7.975,98	19,09%	50.744	215.122	5,30%	10.677	180	101.859	113.264	50	1,053	17,441314	1.975.471	-37.484	3.860.000	906	14,52
41	83285	5.500	344.814	5,01%	17.280	11,17%	7,00	38.501	3,00%	10.344,42	19,18%	66.126	278.688	5,30%	15.230	180	145.294	133.394	50	1,053	17,441314	2.326.569	-31.358	5.040.000	916	14,61
42	83286	3.656	225.893	5,10%	11.520	11,33%	7,00	25.591	3,00%	6.776,78	19,43%	43.888	182.004	5,30%	5.418	180	51.688	130.317	50	1,053	17,441314	2.272.893	-30.716	3.220.000	880	14,24
43	83287	4.584	290.986	4,45%	12.960	11,03%	7,00	32.086	3,00%	8.729,58	18,48%	53.775	237.211	5,30%	7.365	180	70.262	166.949	50	1,053	17,441314	2.911.802	-35.341	4.205.000	917	14,44
44	83288	11.546	742.815	4,46%	33.120	10,88%	7,00	80.820	3,00%	22.284,46	18,34%	136.225	606.591	5,30%	20.809	180	198.518	408.073	50	1,053	17,441314	7.117.325	-83.274	10.780.000	934	14,51
45	83291	1.529	97.635	4,42%	4.320	10,96%	7,00	10.706	3,00%	2.929,04	18,39%	17.955	79.680	5,30%	2.931	180	27.962	51.718	50	1,053	17,441314	902.036	-11.392	1.420.000	927	14,53
46	83292	2.686	170.776	3,37%	5.760	11,01%	7,00	18.803	3,00%	5.123,29	17,38%	29.686	141.090	5,30%	4.665	180	44.504	96.586	50	1,053	17,441314	1.684.581	-22.244	2.505.000	931	14,65
47	86000	30.783	1.934.248	4,85%	93.780	11,14%	7,00	215.484	3,00%	58.027,45	18,99%	367.292	1.566.956	5,30%	65.129	180	621.331	945.626	50	1,053	17,441314	16.492.956	-197.951	28.020.000	910	14,49
48	86001	16.420	1.054.006	5,42%	57.075	11,02%	7,07	116.142	3,00%	31.620,17	19,43%	204.837	849.169	5,30%	33.652	180	321.040	528.129	50	1,053	17,441314	9.211.260	-102.672	15.170.000	924	14,39
49	86002	9.846	588.996	5,68%	33.480	11,70%	7,00	68.919	3,00%	17.669,87	20,39%	120.069	468.926	5,30%	19.698	180	187.919	281.007	50	1,053	17,441314	4.901.138	-49.889	8.400.000	853	14,26
50	86003	10.697	667.499	4,80%	32.020	11,55%	7,21	77.117	3,00%	20.024,96	19,35%	129.162	538.336	5,30%	23.684	180	225.945	312.391	50	1,053	17,441314	5.448.509	-50.226	9.665.000	903	14,47
51	86004	5.596	337.643	4,69%	15.840	11,60%	7,00	39.172	3,00%	10.129,30	19,29%	65.141	272.502	5,30%	9.689	180	92.433	180.069	50	1,053	17,441314	3.140.647	-39.340	4.850.000	866	14,35
52	86005	23.576	1.442.881	4,28%	61.740	11,44%	7,00	165.035	3,00%	43.286,42	18,72%	270.062	1.172.819	5,30%	39.672	180	378.471	794.348	50	1,053	17,441314	13.854.474	-116.418	20.880.000	886	14,47
53	86006	4.209	245.665	4,53%	11.125	12,42%	7,25	30.500	3,00%	7.369,95	19,94%	48.995	196.670	5,30%	8.691	155	71.397	125.273	50	1,053	17,441314	2.184.932	-33.839	3.500.000	831	14,24
54	86008	3.378	221.382	4,17%	9.240	14,60%	9,57	32.322	3,00%	6.641,47	21,77%	48.203	173.179	5,30%	9.495	230	115.744	57.435	50	1,053	17,441314	1.001.741	-22.210	3.165.000	936	14,29
55	86009	2.621	168.131	4,12%	6.930	11,77%	7,55	19.790	3,00%	5.043,94	18,89%	31.764	136.367	5,30%	4.891	215	55.733	80.634	50	1,053	17,441314	1.406.366	-12.911	2.450.000	933	14,54
56	86010	3.589	219.954	3,93%	8.640	11,42%	7,00	25.124	3,00%	6.598,61	18,35%	40.362	179.592	5,30%	5.988	215	68.233	111.358	50	1,053	17,441314	1.942.235	-20.303	3.210.000	894	14,59

lfd. Nr.	WE	Mietsituation		Bewirtschaftungskosten								Reintrag	Bodenwertverzinsung				Ertragswertberechnung / Verkehrswertberechnung									
		vermietbare Fläche	Jahresrohertrag	Verwaltungskosten	Instandhaltungskosten		Mietausfallwagnis		BWK Gesamt		Liegenschaftszinssatz		Grundstücksgröße	BRW	Bodenwertverzinsung	Reinertrag des Gebäudes	RND	q	Vervielfältiger	Gebäudeertragswert	Temp. Mehr-/Mindernutzen	Verkehrswert		Faktor		
					in m²	in EUR	in EUR	EUR m²	in EUR	in EUR												in EUR	in EUR		in EUR	in Jahren
57	86011	903	54.956	4,20%	2.310	15,66%	9,53	8.605	3,00%	1.648,69	22,86%	12.564	42.392	5,30%	1.895	225	22.598	19.794	50	1,053	17,441314	345.239	0	775.000	855	14,04
58	86012	11.881	750.826	4,17%	31.290	11,52%	7,28	86.528	3,00%	22.524,78	18,69%	140.343	610.483	5,30%	24.273	180	231.564	378.918	50	1,053	17,441314	6.608.832	-62.800	10.920.000	919	14,54
59	86013	5.520	326.469	4,09%	13.360	12,23%	7,23	39.917	3,00%	9.794,08	19,32%	63.071	263.398	5,30%	12.118	180	115.606	147.792	50	1,053	17,441314	2.577.695	-5.307	4.755.000	861	14,56
60	86014	6.698	400.101	4,12%	16.465	12,22%	7,30	48.883	3,00%	12.003,04	19,33%	77.352	322.750	5,30%	14.022	180	133.770	188.980	50	1,053	17,441314	3.296.059	-26.609	5.795.000	865	14,48
61	86015	2.964	171.100	5,03%	8.600	13,06%	7,54	22.347	3,00%	5.133,00	21,09%	36.080	135.019	5,30%	5.458	155	44.837	90.182	50	1,053	17,441314	1.572.893	-1.435	2.420.000	816	14,13
62	86016	1.161	70.151	4,46%	3.130	12,73%	7,69	8.927	3,00%	2.104,52	20,19%	14.162	55.989	5,30%	1.623	155	13.333	42.656	50	1,053	17,441314	743.976	-12.748	985.000	846	14,01
63	86017	4.519	279.713	4,33%	12.100	12,80%	7,92	35.791	3,00%	8.391,38	20,12%	56.283	223.430	5,30%	6.807	180	64.939	158.491	50	1,053	17,441314	2.764.293	-64.031	3.930.000	869	14,03
64	86018	4.519	285.156	4,44%	12.650	13,17%	8,31	37.551	3,00%	8.554,68	20,60%	58.756	226.400	5,30%	8.924	180	85.135	141.265	50	1,053	17,441314	2.463.850	-53.480	4.020.000	889	14,09
65	86019	1.267	69.544	4,92%	3.420	12,76%	7,00	8.871	3,00%	2.086,33	20,67%	14.377	55.167	5,30%	819	135	5.860	49.307	50	1,053	17,441314	859.983	0	975.000	766	13,96
66	86021	1.947	110.294	3,92%	4.320	12,36%	7,00	13.629	3,00%	3.308,83	19,27%	21.257	89.037	5,30%	4.582	195	47.355	41.682	50	1,053	17,441314	726.988	0	1.625.000	832	14,69
67	86022	4.326	252.253	4,99%	12.600	12,00%	7,00	30.282	3,00%	7.567,60	20,00%	50.450	201.804	5,30%	13.623	170	122.743	79.060	50	1,053	17,441314	1.378.916	-8.382	3.690.000	852	14,61
68	86023	4.115	232.346	5,66%	13.140	12,40%	7,00	28.807	3,00%	6.970,38	21,05%	48.917	183.429	5,30%	13.004	195	134.396	49.032	50	1,053	17,441314	855.188	-20.196	3.375.000	819	14,51
69	86024	3.670	203.503	5,84%	11.880	12,63%	7,00	25.693	3,00%	6.105,10	21,46%	43.678	159.825	5,30%	9.190	195	94.979	64.846	50	1,053	17,441314	1.131.008	-6.447	2.920.000	795	14,33
70	86025	1.472	81.810	4,84%	3.960	12,60%	7,00	10.307	3,00%	2.454,30	20,44%	16.721	65.089	5,30%	3.910	155	32.121	32.968	50	1,053	17,441314	575.008	-12.213	1.170.000	794	14,29
71	86026	231	11.843	6,08%	720	13,63%	7,00	1.614	3,00%	355,29	22,71%	2.690	9.153	5,30%	498	155	4.091	5.062	50	1,053	17,441314	88.293	0	170.000	718	13,97
72	86027	2.359	135.985	6,46%	8.780	13,32%	7,68	18.115	3,00%	4.079,56	22,78%	30.975	105.010	5,30%	5.987	155	49.183	55.827	50	1,053	17,441314	973.698	-8.347	1.895.000	802	13,92
73	86029	2.422	139.450	5,03%	7.020	12,16%	7,00	16.953	3,00%	4.183,49	20,19%	28.156	111.293	5,30%	4.457	155	36.614	74.679	50	1,053	17,441314	1.302.498	-9.743	1.985.000	819	14,22
74	86030	1.894	102.251	6,43%	6.570	14,38%	7,76	14.700	3,00%	3.067,52	23,80%	24.337	77.914	5,30%	4.520	155	37.132	40.782	50	1,053	17,441314	711.287	-2.661	1.410.000	744	13,78
75	86032	572	31.784	4,53%	1.440	12,60%	7,00	4.005	3,00%	953,53	20,13%	6.398	25.386	5,30%	1.290	180	12.307	13.080	50	1,053	17,441314	228.125	0	465.000	805	14,48
76	86033	406	23.394	6,16%	1.440	12,15%	7,00	2.843	3,00%	701,83	21,31%	4.985	18.410	5,30%	1.346	170	12.127	6.282	50	1,053	17,441314	109.575	0	340.000	833	14,46
77	86035	0	312												923	180								170.000		532,70
78	86036	0	687												402	180								75.000		105,31
79	86037	0	540	4,63%	25	14,81%		80	3,00%	16,20	22,44%	121	419	5,30%	37	60	118	301	50	1,053	17,441314	5.252	0	10.000		13,84
80	86038	0	7.200	5,21%	375	16,67%		1.200	3,00%	216,00	24,88%	1.791	5.409	5,30%	644	50	1.707	3.702	50	1,053	17,441314	64.575	0	100.000		13,44
81	86040	0	8.340	4,80%	400	15,35%		1.280	3,00%	250,20	23,14%	1.930	6.410	5,30%	622	50	1.648	4.762	50	1,053	17,441314	83.047	-1.519	115.000		13,50
82	86045	960	81.518	3,97%	3.240	8,24%	7,00	6.718	2,00%	1.630,35	14,22%	11.588	69.929	5,20%	2.275	490	57.967	11.962	50	1,052	17,705981	211.803	0	1.330.000	1.382	16,27
83	86046	830	67.032	3,33%	2.235	9,02%	7,29	6.048	2,00%	1.340,65	14,36%	9.624	57.409	5,20%	3.236	320	53.847	3.562	50	1,052	17,705981	63.067	0	1.100.000	1.324	16,39
84	86053	408	34.955	4,12%	1.440	10,50%	9,00	3.671	2,00%	699,11	16,62%	5.810	29.146	5,20%	992	490	25.276	3.869	50	1,052	17,705981	68.512	0	555.000	1.360	15,87
85	86993	0	1.505												3.761	175								660.000		437,42
<b>Gesamt:</b>		<b>268.826</b>	<b>16.908.301</b>		<b>787.160</b>			<b>1.946.703</b>		<b>494.489</b>	<b>19,09%</b>	<b>3.228.353</b>	<b>13.677.444</b>		<b>570.117</b>		<b>5.910.524</b>	<b>7.766.920</b>				<b>135.594.435</b>	<b>-1.450.245</b>	<b>247.430.000</b>	<b>920</b>	<b>14,62</b>

## 4.2 Sachwertermittlung

Im Sachwertverfahren wird der Sachwert des Grundstücks aus dem Sachwert der nutzbaren baulichen und sonstigen Anlage sowie dem Bodenwert ermittelt. Die allgemeinen Wertverhältnisse auf dem Grundstücksmarkt sind insbesondere durch die Anwendung von Sachwertfaktoren zu berücksichtigen.

Der Sachwert der baulichen Anlagen (ohne Außenanlagen) ist ausgehend von den Herstellungskosten unter Berücksichtigung der Alterswertminderung zu ermitteln.

Der Sachwert der baulichen Außenanlagen und der sonstigen Anlagen wird, soweit sie nicht vom Bodenwert miterfasst werden, nach Erfahrungssätzen oder nach den gewöhnlichen Herstellungskosten ermittelt.

### Normalherstellungskosten

Zur Ermittlung der Herstellungskosten sind die gewöhnlichen Herstellungskosten je Fläche-, Raum- oder sonstiger Bezugseinheit (Normalherstellungskosten) mit der Anzahl der entsprechenden Bezugseinheit der baulichen Anlagen zu vervielfältigen. Normalherstellungskosten sind Kosten, die marktüblich für die Neuerrichtung einer entsprechenden baulichen Anlage aufzuwenden wären. Mit diesen Kosten nicht erfasste einzelne Bauteile, Einrichtungen oder sonstigen Vorrichtungen sind durch Zu- oder Abschläge zu berücksichtigen, soweit dies dem gewöhnlichen Geschäftsverkehr entspricht. Zu den Normalherstellungskosten gehören auch die üblicherweise entstehenden Baunebenkosten, insbesondere Kosten für Planung, Baudurchführung, behördliche Prüfungen und Genehmigungen. Ausnahmsweise können die Herstellungskosten der baulichen Anlage nach den gewöhnlichen Herstellungskosten einzelner Bauleistungen (Einzelkosten) ermittelt werden. Normalherstellungskosten sind in der Regel mit Hilfe geeigneter Baupreisindexreihen an die Preisverhältnisse am Wertermittlungsstichtag anzupassen.

Aufgrund der zurückliegenden Modernisierungsmaßnahmen wurden in den einzelnen Bewertungen fiktive Baujahre für die Gebäude bestimmt.

### Zusatzbauteile

Zusatzbauteile wie Balkone, Dachgauben etc. wurden entweder in den Zusatzbauteilen oder bereits bei der Wahl des Ansatzes für die Normalherstellungskosten (NHK) berücksichtigt.

### Baunebenkosten

Zu den Normalherstellungskosten gehören auch die Baunebenkosten, insbesondere die Kosten für Planung, Baudurchführung, behördliche Prüfung bzw. Genehmigungen und Finanzierung der Baumaßnahme. Die Baunebenkosten hängen vom Gesamtherstellungswert der baulichen Anlagen und damit von der Bauausführung und der Ausstattung des Gebäudes ab. Der Ansatz erfolgt nach den Vorgaben der NHK 2000.

### Alterswertminderung

Die Alterswertminderung ist unter Berücksichtigung des Verhältnisses der Restnutzungsdauer zur Gesamtnutzungsdauer der baulichen Anlagen zu ermitteln. Dabei ist in der Regel eine gleichmäßige Wert-

minderung zugrunde zu legen. Die Gesamtnutzungsdauer ist die bei ordnungsgemäßer Bewirtschaftung übliche wirtschaftliche Nutzungsdauer der baulichen Anlage.

Breite Anwendung findet die Alterswertminderung nach Ross, die von einem mit zunehmendem Alter sich vergrößernden Wertverzehr ausgeht (progressive Alterswertminderung). Die lineare Abschreibung findet insbesondere bei gewerblichen Grundstücken, aber auch bei Fertighäusern insbesondere in Holzbauweise Anwendung.

### **Außenanlagen**

Die Außenanlagen des Bewertungsgrundstückes werden mit Hilfe eines sachverständig angesetzten Pauschalbetrages, der sich auf die Kosten der baulichen Anlagen des Gesamtgrundstücks bezieht, bewertet. Hierzu gehören im vorliegenden Fall die Einfriedung, Grünanlagen, Verkehrsflächen, Ver- und Entsorgungseinrichtungen. In der Regel liegt der Wert der Außenanlagen zwischen 1% und 3% des alterswertgeminderten Herstellungswertes.

### **Marktanpassungsfaktor**

In der Wertermittlung wurde aufgrund der in der Literatur bzw. der Gutachterausschüsse ausgewiesenen Spannen eine Sachwertmarktanpassung unter Bezugnahme eines entsprechenden Faktors berücksichtigt.

WE	Mietsituation				Normalherstellungskosten inkl. Korrekturfaktoren										Nutzungsdauer		Alterswertminderung		Zeitwert				Bodenwert			Sachwertberechnung (Verkehrswert)		
	vermietbare Fläche	Stellplätze	Baujahr	BGF	NHK	Zus.bauteile pauschal	NHK gesamt	Baupr.-index	Ortsgröße	Whggröße	konj. Lage	gesamt	Baunebenkosten	Neuwert	GND	RND	linear		vorläufig	Außenanlagen	Zeitwert inkl. Auß.anl.	Zeitwert gesamt	Grundstücksgröße	BRW	Bodenwert	vor Markt anpassung	Markt anpassung	gesamt
	in m²	Anzahl		in m²	EUR/m²	in %	in EUR					in EUR	in %	in EUR	Jahre	Jahre		in EUR	in EUR	in %		in EUR	in m²	EUR/m²	in EUR	in EUR	in %	in EUR
64057	3.152	0	1961	4.097	640	3,00%	2.700.984	1,291	1,100	1,100	1,000	4.217.600	14,00%	4.808.063	80	50	37,50%	1.803.024	3.005.040	3,00%	3.095.191	3.095.191	4.171	180	750.780	3.845.971	0,70	2.700.000
64058	3.333	0	1971/1972	4.166	800	3,00%	3.432.619	1,291	1,100	1,000	1,000	4.872.775	14,00%	5.554.963	80	50	37,50%	2.083.111	3.471.852	3,00%	3.576.007	3.576.007	6.465	215	1.389.975	4.965.982	0,70	3.480.000
64059	4.953	0	1972	6.191	800	3,00%	5.101.590	1,291	1,100	1,000	1,000	7.241.962	14,00%	8.255.837	80	50	37,50%	3.095.939	5.159.898	3,00%	5.314.695	5.314.695	9.383	230	2.158.090	7.472.785	0,70	5.240.000
64060	10.616	0	1957	13.800	640	3,00%	9.097.265	1,291	1,100	1,100	1,000	14.205.424	14,00%	16.194.183	80	50	37,50%	6.072.819	10.121.365	3,00%	10.425.006	10.425.006	24.773	180	4.459.140	14.884.146	0,70	10.420.000
64062	706	0	1960/61/63	918	610	3,00%	576.899	1,291	1,100	1,000	1,000	818.937	14,00%	933.588	80	50	37,50%	350.095	583.492	3,00%	600.997	600.997	2.117	230	486.910	1.087.907	0,70	770.000
64063	1.099	0	1906/53	1.429	630	3,00%	927.083	1,291	1,100	1,000	1,000	1.316.041	14,00%	1.500.287	80	50	37,50%	562.608	937.679	3,00%	965.810	965.810	2.228	230	512.440	1.478.250	0,70	1.040.000
64065	229	1	1928	297	620	3,00%	189.912	1,291	1,100	1,000	1,000	269.590	14,00%	307.332	80	50	37,50%	115.250	192.083	3,00%	197.845	197.845	416	290	120.640	318.485	0,70	230.000
64066	2.978	0	1900/51/52	3.872	650	3,00%	2.592.216	1,291	1,100	1,100	1,000	4.047.758	14,00%	4.614.444	80	50	37,50%	1.730.416	2.884.027	3,00%	2.970.548	2.970.548	4.312	155	668.360	3.638.908	0,70	2.550.000
64067	2.365	0	1924/51	3.075	650	3,00%	2.058.726	1,291	1,100	1,100	1,000	3.214.711	14,00%	3.664.770	80	50	37,50%	1.374.289	2.290.481	3,00%	2.359.196	2.359.196	6.437	195	1.255.215	3.614.411	0,70	2.540.000
64068	555	0	1923/24	722	650	3,00%	483.236	1,291	1,100	1,100	1,000	754.575	14,00%	860.216	80	50	37,50%	322.581	537.635	3,00%	553.764	553.764	1.172	155	181.660	735.424	0,70	520.000
64069	2.210	0	1923/50	2.873	650	3,00%	1.923.656	1,291	1,100	1,100	1,000	3.003.799	14,00%	3.424.331	80	50	37,50%	1.284.124	2.140.207	3,00%	2.204.413	2.204.413	3.393	155	525.915	2.730.328	0,70	1.920.000
64070	441	0	1923/50	573	650	3,00%	383.415	1,291	1,100	1,100	1,000	598.705	14,00%	682.524	80	50	37,50%	255.946	426.577	3,00%	439.375	439.375	831	155	128.805	568.180	0,70	400.000
64071	2.232	0	1928/51	2.902	650	3,00%	1.942.865	1,291	1,100	1,100	1,000	3.033.793	14,00%	3.458.524	80	50	37,50%	1.296.947	2.161.578	3,00%	2.226.425	2.226.425	7.342	155	1.138.010	3.364.435	0,70	2.360.000
64072	446	0	1951	579	650	3,00%	387.811	1,291	1,100	1,100	1,000	605.568	14,00%	690.348	80	50	37,50%	258.880	431.467	3,00%	444.411	444.411	1.916	155	296.980	741.391	0,70	520.000
64073	1.634	0	1924/50/54	2.124	640	3,00%	1.400.298	1,291	1,100	1,050	1,000	2.087.183	14,00%	2.379.389	80	50	37,50%	892.271	1.487.118	3,00%	1.531.732	1.531.732	4.228	195	824.460	2.356.192	0,70	1.650.000
64074	1.812	0	1953	2.355	640	3,00%	1.552.452	1,291	1,100	1,050	1,000	2.313.972	14,00%	2.637.928	80	50	37,50%	989.223	1.648.705	3,00%	1.698.166	1.698.166	5.639	195	1.099.605	2.797.771	0,70	1.960.000
64075	756	0	1920	983	640	3,00%	648.222	1,291	1,100	1,050	1,000	966.192	14,00%	1.101.459	80	50	37,50%	413.047	688.412	3,00%	709.064	709.064	1.468	155	227.540	936.604	0,70	660.000
64080	1.092	0	1906	1.419	640	3,00%	935.440	1,291	1,100	1,100	1,000	1.460.695	14,00%	1.665.192	80	50	37,50%	624.447	1.040.745	3,00%	1.071.967	1.071.967	2.289	155	354.795	1.426.762	0,70	1.000.000
64081	209	0	1906	272	650	3,00%	182.095	1,291	1,100	1,100	1,000	284.342	14,00%	324.150	80	50	37,50%	121.556	202.593	3,00%	208.671	208.671	409	155	63.395	272.066	0,70	200.000
64082	1.201	0	1952	1.562	650	3,00%	1.045.473	1,291	1,100	1,100	1,000	1.632.512	14,00%	1.861.063	80	50	37,50%	697.899	1.163.164	3,00%	1.198.059	1.198.059	3.461	155	536.455	1.734.514	0,70	1.220.000
64083	526	0	1904	684	650	3,00%	458.161	1,291	1,100	1,100	1,000	715.421	14,00%	815.579	80	50	37,50%	305.842	509.737	3,00%	525.029	525.029	1.263	170	214.710	739.739	0,70	520.000
64084	639	0	1907	830	650	3,00%	555.779	1,291	1,100	1,100	1,000	867.852	14,00%	989.352	80	50	37,50%	371.007	618.345	3,00%	636.895	636.895	1.420	195	276.900	913.795	0,70	640.000
64089	0	20	1988				150.000	1,291	1,100	1,000	1,000	212.933	14,00%	242.743	80	50	37,50%	91.029	151.714	3,00%	156.266	156.266	800	60	48.000	204.266	1,00	210.000
64090	29	43	1957/59				342.500	1,291	1,100	1,000	1,000	486.196	14,00%	554.263	80	50	37,50%	207.849	346.415	3,00%	356.807	356.807	1.914	180	344.520	701.327	1,00	710.000
64092	0	22	1901				165.000	1,291	1,100	1,000	1,000	234.226	14,00%	267.017	80	50	37,50%	100.132	166.886	3,00%	171.892	171.892	880	55	48.400	220.292	1,00	230.000
64095	0	6	1961/63				45.000	1,291	1,100	1,000	1,000	63.880	14,00%	72.823	80	50	37,50%	27.309	45.514	3,00%	46.880	46.880	240	60	14.400	61.280	1,00	70.000
64096	0	4	1953				30.000	1,291	1,100	1,000	1,000	42.587	14,00%	48.549	80	50	37,50%	18.206	30.343	3,00%	31.253	31.253	160	50	8.000	39.253	1,00	40.000
64097	0	10	-				25.000	1,291	1,100	1,000	1,000	35.489	14,00%	40.457	80	50	37,50%	15.171	25.286	3,00%	26.044	26.044	400	50	20.000	46.044	1,00	50.000

WE	Mietsituation				Normalherstellungskosten inkl. Korrekturfaktoren										Nutzungsdauer		Alterswertminderung		Zeitwert				Bodenwert			Sachwertberechnung (Verkehrswert)		
	vermietbare Fläche	Stellplätze	Baujahr	BGF	NHK	Zus.bauteile pauschal	NHK gesamt	Baupr.-index	Ortsgröße	Whggröße	konj. Lage	gesamt	Baunebenkosten	Neuwert	GND	RND	linear		vorläufig	Außenanlagen	Zeitwert inkl. Auß.anl.	Zeitwert gesamt	Grundstücksgröße	BRW	Bodenwert	vor Markt anpassung	Markt anpassung	gesamt
	in m²	Anzahl		in m²	EUR/m²	in %	in EUR					in EUR	in %	in EUR	Jahre	Jahre		in EUR	in EUR	in %		in EUR	in m²	EUR/m²	in EUR	in EUR	in %	in EUR
64098	398	0	1900	518	560	3,00%	298.579	1,291	1,100	1,100	1,030	480.219	14,00%	547.450	80	50	37,50%	205.294	342.156	3,00%	352.421	352.421	529	730	386.170	738.591	0,75	560.000
64099	112	0	1939	140	580	3,00%	83.517	1,291	1,100	1,100	1,030	134.324	14,00%	153.129	80	50	37,50%	57.423	95.706	3,00%	98.577	98.577	238	490	116.620	215.197	0,75	170.000
64102	235	2	1930	306	550	3,00%	173.095	1,291	1,100	0,900	1,030	227.780	14,00%	259.669	80	50	37,50%	97.376	162.293	3,00%	167.162	167.162	777	710	551.670	718.832	0,75	540.000
64108	184	0	1907	240	540	3,00%	133.260	1,291	1,100	1,100	1,030	214.329	14,00%	244.335	80	50	37,50%	91.626	152.709	3,00%	157.290	157.290	547	490	268.030	425.320	0,75	320.000
64110	776	0	1957	1.009	630	3,00%	654.644	1,291	1,100	1,000	1,030	957.179	14,00%	1.091.184	80	50	37,50%	409.194	681.990	3,00%	702.450	702.450	1.305	490	639.450	1.341.900	0,75	1.010.000
64111	2.056	0	1950	2.672	620	3,00%	1.706.651	1,291	1,100	1,100	1,030	2.744.892	14,00%	3.129.177	80	50	37,50%	1.173.441	1.955.736	3,00%	2.014.408	2.014.408	7.572	300	2.271.600	4.286.008	0,70	3.010.000
64112	570	4	1952/90	741	630	3,00%	480.818	1,291	1,100	1,100	1,030	773.324	14,00%	881.589	80	50	37,50%	330.596	550.993	3,00%	567.523	567.523	1.411	490	691.390	1.258.913	0,75	950.000
64113	586	0	1952	762	630	3,00%	494.720	1,291	1,100	1,100	1,030	795.683	14,00%	907.079	80	50	37,50%	340.155	566.924	3,00%	583.932	583.932	874	470	410.780	994.712	0,75	750.000
64117	0	5	1989				37.500	1,291	1,100	1,000	1,030	54.830	14,00%	62.506	80	50	37,50%	23.440	39.066	3,00%	40.238	40.238	200	125	25.000	65.238	1,00	70.000
76303	7.387	15	1954	9.603	640	3,00%	6.330.029	1,291	1,100	1,000	1,030	9.255.367	14,00%	10.551.118	80	50	37,50%	3.956.669	6.594.449	3,00%	6.792.282	6.792.282	10.984	730	8.018.320	14.810.602	0,75	11.110.000
83278	3.791	0	1952/53	4.928	630	3,00%	3.197.679	1,291	1,100	1,100	1,000	4.993.191	14,00%	5.692.238	80	50	37,50%	2.134.589	3.557.649	3,00%	3.664.378	3.664.378	7.231	135	976.185	4.640.563	0,70	3.250.000
83284	4.258	0	1955	5.536	640	3,00%	3.649.141	1,291	1,100	1,100	1,000	5.698.152	14,00%	6.495.894	80	50	37,50%	2.435.960	4.059.934	3,00%	4.181.732	4.181.732	10.677	180	1.921.860	6.103.592	0,70	4.280.000
83285	5.500	0	1958	7.150	640	3,00%	4.713.417	1,291	1,100	1,100	1,000	7.360.024	14,00%	8.390.428	80	50	37,50%	3.146.410	5.244.017	3,00%	5.401.338	5.401.338	15.230	180	2.741.400	8.142.738	0,70	5.700.000
83286	3.656	0	1959	4.753	640	3,00%	3.132.977	1,291	1,100	1,100	1,000	4.892.160	14,00%	5.577.062	80	50	37,50%	2.091.398	3.485.664	3,00%	3.590.234	3.590.234	5.418	180	975.240	4.565.474	0,70	3.200.000
83287	4.584	0	1961	5.959	640	3,00%	3.928.013	1,291	1,100	1,100	1,000	6.133.612	14,00%	6.992.318	80	50	37,50%	2.622.119	4.370.199	3,00%	4.501.305	4.501.305	7.365	180	1.325.700	5.827.005	0,70	4.080.000
83288	11.546	0	1962/63	15.009	640	3,00%	9.894.246	1,291	1,100	1,100	1,000	15.449.914	14,00%	17.612.903	80	50	37,50%	6.604.838	11.008.064	3,00%	11.338.306	11.338.306	20.809	180	3.745.620	15.083.926	0,70	10.560.000
83291	1.529	0	1966	1.988	640	3,00%	1.310.600	1,291	1,100	1,100	1,000	2.046.509	14,00%	2.333.020	80	50	37,50%	874.883	1.458.138	3,00%	1.501.882	1.501.882	2.931	180	527.580	2.029.462	0,70	1.430.000
83292	2.686	0	1968	3.492	640	3,00%	2.301.932	1,291	1,100	1,100	1,000	3.594.478	14,00%	4.097.705	80	50	37,50%	1.536.639	2.561.065	3,00%	2.637.897	2.637.897	4.665	180	839.700	3.477.597	0,70	2.440.000
86000	30.783	0	1956/57/58 /73	40.019	640	3,00%	26.380.202	1,291	1,100	1,100	1,000	41.192.818	14,00%	46.959.813	80	50	37,50%	17.609.930	29.349.883	3,00%	30.230.379	30.230.379	65.129	180	11.723.220	41.953.599	0,70	29.370.000
86001	16.420	15	1958/59	21.346	640	3,00%	14.071.472	1,291	1,100	1,100	1,000	21.972.673	14,00%	25.048.848	80	50	37,50%	9.393.318	15.655.530	3,00%	16.125.196	16.125.196	33.652	180	6.057.360	22.182.556	0,70	15.530.000
86002	9.846	0	1959/60	12.799	650	3,00%	8.569.153	1,291	1,100	1,100	1,000	13.380.775	14,00%	15.254.083	80	50	37,50%	5.720.281	9.533.802	3,00%	9.819.816	9.819.816	19.698	180	3.545.640	13.365.456	0,70	9.360.000
86003	10.697	28	1961/62/64	13.906	660	3,00%	9.453.146	1,291	1,100	1,050	1,000	14.090.174	14,00%	16.062.798	80	50	37,50%	6.023.549	10.039.249	3,00%	10.340.426	10.340.426	23.684	180	4.263.120	14.603.546	0,70	10.230.000
86004	5.596	0	1962	7.275	640	3,00%	4.795.505	1,291	1,100	1,100	1,000	7.488.206	14,00%	8.536.554	80	50	37,50%	3.201.208	5.335.346	3,00%	5.495.407	5.495.407	9.689	180	1.744.020	7.239.427	0,70	5.070.000
86005	23.576	0	1963/64/65 /67	30.649	660	3,00%	20.835.461	1,291	1,100	1,050	1,000	31.055.827	14,00%	35.403.643	80	50	37,50%	13.276.366	22.127.277	3,00%	22.791.095	22.791.095	39.672	180	7.140.960	29.932.055	0,70	20.960.000
86006	4.209	13	1964/65	5.471	680	3,00%	3.831.987	1,291	1,100	1,050	1,000	5.711.682	14,00%	6.511.318	80	50	37,50%	2.441.744	4.069.574	3,00%	4.191.661	4.191.661	8.691	155	1.347.105	5.538.766	0,70	3.880.000
86008	3.378	24	1968	4.223	750	3,00%	3.261.881	1,291	1,100	1,000	1,000	4.630.404	14,00%	5.278.660	80	50	37,50%	1.979.498	3.299.163	3,00%	3.398.137	3.398.137	9.495	230	2.183.850	5.581.987	0,70	3.910.000
86009	2.621	18	1901/71	3.408	700	3,00%	2.457.113	1,291	1,100	1,000	1,000	3.487.995	14,00%	3.976.314	80	50	37,50%	1.491.118	2.485.196	3,00%	2.559.752	2.559.752	4.891	215	1.051.565	3.611.317	0,70	2.530.000
86010	3.589	0	1970/71	4.666	700	3,00%	3.364.045	1,291	1,100	1,000	1,000	4.775.430	14,00%	5.443.990	80	50	37,50%	2.041.496	3.402.494	3,00%	3.504.568	3.504.568	5.988	215	1.287.420	4.791.988	0,70	3.360.000

WE	Mietsituation				Normalherstellungskosten inkl. Korrekturfaktoren										Nutzungsdauer		Alterswertminderung		Zeitwert				Bodenwert			Sachwertberechnung (Verkehrswert)		
	vermietbare Fläche	Stellplätze	Baujahr	BGF	NHK	Zus.bauteile pauschal	NHK gesamt	Baupr.-index	Ortsgröße	Whggröße	konj. Lage	gesamt	Baunebenkosten	Neuwert	GND	RND	linear	vorläufig	Außenanlagen	Zeitwert inkl. Auß.anl.	Zeitwert gesamt	Grundstücksgröße	BRW	Bodenwert	vor Markt anpassung	Markt anpassung	gesamt	
	in m²	Anzahl		in m²	EUR/m²	in %	in EUR					in EUR	in %	in EUR	Jahre	Jahre	in EUR	in EUR	in %	in EUR	in EUR	in m²	EUR/m²	in EUR	in EUR	in %	in EUR	
86011	903	6	1973	1.174	630	3,00%	761.592	1,291	1,100	1,000	1,000	1.081.118	14,00%	1.232.474	80	50	37,50%	462.178	770.296	3,00%	793.405	793.405	1.895	225	426.375	1.219.780	0,70	860.000
86012	11.881	42	1972/73	14.852	800	3,00%	12.237.636	1,291	1,100	1,000	1,000	17.371.936	14,00%	19.804.007	80	50	37,50%	7.426.503	12.377.505	3,00%	12.748.830	12.748.830	24.273	180	4.369.140	17.117.970	0,70	11.990.000
86013	5.520	16	1973/74	6.900	800	3,00%	5.685.188	1,291	1,100	1,000	1,000	8.070.409	14,00%	9.200.266	80	50	37,50%	3.450.100	5.750.166	3,00%	5.922.671	5.922.671	12.118	180	2.181.240	8.103.911	0,70	5.680.000
86014	6.698	25	1901/75/76	8.372	800	3,00%	6.898.569	1,291	1,100	1,000	1,000	9.792.864	14,00%	11.163.865	80	50	37,50%	4.186.449	6.977.416	3,00%	7.186.738	7.186.738	14.022	180	2.523.960	9.710.698	0,70	6.800.000
86015	2.964	20	1976	3.853	650	3,00%	2.579.639	1,291	1,100	1,100	1,000	4.028.119	14,00%	4.592.056	80	50	37,50%	1.722.021	2.870.035	3,00%	2.956.136	2.956.136	5.458	155	845.990	3.802.126	0,70	2.670.000
86016	1.161	10	1977	1.509	650	3,00%	1.010.511	1,291	1,100	1,100	1,000	1.577.918	14,00%	1.798.827	80	50	37,50%	674.560	1.124.267	3,00%	1.157.995	1.157.995	1.623	155	251.565	1.409.560	0,70	990.000
86017	4.519	52	1977	5.648	800	3,00%	4.654.323	1,291	1,100	1,000	1,000	6.607.044	14,00%	7.532.030	80	50	37,50%	2.824.511	4.707.519	3,00%	4.848.744	4.848.744	6.807	180	1.225.260	6.074.004	0,70	4.260.000
86018	4.519	74	1979	5.648	800	3,00%	4.654.323	1,291	1,100	1,000	1,000	6.607.044	14,00%	7.532.030	80	50	37,50%	2.824.511	4.707.519	3,00%	4.848.744	4.848.744	8.924	180	1.606.320	6.455.064	0,70	4.520.000
86019	1.267	0	1961	1.584	720	3,00%	1.174.750	1,291	1,100	1,050	1,000	1.750.997	14,00%	1.996.137	80	50	37,50%	748.551	1.247.586	3,00%	1.285.013	1.285.013	819	135	110.565	1.395.578	0,70	980.000
86021	1.947	0	1928/50	2.531	550	3,00%	1.433.831	1,291	1,100	1,000	1,000	2.035.395	14,00%	2.320.351	80	50	37,50%	870.131	1.450.219	3,00%	1.493.726	1.493.726	4.582	195	893.490	2.387.216	0,70	1.680.000
86022	4.326	0	1922/24	5.624	640	3,00%	3.707.243	1,291	1,100	1,050	1,000	5.525.748	14,00%	6.299.353	80	50	37,50%	2.362.257	3.937.095	3,00%	4.055.208	4.055.208	13.623	170	2.315.910	6.371.118	0,70	4.460.000
86023	4.115	0	1918/28/ 46/49/50	5.350	640	3,00%	3.526.622	1,291	1,100	1,050	1,000	5.256.527	14,00%	5.992.440	80	50	37,50%	2.247.165	3.745.275	3,00%	3.857.634	3.857.634	13.004	195	2.535.780	6.393.414	0,70	4.480.000
86024	3.670	0	1927/28/ 47/51	4.772	640	3,00%	3.145.437	1,291	1,100	1,050	1,000	4.688.361	14,00%	5.344.731	80	50	37,50%	2.004.274	3.340.457	3,00%	3.440.671	3.440.671	9.190	195	1.792.050	5.232.721	0,70	3.670.000
86025	1.472	0	1923	1.914	650	3,00%	1.281.503	1,291	1,100	1,100	1,000	2.001.074	14,00%	2.281.224	80	50	37,50%	855.459	1.425.765	3,00%	1.468.538	1.468.538	3.910	155	606.050	2.074.588	0,70	1.460.000
86026	231	0	1923	300	650	3,00%	200.729	1,291	1,100	1,100	1,000	313.439	14,00%	357.321	80	50	37,50%	133.995	223.325	3,00%	230.025	230.025	498	155	77.190	307.215	0,70	220.000
86027	2.359	20	1904/29/ 50/51	3.067	650	3,00%	2.053.443	1,291	1,100	1,100	1,000	3.206.461	14,00%	3.655.366	80	50	37,50%	1.370.762	2.284.604	3,00%	2.353.142	2.353.142	5.987	155	927.985	3.281.127	0,70	2.300.000
86029	2.422	0	1929	3.148	650	3,00%	2.107.857	1,291	1,100	1,100	1,000	3.291.429	14,00%	3.752.230	80	50	37,50%	1.407.086	2.345.144	3,00%	2.415.498	2.415.498	4.457	155	690.835	3.106.333	0,70	2.180.000
86030	1.894	18	1923/50	2.463	650	3,00%	1.648.660	1,291	1,100	1,100	1,000	2.574.392	14,00%	2.934.806	80	50	37,50%	1.100.552	1.834.254	3,00%	1.889.282	1.889.282	4.520	155	700.600	2.589.882	0,70	1.820.000
86032	572	0	1951	744	610	3,00%	467.269	1,291	1,100	1,000	1,000	663.312	14,00%	756.176	80	50	37,50%	283.566	472.610	3,00%	486.788	486.788	1.290	180	232.200	718.988	0,70	510.000
86033	406	0	1904	528	640	3,00%	348.011	1,291	1,100	1,100	1,000	543.422	14,00%	619.501	80	50	37,50%	232.313	387.188	3,00%	398.804	398.804	1.346	170	228.820	627.624	0,70	440.000
86035	0	0	1958									0	14,00%	0	80	50	37,50%	0	0	3,00%	0	0	923	180	166.140	166.140	1,00	170.000
86036	0	0	1901									0	14,00%	0	80	50	37,50%	0	0	3,00%	0	0	402	180	72.360	72.360	1,00	80.000
86037	0	1	1956			3,00%	7.500	1,291	1,100	1,000	1,000	10.647	14,00%	12.137	80	50	37,50%	4.551	7.586	3,00%	7.813	7.813	37	60	2.220	10.033	1,00	20.000
86038	0	15	1959			3,00%	112.500	1,291	1,100	1,000	1,000	159.699	14,00%	182.057	80	50	37,50%	68.271	113.786	3,00%	117.199	117.199	644	50	32.200	149.399	1,00	150.000
86040	0	16	1953			3,00%	120.000	1,291	1,100	1,000	1,000	170.346	14,00%	194.194	80	50	37,50%	72.823	121.372	3,00%	125.013	125.013	622	50	31.100	156.113	1,00	160.000
86045	960	0	1922	1.200	620	3,00%	766.104	1,291	1,100	1,100	1,030	1.232.164	14,00%	1.404.667	80	50	37,50%	526.750	877.917	3,00%	904.255	904.255	2.275	490	1.114.750	2.019.005	0,75	1.520.000
86046	830	3	1967	1.037	620	3,00%	662.308	1,291	1,100	1,100	1,030	1.065.223	14,00%	1.214.354	80	50	37,50%	455.383	758.972	3,00%	781.741	781.741	3.236	320	1.035.520	1.817.261	0,75	1.370.000
86053	408	0	1950	530	610	3,00%	333.120	1,291	1,100	1,100	1,030	535.773	14,00%	610.781	80	50	37,50%	229.043	381.738	3,00%	393.190	393.190	992	490	486.080	879.270	0,75	660.000
86993	0	0	-									0	14,00%	0	80	50	37,50%	0	0	3,00%	0	0	3.761	175	658.175	658.175	1,00	660.000
<b>Gesamt:</b>	<b>268.826</b>	<b>548</b>		<b>347.038</b>																	<b>266.659.005</b>	<b>570.117</b>		<b>113.070.545</b>	<b>379.729.550</b>		<b>268.240.000</b>	

### 4.3 Ertragswertermittlung (Beleihungswert)

§ 4 Abs. 1 BelWertV regelt, dass zur Ermittlung des Beleihungswerts grundsätzlich der Ertragswert und der Sachwert des Beleihungsobjekts getrennt zu ermitteln sind.

Das Ertragswertverfahren ist in der BelWertV in den §§ 8-13 geregelt. Diese Regelungen entsprechen bis auf einige Besonderheiten denen der §§ 17-20 ImmoWertV. Liegt die marktüblich erzielbare Miete über der vertraglich vereinbarten Miete, so sind bei der Ermittlung des Rohertrages im Rahmen der Marktwertmittlung gemäß § 18 ImmoWertV die marktüblich zu erzielenden Einnahmen zu Grunde zu legen. Der Werteinfluss der Mindermiete wird als besonders wertbeeinflussender Umstand berücksichtigt. Hierbei wird davon ausgegangen, dass ein potentieller Erwerber versuchen wird, die Miete im Rahmen der gesetzlichen Möglichkeiten so schnell wie möglich an das Niveau der ortsüblichen Miete anzupassen. Im Rahmen der Beleihungswertermittlung ist als Rohertrag hingegen die niedrigere tatsächlich vereinbarte Miete zu Grunde zu legen. Das der Immobilie innewohnende werterhöhende Mieterhöhungspotenzial bleibt bei der Beleihungswertermittlung unberücksichtigt.

Ein großer Unterschied zwischen beiden Verordnungen besteht darin, dass nach der ImmoWertV mit einem abgeleiteten Liegenschaftszinssatz und in der BelWertV mit einem Kapitalisierungszinssatz, der höher als der Liegenschaftszinssatz ist, gerechnet wird. Die Mindesthöhe der Kapitalisierungssätze für einzelne Nutzungsarten sind in der Anlage 3 der BelWertV geregelt.

Die Bewirtschaftungskosten nach BelWertV betragen eine Mindesthöhe von 15 %. Bis auf die Mindesthöhe entsprechen die in der Anlage 1 dargestellten Ansätze denen der ImmoWertV. Ihre Anwendung im Bezug auf die Berechnung des Ertragswertes ist hingegen identisch.

Die Wahlansätze für die Gesamtnutzungsdauer der einzelnen Gebäudearten ist in der Anlage 2 der BelWertV geregelt. Die Wahlansätze sind in Anlehnung dem der ImmoWertV. Der aus dem Zinssatz und der Restnutzungsdauer resultierende Barwertfaktor ist der Tabelle in Anlage 4 BelWertV zu entnehmen. Die Barwertfaktortabelle in BelWertV und ImmoWertV sind identisch. Auf Grund der besonderen zusätzlichen Regelungen und Einschränkungen, insbesondere die des §12 BelWertV, unterscheiden sich die Barwertfaktoren nach BelWertV und ImmoWertV.

### 4.4 Sachwertermittlung (Beleihungswert)

Die Sachwertermittlung nach BelWertV entspricht bis auf den Sicherheitsabschlag der Berechnungsmethode nach ImmoWertV. Der Sicherheitsabschlag in der BelWertV beträgt mindestens 10 % von den Herstellungskosten.

Die Kosten für Außenanlagen dürfen im Regelfall mit nicht mehr als 5 % des Herstellungswerts angesetzt werden, und die Baunebenkosten sind bis auf 20 % des durch den Sicherheitsabschlag geminderten Herstellungswerts beschränkt.



Ertragswertermittlung (BelWertV)

WE Nr.	Mietsituation		Bewirtschaftungskosten										Reintrag	Bodenwertverzinsung				Ertragswertberechnung / Beleihungswertberechnung									
	vermietbare Fläche in m²	Jahresrohertrag in EUR	Verwaltungskosten in EUR	Instandhaltungskosten		Mietausfallwagnis		Revitalisierung/Modernisierung		BWK Gesamt		Kapitalisierungszinssatz		Grundstücksgröße in m²	BRW EUR/m²	Bodenwertverzinsung in EUR	Reinertrag des Gebäudes in EUR	RND in Jahren	q	Vervielfältiger	Gebäudeertragswert in EUR	Temp. Mehr-/Mindernutzen in EUR	Beleihungswert		Faktor		
				in EUR	EUR/m²	in EUR	in EUR	in EUR	in EUR	in EUR	in EUR												in EUR	EUR/m²			
01	3.152	192.714	6,54%	12.600	13,08%	8,00	25.215	3,00%	5.781	0,00%	0	22,62%	43.596	149.118	5,30%	4.171	180	39.791	109.327	50	1,053	17,441314	1.906.805	-12.327	2.645.000	839	13,73
02	3.333	207.957	4,62%	9.600	12,82%	8,00	26.661	3,00%	6.239	0,00%	0	20,44%	42.500	165.457	5,30%	6.465	215	73.669	91.788	50	1,053	17,441314	1.600.908	-1.259	2.985.000	897	14,38
03	4.953	309.062	4,14%	12.800	12,82%	8,00	39.624	3,00%	9.272	0,00%	0	19,96%	61.696	247.366	5,30%	9.383	230	114.379	132.988	50	1,053	17,441314	2.319.477	10.358	4.485.000	906	14,52
04	10.616	643.074	5,66%	36.400	13,21%	8,00	84.926	3,00%	19.292	0,00%	0	21,87%	140.618	502.456	5,30%	24.773	180	236.334	266.122	50	1,053	17,441314	4.641.512	-29.731	9.070.000	854	14,11
05	706	44.021	3,18%	1.400	14,44%	9,00	6.357	3,00%	1.321	0,00%	0	20,62%	9.077	34.944	5,30%	2.117	230	25.806	9.138	50	1,053	17,441314	159.376	875	645.000	916	14,70
06	1.099	66.926	4,48%	3.000	13,14%	8,00	8.792	3,00%	2.008	0,00%	0	20,62%	13.800	53.126	5,30%	2.228	230	27.159	25.967	50	1,053	17,441314	452.891	1.921	965.000	880	14,45
07	229	14.755	4,24%	625	14,50%	9,35	2.139	3,00%	443	0,00%	0	21,73%	3.206	11.548	5,30%	416	290	6.394	5.154	50	1,053	17,441314	89.896	2.100	210.000	930	14,41
08	2.978	149.404	4,82%	7.200	15,95%	8,00	23.827	3,00%	4.482	0,00%	0	23,77%	35.509	113.895	5,30%	4.312	155	35.423	78.472	50	1,053	17,441314	1.368.659	-4.894	2.030.000	682	13,60
09	2.365	133.024	6,62%	8.800	14,23%	8,00	18.923	3,00%	3.991	0,00%	0	23,84%	31.714	101.310	5,30%	6.437	195	66.526	34.784	50	1,053	17,441314	606.677	0	1.860.000	787	14,00
10	555	31.142	5,14%	1.600	14,26%	8,00	4.442	3,00%	934	0,00%	0	22,40%	6.976	24.166	5,30%	1.172	155	9.628	14.538	50	1,053	17,441314	253.556	-14.789	420.000	757	13,50
11	2.210	122.004	5,08%	6.200	14,49%	8,00	17.682	3,00%	3.660	0,00%	0	22,57%	27.542	94.462	5,30%	3.393	155	27.873	66.588	50	1,053	17,441314	1.161.388	-17.000	1.670.000	756	13,69
12	441	21.656	6,46%	1.400	16,27%	8,00	3.524	3,00%	650	0,00%	0	25,74%	5.574	16.082	5,30%	831	155	6.827	9.256	50	1,053	17,441314	161.431	-4.821	285.000	648	13,18
13	2.232	123.566	6,96%	8.600	14,45%	8,00	17.858	3,00%	3.707	0,00%	0	24,41%	30.165	93.401	5,30%	7.342	155	60.315	33.086	50	1,053	17,441314	577.064	-6.386	1.705.000	765	13,83
14	446	26.447	7,56%	2.000	13,48%	8,00	3.565	3,00%	793	0,00%	0	24,04%	6.358	20.089	5,30%	1.916	155	15.740	4.349	50	1,053	17,441314	75.845	0	370.000	837	14,10
15	1.634	95.661	3,55%	3.400	13,67%	8,00	13.072	3,00%	2.870	0,00%	0	20,22%	19.342	76.319	5,30%	4.228	195	43.696	32.623	50	1,053	17,441314	568.980	-12.106	1.380.000	845	14,44
16	1.812	108.416	5,17%	5.600	13,37%	8,00	14.493	3,00%	3.252	0,00%	0	21,53%	23.345	85.071	5,30%	5.639	195	58.279	26.792	50	1,053	17,441314	467.279	-4.952	1.560.000	862	14,41
17	756	42.316	5,67%	2.400	14,30%	8,00	6.051	3,00%	1.269	0,00%	0	22,97%	9.721	32.595	5,30%	1.468	155	12.060	20.535	50	1,053	17,441314	358.162	-4.624	580.000	768	13,73
18	1.092	62.677	6,38%	4.000	13,93%	8,00	8.733	3,00%	1.880	0,00%	0	23,31%	14.613	48.064	5,30%	2.289	155	18.804	29.260	50	1,053	17,441314	510.333	-4.979	860.000	788	13,72
19	209	10.788	7,42%	800	15,51%	8,00	1.674	3,00%	324	0,00%	0	25,93%	2.797	7.991	5,30%	409	155	3.360	4.631	50	1,053	17,441314	80.771	0	140.000	689	13,36
20	1.201	69.333	5,19%	3.600	13,86%	8,00	9.610	3,00%	2.080	0,00%	0	22,05%	15.290	54.044	5,30%	3.461	155	28.432	25.612	50	1,053	17,441314	446.701	-5.728	975.000	814	14,10
21	526	29.996	6,67%	2.000	14,04%	8,00	4.211	3,00%	900	0,00%	0	23,71%	7.111	22.885	5,30%	1.263	170	11.380	11.505	50	1,053	17,441314	200.669	-4.363	410.000	781	13,70
22	639	36.374	6,05%	2.200	14,04%	8,00	5.109	3,00%	1.091	0,00%	0	23,09%	8.400	27.974	5,30%	1.420	195	14.676	13.298	50	1,053	17,441314	231.938	-12.013	495.000	778	13,66
23	0	9.384	5,33%	500	17,05%		1.600	3,00%	282	0,00%	0	25,38%	2.382	7.002	5,30%	800	60	2.544	4.458	50	1,053	17,441314	77.762	591	125.000		13,46
24	29	25.788	4,94%	1.275	14,23%		3.669	3,00%	774	0,00%	0	22,17%	5.717	20.071	5,30%	1.914	180	18.260	1.811	50	1,053	17,441314	31.586	3.674	375.000	13.279	14,73
25	0	10.560	5,21%	550	16,67%		1.760	3,00%	317	0,00%	0	24,88%	2.627	7.933	5,30%	880	55	2.565	5.368	50	1,053	17,441314	93.625	759	140.000		13,52
26	0	2.760	5,43%	150	17,39%		480	3,00%	83	0,00%	0	25,83%	713	2.047	5,30%	240	60	763	1.284	50	1,053	17,441314	22.395	0	35.000		13,33
27	0	1.920	5,21%	100	16,67%		320	3,00%	58	0,00%	0	24,88%	478	1.442	5,30%	160	50	424	1.018	50	1,053	17,441314	17.762	-675	25.000		13,07
28	0	1.800	13,89%	250	44,44%		800	3,00%	54	0,00%	0	61,33%	1.104	696	5,30%	400	50	1.060	-364	50	1,053	17,441314	-6.349	-506	10.000		7,30

WE Nr.	Mietsituation		Bewirtschaftungskosten										Reintrag	Bodenwertverzinsung				Ertragswertberechnung / Beleihungswertberechnung									
	vermietbare Fläche in m²	Jahresrohertrag in EUR	Verwaltungskosten		Instandhaltungskosten		Mietausfallwagnis		Revitalisierung/Modernisierung		BWK Gesamt			Kapitalisierungszinssatz	Grundstücksgröße in m²	BRW EUR/m²	Bodenwertverzinsung in EUR	Reinertrag des Gebäudes in EUR	RND in Jahren	q	Vervielfältiger	Gebäudeertragswert in EUR	Temp. Mehr-/Mindernutzen in EUR	Beleihungswert		Faktor	
			in EUR	in EUR	EUR/m²	in EUR	in EUR	in EUR	in EUR	in EUR	in EUR	in EUR												in EUR	in EUR		in EUR
29	398	32.592	3,68%	1.200	11,00%	9,00	3.584	2,00%	652	0,00%	0	16,68%	5.436	27.156	5,20%	529	730	20.081	7.075	50	1,052	17,705981	125.279	400	510.000	1.285	15,70
30	112	9.395	4,26%	400	10,71%	9,00	1.007	2,00%	188	0,00%	0	16,97%	1.594	7.800	5,00%	238	490	5.831	1.969	50	1,050	18,255925	35.948	87	150.000	1.365	16,25
31	235	20.703	2,17%	450	10,99%	9,68	2.275	2,00%	414	0,00%	0	15,16%	3.139	17.564	5,00%	777	710	27.584	-10.020	50	1,050	18,255925	-182.916	1.348	370.000	1.575	17,88
32	184	15.165	5,28%	800	10,94%	9,00	1.659	2,00%	303	0,00%	0	18,21%	2.762	12.403	5,20%	547	490	13.938	-1.535	50	1,052	17,705981	-27.171	550	240.000	1.310	15,92
33	776	64.023	3,75%	2.400	10,91%	9,00	6.984	2,00%	1.280	0,00%	0	16,66%	10.665	53.359	5,20%	1.305	490	33.251	20.107	50	1,052	17,705981	356.017	2.294	995.000	1.286	15,58
34	2.056	172.291	4,64%	8.000	10,74%	9,00	18.502	2,00%	3.446	0,00%	0	17,38%	29.948	142.344	5,20%	7.572	300	118.123	24.221	50	1,052	17,705981	428.849	6.889	2.705.000	1.317	15,71
35	570	49.798	5,02%	2.500	10,94%	9,56	5.450	2,00%	996	0,00%	0	17,96%	8.946	40.853	5,20%	1.411	490	35.952	4.900	50	1,052	17,705981	86.764	2.550	780.000	1.370	15,68
36	586	49.263	4,87%	2.400	10,71%	9,00	5.278	2,00%	985	0,00%	0	17,59%	8.663	40.599	5,20%	874	470	21.361	19.239	50	1,052	17,705981	340.640	886	750.000	1.283	15,27
37	0	2.400	5,21%	125	16,67%		400	2,00%	48	0,00%	0	23,88%	573	1.827	5,00%	200	125	1.250	577	50	1,050	18,255925	10.534	288	35.000		14,93
38	7.387	619.457	3,97%	24.575	9,73%	8,16	60.293	2,00%	12.389	0,00%	0	15,70%	97.257	522.200	5,20%	10.984	730	416.953	105.247	50	1,052	17,705981	1.863.504	38.508	9.920.000	1.343	16,01
39	3.791	211.483	6,53%	13.800	14,34%	8,00	30.325	3,00%	6.344	0,00%	0	23,86%	50.470	161.014	5,30%	7.231	135	51.738	109.276	50	1,053	17,441314	1.905.914	-29.270	2.850.000	753	13,49
40	4.258	260.414	5,53%	14.400	13,08%	8,00	34.066	3,00%	7.812	0,00%	0	21,61%	56.278	204.135	5,30%	10.677	180	101.859	102.277	50	1,053	17,441314	1.783.843	-29.816	3.675.000	863	14,12
41	5.500	336.605	5,70%	19.200	13,07%	8,00	44.001	3,00%	10.098	0,00%	0	21,78%	73.299	263.306	5,30%	15.230	180	145.294	118.012	50	1,053	17,441314	2.058.280	-19.813	4.775.000	869	14,20
42	3.656	222.921	5,74%	12.800	13,12%	8,00	29.247	3,00%	6.688	0,00%	0	21,86%	48.735	174.186	5,30%	5.418	180	51.688	122.499	50	1,053	17,441314	2.136.535	-26.537	3.085.000	844	13,84
43	4.584	282.163	5,10%	14.400	13,00%	8,00	36.669	3,00%	8.465	0,00%	0	21,10%	59.534	222.628	5,30%	7.365	180	70.262	152.366	50	1,053	17,441314	2.657.469	-22.931	3.960.000	864	14,04
44	11.546	716.659	5,13%	36.800	12,89%	8,00	92.366	3,00%	21.500	0,00%	0	21,02%	150.666	565.994	5,30%	20.809	180	198.518	367.476	50	1,053	17,441314	6.409.259	-46.488	10.105.000	876	14,10
45	1.529	95.113	5,05%	4.800	12,86%	8,00	12.235	3,00%	2.853	0,00%	0	20,91%	19.888	75.225	5,30%	2.931	180	27.962	47.263	50	1,053	17,441314	824.336	-7.846	1.340.000	879	14,13
46	2.686	166.660	3,84%	6.400	12,89%	8,00	21.489	3,00%	5.000	0,00%	0	19,73%	32.889	133.771	5,30%	4.665	180	44.504	89.267	50	1,053	17,441314	1.556.936	-16.455	2.380.000	886	14,28
47	30.783	1.884.700	5,53%	104.200	13,07%	8,00	246.268	3,00%	56.541	0,00%	0	21,60%	407.009	1.477.691	5,30%	65.129	180	621.331	856.360	50	1,053	17,441314	14.936.047	-128.265	26.530.000	862	14,08
48	16.420	1.016.428	6,24%	63.375	13,04%	8,07	132.562	3,00%	30.493	0,00%	0	22,28%	226.430	789.998	5,30%	33.652	180	321.040	468.958	50	1,053	17,441314	8.179.242	-49.821	14.185.000	864	13,96
49	9.846	582.029	6,39%	37.200	13,53%	8,00	78.765	3,00%	17.461	0,00%	0	22,92%	133.426	448.603	5,30%	19.698	180	187.919	260.684	50	1,053	17,441314	4.546.665	-40.090	8.050.000	818	13,83
50	10.697	653.278	5,43%	35.500	13,44%	8,21	87.814	3,00%	19.598	0,00%	0	21,88%	142.912	510.366	5,30%	23.684	180	225.945	284.421	50	1,053	17,441314	4.960.669	-30.227	9.190.000	859	14,07
51	5.596	332.889	5,29%	17.600	13,45%	8,00	44.768	3,00%	9.987	0,00%	0	21,74%	72.354	260.535	5,30%	9.689	180	92.433	168.102	50	1,053	17,441314	2.931.912	-32.654	4.640.000	830	13,95
52	23.576	1.422.178	4,82%	68.600	13,26%	8,00	188.612	3,00%	42.665	0,00%	0	21,09%	299.877	1.122.301	5,30%	39.672	180	378.471	743.831	50	1,053	17,441314	12.973.381	-87.302	20.025.000	849	14,08
53	4.209	245.253	5,03%	12.325	14,15%	8,25	34.709	3,00%	7.358	0,00%	0	22,18%	54.391	190.862	5,30%	8.691	155	71.397	119.466	50	1,053	17,441314	2.083.638	-33.260	3.395.000	807	13,85
54	3.378	218.819	4,66%	10.200	14,77%	9,57	32.322	3,00%	6.565	0,00%	0	22,43%	49.087	169.733	5,30%	9.495	230	115.744	53.989	50	1,053	17,441314	941.631	-18.605	3.105.000	920	14,20
55	2.621	166.575	4,59%	7.650	13,45%	8,55	22.412	3,00%	4.997	0,00%	0	21,05%	35.059	131.516	5,30%	4.891	215	55.733	75.783	50	1,053	17,441314	1.321.761	-10.723	2.360.000	901	14,18
56	3.589	216.446	4,44%	9.600	13,27%	8,00	28.713	3,00%	6.493	0,00%	0	20,70%	44.806	171.640	5,30%	5.988	215	68.233	103.407	50	1,053	17,441314	1.803.552	-15.370	3.075.000	857	14,21

WE Nr.	Mietsituation		Bewirtschaftungskosten										Reintrag	Bodenwertverzinsung				Ertragswertberechnung / Beleihungswertberechnung										
	vermietbare Fläche in m <sup>2</sup>	Jahresrohertrag in EUR	Verwaltungskosten		Instandhaltungskosten		Mietausfallwagnis		Revitalisierung/Modernisierung		BWK Gesamt			Kapitalisierungszinssatz	Grundstücksgröße in m <sup>2</sup>	BRW EUR/m <sup>2</sup>	Bodenwertverzinsung in EUR	Reinertrag des Gebäudes in EUR	RND in Jahren	q	Vervielfältiger	Gebäudeertragswert in EUR	Temp. Mehr-/Mindernutzen in EUR	Beleihungswert		Faktor		
			in EUR	in EUR	EUR/m <sup>2</sup>	in EUR	in EUR	in EUR	in EUR	in EUR	in EUR	in EUR												in EUR	in EUR		in EUR	in EUR
57	903	54.956	4,64%	2.550	15,66%	9,53	8.605	3,00%	1.649	0,00%	0	23,30%	12.804	42.152	5,30%	1.895	225	22.598	19.554	50	1,053	17,441314	341.053	0	765.000	850	13,96	
58	11.881	741.563	4,67%	34.650	13,27%	8,28	98.410	3,00%	22.247	0,00%	0	20,94%	155.306	586.257	5,30%	24.273	180	231.564	354.692	50	1,053	17,441314	6.186.297	-49.772	10.505.000	884	14,17	
59	5.520	326.469	4,53%	14.800	13,92%	8,23	45.437	3,00%	9.794	0,00%	0	21,45%	70.031	256.439	5,30%	12.118	180	115.606	140.833	50	1,053	17,441314	2.456.310	-5.307	4.630.000	839	14,19	
60	6.698	399.834	4,56%	18.225	13,90%	8,30	55.581	3,00%	11.995	0,00%	0	21,46%	85.801	314.032	5,30%	14.022	180	133.770	180.263	50	1,053	17,441314	3.144.015	-26.232	5.640.000	842	14,11	
61	2.964	170.790	5,56%	9.500	14,82%	8,54	25.311	3,00%	5.124	0,00%	0	23,38%	39.935	130.855	5,30%	5.458	155	44.837	86.018	50	1,053	17,441314	1.500.267	-999	2.345.000	791	13,73	
62	1.161	70.151	4,92%	3.450	14,38%	8,69	10.088	3,00%	2.105	0,00%	0	22,30%	15.643	54.508	5,30%	1.623	155	13.333	41.175	50	1,053	17,441314	718.144	-12.748	955.000	824	13,64	
63	4.519	278.953	4,77%	13.300	14,45%	8,92	40.310	3,00%	8.369	0,00%	0	22,22%	61.979	216.975	5,30%	6.807	180	64.939	152.036	50	1,053	17,441314	2.651.705	-62.964	3.810.000	844	13,67	
64	4.519	284.882	4,86%	13.850	14,77%	9,31	42.070	3,00%	8.546	0,00%	0	22,63%	64.467	220.416	5,30%	8.924	180	85.135	135.281	50	1,053	17,441314	2.359.474	-53.094	3.910.000	866	13,73	
65	1.267	69.544	5,46%	3.800	14,58%	8,00	10.138	3,00%	2.086	0,00%	0	23,04%	16.024	53.520	5,30%	819	135	5.860	47.660	50	1,053	17,441314	831.252	0	940.000	743	13,54	
66	1.947	110.251	4,35%	4.800	14,13%	8,00	15.576	3,00%	3.308	0,00%	0	21,48%	23.683	86.568	5,30%	4.582	195	47.355	39.213	50	1,053	17,441314	683.920	61	1.575.000	810	14,31	
67	4.326	250.985	5,58%	14.000	13,79%	8,00	34.608	3,00%	7.530	0,00%	0	22,37%	56.138	194.847	5,30%	13.623	170	122.743	72.104	50	1,053	17,441314	1.257.581	-6.598	3.565.000	825	14,21	
68	4.115	232.092	6,29%	14.600	14,18%	8,00	32.922	3,00%	6.963	0,00%	0	23,48%	54.485	177.607	5,30%	13.004	195	134.396	43.210	50	1,053	17,441314	753.644	-19.838	3.265.000	795	14,09	
69	3.670	203.503	6,49%	13.200	14,43%	8,00	29.364	3,00%	6.105	0,00%	0	23,92%	48.669	154.835	5,30%	9.190	195	94.979	59.856	50	1,053	17,441314	1.043.967	-6.447	2.825.000	771	13,90	
70	1.472	81.265	5,41%	4.400	14,49%	8,00	11.779	3,00%	2.438	0,00%	0	22,91%	18.617	62.648	5,30%	3.910	155	32.121	30.527	50	1,053	17,441314	532.436	-11.447	1.125.000	765	13,87	
71	231	11.772	6,80%	800	15,67%	8,00	1.845	3,00%	353	0,00%	0	25,47%	2.998	8.774	5,30%	498	155	4.091	4.683	50	1,053	17,441314	81.673	100	155.000	689	13,50	
72	2.359	135.361	7,17%	9.700	15,13%	8,68	20.475	3,00%	4.061	0,00%	0	25,29%	34.235	101.126	5,30%	5.987	155	49.183	51.943	50	1,053	17,441314	905.948	-7.470	1.825.000	774	13,49	
73	2.422	139.450	5,59%	7.800	13,89%	8,00	19.375	3,00%	4.183	0,00%	0	22,49%	31.358	108.091	5,30%	4.457	155	36.614	71.477	50	1,053	17,441314	1.246.654	-9.743	1.925.000	796	13,82	
74	1.894	102.251	7,09%	7.250	16,23%	8,76	16.594	3,00%	3.068	0,00%	0	26,32%	26.912	75.339	5,30%	4.520	155	37.132	38.207	50	1,053	17,441314	666.389	-2.661	1.360.000	720	13,34	
75	572	31.708	5,05%	1.600	14,43%	8,00	4.577	3,00%	951	0,00%	0	22,48%	7.128	24.580	5,30%	1.290	180	12.307	12.273	50	1,053	17,441314	214.060	108	445.000	780	14,08	
76	406	23.353	6,85%	1.600	13,91%	8,00	3.249	3,00%	701	0,00%	0	23,76%	5.549	17.804	5,30%	1.346	170	12.127	5.676	50	1,053	17,441314	99.003	58	325.000	807	14,04	
77	0						0									923	180									165.000		
78	0						0									402	180									70.000		
79	0	480	5,21%	25	16,67%		80	3,00%	14	0,00%	0	24,88%	119	361	5,30%	37	60	118	243	50	1,053	17,441314	4.237	84	5.000		13,63	
80	0	6.780	5,53%	375	17,70%		1.200	3,00%	203	0,00%	0	26,23%	1.778	5.002	5,30%	644	50	1.707	3.295	50	1,053	17,441314	57.469	591	90.000		13,31	
81	0	7.680	5,21%	400	16,67%		1.280	3,00%	230	0,00%	0	24,88%	1.910	5.770	5,30%	622	50	1.648	4.121	50	1,053	17,441314	71.881	-591	100.000		13,33	
82	960	79.667	4,52%	3.600	9,64%	8,00	7.678	2,00%	1.593	0,00%	0	16,16%	12.871	66.796	5,20%	2.275	490	57.967	8.829	50	1,052	17,705981	156.317	2.606	1.270.000	1.327	15,99	
83	830	66.464	3,72%	2.475	10,35%	8,29	6.878	2,00%	1.329	0,00%	0	16,07%	10.682	55.782	5,20%	3.236	320	53.847	1.935	50	1,052	17,705981	34.263	800	1.070.000	1.290	16,11	
84	408	33.905	4,72%	1.600	10,83%	9,00	3.671	2,00%	678	0,00%	0	17,55%	5.949	27.956	5,20%	992	490	25.276	2.680	50	1,052	17,705981	47.456	1.479	535.000	1.312	15,78	
85	0						0									3.761	175									655.000		
<b>Gesamt:</b>	<b>268.826</b>	<b>16.573.336</b>		<b>873.100</b>			<b>2.204.988</b>		<b>485.049</b>	<b>0</b>	<b>21,50%</b>	<b>3.563.137</b>	<b>13.010.199</b>		<b>570.117</b>		<b>5.927.813</b>	<b>7.082.386</b>				<b>123.571.031</b>	<b>-982.571</b>	<b>235.485.000</b>	<b>877</b>	<b>14,22</b>		

Sachwertermittlung (BelWertV)

WE	Mietsituation				Normalherstellungskosten inkl. Korrekturfaktoren										Nutzungsdauer		Alterswertminderung		Zeitwert					Bodenwert			Sachwertberechnung (Verkehrswert)			
	vermietbare Fläche	Stellplätze	Baujahr	BGF	NHK	Zus.bauteile pauschal	NHK gesamt	Baupr.-index	Ortsgröße	Whggröße	konj. Lage	gesamt	Baunebenkosten	Neuwert	GND	RND	linear	vorläufig	Außenanlagen	Zeitwert inkl. Auß.anl.	Zeitwert gesamt	Zeitwert Anteilig	Sicherheitsabschlag	Grundstücksgröße	BRW	Bodenwert	vor Markt anpassung	Markt anpassung	gesamt	
	in m²	Anzahl		in m²	EUR/m²	in %	in EUR					in EUR	in %	in EUR	Jahre	Jahre	in EUR	in EUR	in %	in EUR	in EUR		15%	in m²	EUR/m²	in EUR	in EUR	in %	in EUR	
64057	3.152	0	1961	4.097	640	3,00%	2.700.984	1,291	1,100	1,100	1,000	4.217.600	14,00%	4.808.063	80	50	37,50%	1.803.024	3.005.040	3,00%	3.095.191	3.095.191	3.095.191	2.630.912	4.171	180	750.780	3.381.692	0,70	2.370.000
64058	3.333	0	1971/1972	4.166	800	3,00%	3.432.619	1,291	1,100	1,000	1,000	4.872.775	14,00%	5.554.963	80	50	37,50%	2.083.111	3.471.852	3,00%	3.576.007	3.576.007	3.576.007	3.039.606	6.465	215	1.389.975	4.429.581	0,70	3.110.000
64059	4.953	0	1972	6.191	800	3,00%	5.101.590	1,291	1,100	1,000	1,000	7.241.962	14,00%	8.255.837	80	50	37,50%	3.095.939	5.159.898	3,00%	5.314.695	5.314.695	5.314.695	4.517.491	9.383	230	2.158.090	6.675.581	0,70	4.680.000
64060	10.616	0	1957	13.800	640	3,00%	9.097.265	1,291	1,100	1,100	1,000	14.205.424	14,00%	16.194.183	80	50	37,50%	6.072.819	10.121.365	3,00%	10.425.006	10.425.006	10.425.006	8.861.255	24.773	180	4.459.140	13.320.395	0,70	9.330.000
64062	706	0	1960/61/63	918	610	3,00%	576.899	1,291	1,100	1,000	1,000	818.937	14,00%	933.588	80	50	37,50%	350.095	583.492	3,00%	600.997	600.997	600.997	510.848	2.117	230	486.910	997.758	0,70	700.000
64063	1.099	0	1906/53	1.429	630	3,00%	927.083	1,291	1,100	1,000	1,000	1.316.041	14,00%	1.500.287	80	50	37,50%	562.608	937.679	3,00%	965.810	965.810	965.810	820.938	2.228	230	512.440	1.333.378	0,70	940.000
64065	229	1	1928	297	620	3,00%	189.912	1,291	1,100	1,000	1,000	269.590	14,00%	307.332	80	50	37,50%	115.250	192.083	3,00%	197.845	197.845	197.845	168.168	416	290	120.640	288.808	0,70	210.000
64066	2.978	0	1900/51/52	3.872	650	3,00%	2.592.216	1,291	1,100	1,100	1,000	4.047.758	14,00%	4.614.444	80	50	37,50%	1.730.416	2.884.027	3,00%	2.970.548	2.970.548	2.970.548	2.524.966	4.312	155	668.360	3.193.326	0,70	2.240.000
64067	2.365	0	1924/51	3.075	650	3,00%	2.058.726	1,291	1,100	1,100	1,000	3.214.711	14,00%	3.664.770	80	50	37,50%	1.374.289	2.290.481	3,00%	2.359.196	2.359.196	2.359.196	2.005.316	6.437	195	1.255.215	3.260.531	0,70	2.290.000
64068	555	0	1923/24	722	650	3,00%	483.236	1,291	1,100	1,100	1,000	754.575	14,00%	860.216	80	50	37,50%	322.581	537.635	3,00%	553.764	553.764	553.764	470.699	1.172	155	181.660	652.359	0,70	460.000
64069	2.210	0	1923/50	2.873	650	3,00%	1.923.656	1,291	1,100	1,100	1,000	3.003.799	14,00%	3.424.331	80	50	37,50%	1.284.124	2.140.207	3,00%	2.204.413	2.204.413	2.204.413	1.873.751	3.393	155	525.915	2.399.666	0,70	1.680.000
64070	441	0	1923/50	573	650	3,00%	383.415	1,291	1,100	1,100	1,000	598.705	14,00%	682.524	80	50	37,50%	255.946	426.577	3,00%	439.375	439.375	439.375	373.468	831	155	128.805	502.273	0,70	360.000
64071	2.232	0	1928/51	2.902	650	3,00%	1.942.865	1,291	1,100	1,100	1,000	3.033.793	14,00%	3.458.524	80	50	37,50%	1.296.947	2.161.578	3,00%	2.226.425	2.226.425	2.226.425	1.892.461	7.342	155	1.138.010	3.030.471	0,70	2.130.000
64072	446	0	1951	579	650	3,00%	387.811	1,291	1,100	1,100	1,000	605.568	14,00%	690.348	80	50	37,50%	258.880	431.467	3,00%	444.411	444.411	444.411	377.750	1.916	155	296.980	674.730	0,70	480.000
64073	1.634	0	1924/50/54	2.124	640	3,00%	1.400.298	1,291	1,100	1,050	1,000	2.087.183	14,00%	2.379.389	80	50	37,50%	892.271	1.487.118	3,00%	1.531.732	1.531.732	1.531.732	1.301.972	4.228	195	824.460	2.126.432	0,70	1.490.000
64074	1.812	0	1953	2.355	640	3,00%	1.552.452	1,291	1,100	1,050	1,000	2.313.972	14,00%	2.637.928	80	50	37,50%	989.223	1.648.705	3,00%	1.698.166	1.698.166	1.698.166	1.443.441	5.639	195	1.099.605	2.543.046	0,70	1.790.000
64075	756	0	1920	983	640	3,00%	648.222	1,291	1,100	1,050	1,000	966.192	14,00%	1.101.459	80	50	37,50%	413.047	688.412	3,00%	709.064	709.064	709.064	602.705	1.468	155	227.540	830.245	0,70	590.000
64080	1.092	0	1906	1.419	640	3,00%	935.440	1,291	1,100	1,100	1,000	1.460.695	14,00%	1.665.192	80	50	37,50%	624.447	1.040.745	3,00%	1.071.967	1.071.967	1.071.967	911.172	2.289	155	354.795	1.265.967	0,70	890.000
64081	209	0	1906	272	650	3,00%	182.095	1,291	1,100	1,100	1,000	284.342	14,00%	324.150	80	50	37,50%	121.556	202.593	3,00%	208.671	208.671	208.671	177.371	409	155	63.395	240.766	0,70	170.000
64082	1.201	0	1952	1.562	650	3,00%	1.045.473	1,291	1,100	1,100	1,000	1.632.512	14,00%	1.861.063	80	50	37,50%	697.899	1.163.164	3,00%	1.198.059	1.198.059	1.198.059	1.018.350	3.461	155	536.455	1.554.805	0,70	1.090.000
64083	526	0	1904	684	650	3,00%	458.161	1,291	1,100	1,100	1,000	715.421	14,00%	815.579	80	50	37,50%	305.842	509.737	3,00%	525.029	525.029	525.029	446.275	1.263	170	214.710	660.985	0,70	470.000
64084	639	0	1907	830	650	3,00%	555.779	1,291	1,100	1,100	1,000	867.852	14,00%	989.352	80	50	37,50%	371.007	618.345	3,00%	636.895	636.895	636.895	541.361	1.420	195	276.900	818.261	0,70	580.000
64089	0	20	1988				150.000	1,291	1,100	1,000	1,000	212.933	14,00%	242.743	80	50	37,50%	91.029	151.714	3,00%	156.266	156.266	156.266	132.826	800	60	48.000	180.826	1,00	190.000
64090	29	43	1957/59				342.500	1,291	1,100	1,000	1,000	486.196	14,00%	554.263	80	50	37,50%	207.849	346.415	3,00%	356.807	356.807	356.807	303.286	1.914	180	344.520	647.806	1,00	650.000
64092	0	22	1901				165.000	1,291	1,100	1,000	1,000	234.226	14,00%	267.017	80	50	37,50%	100.132	166.886	3,00%	171.892	171.892	171.892	146.109	880	55	48.400	194.509	1,00	200.000
64095	0	6	1961/63				45.000	1,291	1,100	1,000	1,000	63.880	14,00%	72.823	80	50	37,50%	27.309	45.514	3,00%	46.880	46.880	46.880	39.848	240	60	14.400	54.248	1,00	60.000
64096	0	4	1953				30.000	1,291	1,100	1,000	1,000	42.587	14,00%	48.549	80	50	37,50%	18.206	30.343	3,00%	31.253	31.253	31.253	26.565	160	50	8.000	34.565	1,00	40.000
64097	0	10	-				25.000	1,291	1,100	1,000	1,000	35.489	14,00%	40.457	80	50	37,50%	15.171	25.286	3,00%	26.044	26.044	26.044	22.138	400	50	20.000	42.138	1,00	50.000

WE	Mietsituation				Normalherstellungskosten inkl. Korrekturfaktoren										Nutzungsdauer		Alterswertminderung		Zeitwert					Bodenwert			Sachwertberechnung (Verkehrswert)			
	vermietbare Fläche	Stellplätze	Baujahr	BGF	NHK	Zus.bauteile pauschal	NHK gesamt	Baupr.-index	Ortsgröße	Whggröße	konj. Lage	gesamt	Baunebenkosten	Neuwert	GND	RND	linear	vorläufig	Außenanlagen	Zeitwert inkl. Auß.anl.	Zeitwert gesamt	Zeitwert Anteilig	Sicherheitsabschlag	Grundstücksgröße	BRW	Bodenwert	vor Markt anpassung	Markt anpassung	gesamt	
	in m²	Anzahl		in m²	EUR/m²	in %	in EUR					in EUR	in %	in EUR	Jahre	Jahre	in EUR	in EUR	in %	in EUR	in EUR		15%	in m²	EUR/m²	in EUR	in EUR	in %	in EUR	
64098	398	0	1900	518	560	3,00%	298.579	1,291	1,100	1,100	1,030	480.219	14,00%	547.450	80	50	37,50%	205.294	342.156	3,00%	352.421	352.421	352.421	299.558	529	730	386.170	685.728	0,75	520.000
64099	112	0	1939	140	580	3,00%	83.517	1,291	1,100	1,100	1,030	134.324	14,00%	153.129	80	50	37,50%	57.423	95.706	3,00%	98.577	98.577	98.577	83.790	238	490	116.620	200.410	0,75	160.000
64102	235	2	1930	306	550	3,00%	173.095	1,291	1,100	0,900	1,030	227.780	14,00%	259.669	80	50	37,50%	97.376	162.293	3,00%	167.162	167.162	167.162	142.088	777	710	551.670	693.758	0,75	530.000
64108	184	0	1907	240	540	3,00%	133.260	1,291	1,100	1,100	1,030	214.329	14,00%	244.335	80	50	37,50%	91.626	152.709	3,00%	157.290	157.290	157.290	133.697	547	490	268.030	401.727	0,75	310.000
64110	776	0	1957	1.009	630	3,00%	654.644	1,291	1,100	1,000	1,030	957.179	14,00%	1.091.184	80	50	37,50%	409.194	681.990	3,00%	702.450	702.450	702.450	597.082	1.305	490	639.450	1.236.532	0,75	930.000
64111	2.056	0	1950	2.672	620	3,00%	1.706.651	1,291	1,100	1,100	1,030	2.744.892	14,00%	3.129.177	80	50	37,50%	1.173.441	1.955.736	3,00%	2.014.408	2.014.408	2.014.408	1.712.247	7.572	300	2.271.600	3.983.847	0,70	2.790.000
64112	570	4	1952/90	741	630	3,00%	480.818	1,291	1,100	1,100	1,030	773.324	14,00%	881.589	80	50	37,50%	330.596	550.993	3,00%	567.523	567.523	567.523	482.395	1.411	490	691.390	1.173.785	0,75	890.000
64113	586	0	1952	762	630	3,00%	494.720	1,291	1,100	1,100	1,030	795.683	14,00%	907.079	80	50	37,50%	340.155	566.924	3,00%	583.932	583.932	583.932	496.342	874	470	410.780	907.122	0,75	690.000
64117	0	5	1989				37.500	1,291	1,100	1,000	1,030	54.830	14,00%	62.506	80	50	37,50%	23.440	39.066	3,00%	40.238	40.238	40.238	34.203	200	125	25.000	59.203	1,00	60.000
76303	7.387	15	1954	9.603	640	3,00%	6.330.029	1,291	1,100	1,000	1,030	9.255.367	14,00%	10.551.118	80	50	37,50%	3.956.669	6.594.449	3,00%	6.792.282	6.792.282	6.792.282	5.773.440	10.984	730	8.018.320	13.791.760	0,75	10.350.000
83278	3.791	0	1952/53	4.928	630	3,00%	3.197.679	1,291	1,100	1,100	1,000	4.993.191	14,00%	5.692.238	80	50	37,50%	2.134.589	3.557.649	3,00%	3.664.378	3.664.378	3.664.378	3.114.721	7.231	135	976.185	4.090.906	0,70	2.870.000
83284	4.258	0	1955	5.536	640	3,00%	3.649.141	1,291	1,100	1,100	1,000	5.698.152	14,00%	6.495.894	80	50	37,50%	2.435.960	4.059.934	3,00%	4.181.732	4.181.732	4.181.732	3.554.472	10.677	180	1.921.860	5.476.332	0,70	3.840.000
83285	5.500	0	1958	7.150	640	3,00%	4.713.417	1,291	1,100	1,100	1,000	7.360.024	14,00%	8.390.428	80	50	37,50%	3.146.410	5.244.017	3,00%	5.401.338	5.401.338	5.401.338	4.591.137	15.230	180	2.741.400	7.332.537	0,70	5.140.000
83286	3.656	0	1959	4.753	640	3,00%	3.132.977	1,291	1,100	1,100	1,000	4.892.160	14,00%	5.577.062	80	50	37,50%	2.091.398	3.485.664	3,00%	3.590.234	3.590.234	3.590.234	3.051.699	5.418	180	975.240	4.026.939	0,70	2.820.000
83287	4.584	0	1961	5.959	640	3,00%	3.928.013	1,291	1,100	1,100	1,000	6.133.612	14,00%	6.992.318	80	50	37,50%	2.622.119	4.370.199	3,00%	4.501.305	4.501.305	4.501.305	3.826.109	7.365	180	1.325.700	5.151.809	0,70	3.610.000
83288	11.546	0	1962/63	15.009	640	3,00%	9.894.246	1,291	1,100	1,100	1,000	15.449.914	14,00%	17.612.903	80	50	37,50%	6.604.838	11.008.064	3,00%	11.338.306	11.338.306	11.338.306	9.637.560	20.809	180	3.745.620	13.383.180	0,70	9.370.000
83291	1.529	0	1966	1.988	640	3,00%	1.310.600	1,291	1,100	1,100	1,000	2.046.509	14,00%	2.333.020	80	50	37,50%	874.883	1.458.138	3,00%	1.501.882	1.501.882	1.501.882	1.276.600	2.931	180	527.580	1.804.180	0,70	1.270.000
83292	2.686	0	1968	3.492	640	3,00%	2.301.932	1,291	1,100	1,100	1,000	3.594.478	14,00%	4.097.705	80	50	37,50%	1.536.639	2.561.065	3,00%	2.637.897	2.637.897	2.637.897	2.242.213	4.665	180	839.700	3.081.913	0,70	2.160.000
86000	30.783	0	1956/57/58/73	40.019	640	3,00%	26.380.202	1,291	1,100	1,100	1,000	41.192.818	14,00%	46.959.813	80	50	37,50%	17.609.930	29.349.883	3,00%	30.230.379	30.230.379	30.230.379	25.695.822	65.129	180	11.723.220	37.419.042	0,70	26.200.000
86001	16.420	15	1958/59	21.346	640	3,00%	14.071.472	1,291	1,100	1,100	1,000	21.972.673	14,00%	25.048.848	80	50	37,50%	9.393.318	15.655.530	3,00%	16.125.196	16.125.196	16.125.196	13.706.416	33.652	180	6.057.360	19.763.776	0,70	13.840.000
86002	9.846	0	1959/60	12.799	650	3,00%	8.569.153	1,291	1,100	1,100	1,000	13.380.775	14,00%	15.254.083	80	50	37,50%	5.720.281	9.533.802	3,00%	9.819.816	9.819.816	9.819.816	8.346.844	19.698	180	3.545.640	11.892.484	0,70	8.330.000
86003	10.697	28	1961/62/64	13.906	660	3,00%	9.453.146	1,291	1,100	1,050	1,000	14.090.174	14,00%	16.062.798	80	50	37,50%	6.023.549	10.039.249	3,00%	10.340.426	10.340.426	10.340.426	8.789.362	23.684	180	4.263.120	13.052.482	0,70	9.140.000
86004	5.596	0	1962	7.275	640	3,00%	4.795.505	1,291	1,100	1,100	1,000	7.488.206	14,00%	8.536.554	80	50	37,50%	3.201.208	5.335.346	3,00%	5.495.407	5.495.407	5.495.407	4.671.096	9.689	180	1.744.020	6.415.116	0,70	4.500.000
86005	23.576	0	1963/64/65/67	30.649	660	3,00%	20.835.461	1,291	1,100	1,050	1,000	31.055.827	14,00%	35.403.643	80	50	37,50%	13.276.366	22.127.277	3,00%	22.791.095	22.791.095	22.791.095	19.372.431	39.672	180	7.140.960	26.513.391	0,70	18.560.000
86006	4.209	13	1964/65	5.471	680	3,00%	3.831.987	1,291	1,100	1,050	1,000	5.711.682	14,00%	6.511.318	80	50	37,50%	2.441.744	4.069.574	3,00%	4.191.661	4.191.661	4.191.661	3.562.912	8.691	155	1.347.105	4.910.017	0,70	3.440.000
86008	3.378	24	1968	4.223	750	3,00%	3.261.881	1,291	1,100	1,000	1,000	4.630.404	14,00%	5.278.660	80	50	37,50%	1.979.498	3.299.163	3,00%	3.398.137	3.398.137	3.398.137	2.888.417	9.495	230	2.183.850	5.072.267	0,70	3.560.000
86009	2.621	18	1901/71	3.408	700	3,00%	2.457.113	1,291	1,100	1,000	1,000	3.487.995	14,00%	3.976.314	80	50	37,50%	1.491.118	2.485.196	3,00%	2.559.752	2.559.752	2.559.752	2.175.790	4.891	215	1.051.565	3.227.355	0,70	2.260.000
86010	3.589	0	1970/71	4.666	700	3,00%	3.364.045	1,291	1,100	1,000	1,000	4.775.430	14,00%	5.443.990	80	50	37,50%	2.041.496	3.402.494	3,00%	3.504.568	3.504.568	3.504.568	2.978.883	5.988	215	1.287.420	4.266.303	0,70	2.990.000

WE	Mietsituation				Normalherstellungskosten inkl. Korrekturfaktoren										Nutzungsdauer		Alterswertminderung		Zeitwert					Bodenwert			Sachwertberechnung (Verkehrswert)		
	vermietbare Fläche	Stellplätze	Baujahr	BGF	NHK	Zus.bauteile pauschal	NHK gesamt	Baupr.-index	Ortsgröße	Whggröße	konj. Lage	gesamt	Baunebenkosten	Neuwert	GND	RND	linear	vorläufig	Außenanlagen	Zeitwert inkl. Auß.anl.	Zeitwert gesamt	Zeitwert Anteilig	Sicherheitsabschlag	Grundstücksgröße	BRW	Bodenwert	vor Markt anpassung	Markt anpassung	gesamt
	in m²	Anzahl		in m²	EUR/m²	in %	in EUR					in EUR	in %	in EUR	Jahre	Jahre	in EUR	in EUR	in %	in EUR	in EUR		15%	in m²	EUR/m²	in EUR	in EUR	in %	in EUR
86011	903	6	1973	1.174	630	3,00%	761.592	1,291	1,100	1,000	1.081.118	14,00%	1.232.474	80	50	37,50%	462.178	770.296	3,00%	793.405	793.405	793.405	674.394	1.895	225	426.375	1.100.769	0,70	780.000
86012	11.881	42	1972/73	14.852	800	3,00%	12.237.636	1,291	1,100	1,000	17.371.936	14,00%	19.804.007	80	50	37,50%	7.426.503	12.377.505	3,00%	12.748.830	12.748.830	12.748.830	10.836.505	24.273	180	4.369.140	15.205.645	0,70	10.650.000
86013	5.520	16	1973/74	6.900	800	3,00%	5.685.188	1,291	1,100	1,000	8.070.409	14,00%	9.200.266	80	50	37,50%	3.450.100	5.750.166	3,00%	5.922.671	5.922.671	5.922.671	5.034.270	12.118	180	2.181.240	7.215.510	0,70	5.060.000
86014	6.698	25	1901/75/76	8.372	800	3,00%	6.898.569	1,291	1,100	1,000	9.792.864	14,00%	11.163.865	80	50	37,50%	4.186.449	6.977.416	3,00%	7.186.738	7.186.738	7.186.738	6.108.727	14.022	180	2.523.960	8.632.687	0,70	6.050.000
86015	2.964	20	1976	3.853	650	3,00%	2.579.639	1,291	1,100	1,000	4.028.119	14,00%	4.592.056	80	50	37,50%	1.722.021	2.870.035	3,00%	2.956.136	2.956.136	2.956.136	2.512.716	5.458	155	845.990	3.358.706	0,70	2.360.000
86016	1.161	10	1977	1.509	650	3,00%	1.010.511	1,291	1,100	1,000	1.577.918	14,00%	1.798.827	80	50	37,50%	674.560	1.124.267	3,00%	1.157.995	1.157.995	1.157.995	984.296	1.623	155	251.565	1.235.861	0,70	870.000
86017	4.519	52	1977	5.648	800	3,00%	4.654.323	1,291	1,100	1,000	6.607.044	14,00%	7.532.030	80	50	37,50%	2.824.511	4.707.519	3,00%	4.848.744	4.848.744	4.848.744	4.121.433	6.807	180	1.225.260	5.346.693	0,70	3.750.000
86018	4.519	74	1979	5.648	800	3,00%	4.654.323	1,291	1,100	1,000	6.607.044	14,00%	7.532.030	80	50	37,50%	2.824.511	4.707.519	3,00%	4.848.744	4.848.744	4.848.744	4.121.433	8.924	180	1.606.320	5.727.753	0,70	4.010.000
86019	1.267	0	1961	1.584	720	3,00%	1.174.750	1,291	1,100	1,050	1.750.997	14,00%	1.996.137	80	50	37,50%	748.551	1.247.586	3,00%	1.285.013	1.285.013	1.285.013	1.092.261	819	135	110.565	1.202.826	0,70	850.000
86021	1.947	0	1928/50	2.531	550	3,00%	1.433.831	1,291	1,100	1,000	2.035.395	14,00%	2.320.351	80	50	37,50%	870.131	1.450.219	3,00%	1.493.726	1.493.726	1.493.726	1.269.667	4.582	195	893.490	2.163.157	0,70	1.520.000
86022	4.326	0	1922/24	5.624	640	3,00%	3.707.243	1,291	1,100	1,050	5.525.748	14,00%	6.299.353	80	50	37,50%	2.362.257	3.937.095	3,00%	4.055.208	4.055.208	4.055.208	3.446.927	13.623	170	2.315.910	5.762.837	0,70	4.040.000
86023	4.115	0	1918/28/46/49/50	5.350	640	3,00%	3.526.622	1,291	1,100	1,050	5.256.527	14,00%	5.992.440	80	50	37,50%	2.247.165	3.745.275	3,00%	3.857.634	3.857.634	3.857.634	3.278.989	13.004	195	2.535.780	5.814.769	0,70	4.080.000
86024	3.670	0	1927/28/47/51	4.772	640	3,00%	3.145.437	1,291	1,100	1,050	4.688.361	14,00%	5.344.731	80	50	37,50%	2.004.274	3.340.457	3,00%	3.440.671	3.440.671	3.440.671	2.924.570	9.190	195	1.792.050	4.716.620	0,70	3.310.000
86025	1.472	0	1923	1.914	650	3,00%	1.281.503	1,291	1,100	1,100	2.001.074	14,00%	2.281.224	80	50	37,50%	855.459	1.425.765	3,00%	1.468.538	1.468.538	1.468.538	1.248.257	3.910	155	606.050	1.854.307	0,70	1.300.000
86026	231	0	1923	300	650	3,00%	200.729	1,291	1,100	1,100	313.439	14,00%	357.321	80	50	37,50%	133.995	223.325	3,00%	230.025	230.025	230.025	195.521	498	155	77.190	272.711	0,70	200.000
86027	2.359	20	1904/29/50/51	3.067	650	3,00%	2.053.443	1,291	1,100	1,100	3.206.461	14,00%	3.655.366	80	50	37,50%	1.370.762	2.284.604	3,00%	2.353.142	2.353.142	2.353.142	2.000.171	5.987	155	927.985	2.928.156	0,70	2.050.000
86029	2.422	0	1929	3.148	650	3,00%	2.107.857	1,291	1,100	1,100	3.291.429	14,00%	3.752.230	80	50	37,50%	1.407.086	2.345.144	3,00%	2.415.498	2.415.498	2.415.498	2.053.173	4.457	155	690.835	2.744.008	0,70	1.930.000
86030	1.894	18	1923/50	2.463	650	3,00%	1.648.660	1,291	1,100	1,100	2.574.392	14,00%	2.934.806	80	50	37,50%	1.100.552	1.834.254	3,00%	1.889.282	1.889.282	1.889.282	1.605.889	4.520	155	700.600	2.306.489	0,70	1.620.000
86032	572	0	1951	744	610	3,00%	467.269	1,291	1,100	1,000	663.312	14,00%	756.176	80	50	37,50%	283.566	472.610	3,00%	486.788	486.788	486.788	413.770	1.290	180	232.200	645.970	0,70	460.000
86033	406	0	1904	528	640	3,00%	348.011	1,291	1,100	1,100	543.422	14,00%	619.501	80	50	37,50%	232.313	387.188	3,00%	398.804	398.804	398.804	338.983	1.346	170	228.820	567.803	0,70	400.000
86035	0	0	1958								0	14,00%	0	80	50	37,50%	0	0	3,00%	0	0	0	0	923	180	166.140	166.140	1,00	170.000
86036	0	0	1901								0	14,00%	0	80	50	37,50%	0	0	3,00%	0	0	0	0	402	180	72.360	72.360	1,00	80.000
86037	0	1	1956			3,00%	7.500	1,291	1,100	1,000	10.647	14,00%	12.137	80	50	37,50%	4.551	7.586	3,00%	7.813	7.813	7.813	6.641	37	60	2.220	8.861	1,00	10.000
86038	0	15	1959			3,00%	112.500	1,291	1,100	1,000	159.699	14,00%	182.057	80	50	37,50%	68.271	113.786	3,00%	117.199	117.199	117.199	99.619	644	50	32.200	131.819	1,00	140.000
86040	0	16	1953			3,00%	120.000	1,291	1,100	1,000	170.346	14,00%	194.194	80	50	37,50%	72.823	121.372	3,00%	125.013	125.013	125.013	106.261	622	50	31.100	137.361	1,00	140.000
86045	960	0	1922	1.200	620	3,00%	766.104	1,291	1,100	1,100	1.232.164	14,00%	1.404.667	80	50	37,50%	526.750	877.917	3,00%	904.255	904.255	904.255	768.616	2.275	490	1.114.750	1.883.366	0,75	1.420.000
86046	830	3	1967	1.037	620	3,00%	662.308	1,291	1,100	1,100	1.065.223	14,00%	1.214.354	80	50	37,50%	455.383	758.972	3,00%	781.741	781.741	781.741	664.480	3.236	320	1.035.520	1.700.000	0,75	1.280.000
86053	408	0	1950	530	610	3,00%	333.120	1,291	1,100	1,100	535.773	14,00%	610.781	80	50	37,50%	229.043	381.738	3,00%	393.190	393.190	393.190	334.212	992	490	486.080	820.292	0,75	620.000
86993	0	0	-								0	14,00%	0	80	50	37,50%	0	0	3,00%	0	0	0	0	3.761	175	658.175	658.175	1,00	660.000
<b>Gesamt:</b>	<b>268.826</b>	<b>548</b>		<b>347.038</b>																	<b>266.659.005</b>		<b>226.660.154</b>	<b>570.117</b>		<b>113.070.545</b>	<b>339.730.699</b>		<b>240.180.000</b>

## 5 Verwertbarkeit des Portfolios

In diesem Zusammenhang wird auf folgende in den letzten Jahren abgeschlossene Portfolio-Deals mit Schwerpunkt Wohnen in Deutschland verwiesen:

Portfolio-Deals mit Schwerpunkt „Wohnen“						
Zeitpunkt	Volumen	Einheiten	Fläche in m <sup>2</sup>	Lage	Käufer	Verkäufer
4. Q 2014	484 Mio.	9.600	k. A.	NRW, Norddeutschland	deutscher Wohnungskonzern	deutscher Immobilienkonzern
3. Q 2014	322 Mio.	5.251	344.000	Berlin, Brandenburg, Dresden, Jena u. a.	deutscher Wohnungskonzern	deutscher Projektentwickler
3. Q 2014	390 Mio.	12.062	k. A.	Wolfsburg, diverse Bundesländer	deutsche Immobiliengesellschaft	deutsche Immobiliengesellschaft
2. Q 2014	240 Mio.	3.400	201.000	Berlin, Dresden	dt. Immobilienunternehmen	ausländ. Investor
1. Q 2014	970 Mio.	11.500	k. A.	NRW	deutscher Immobilienkonzern	deutsche Immobiliengesellschaft
1. Q 2014	892 Mio.	18.000	k. A.	Nordwestdeutschland	BUWOG	deutsche Immobiliengesellschaft
1. Q 2014	1,4 Mrd.	30.000	k. A.	NRW, Norddeutschl., diverse Bundesländer	deutscher Immobilienkonzern	deutsche Immobiliengesellschaft
2.HJ 2013	3,3 Mrd.	65.000	k. A.	Berlin	Immobilien-gesellschaft (deu)	Wohnungsbau-gesellschaft
1.HJ 2013	2,5 Mrd.	32.000	k. A.	Süddeutschland	Immobilien-gesellschaft (deu)	Deutsche Landes-bank
1.Q 2013	250 Mio.	3.700	k. A.	NRW, Hessen, Berlin	Institutioneller Investor (deu)	Immobilien-gesellschaft



4.Q 2012	200 Mio.	2.200	157.000	NRW, Hamburg, München, Berlin	Institutioneller Investor	Fondsinstitut
3.Q 2012	k. A.	1.980.	245.000	Berlin, Hamburg, Lübbenau	Institutioneller Investor	k.A.
1.Q 2012	k. A.	3.080	230.000	Frankfurt am Main, München, Hamburg, Köln	Immobilien- gesellschaft	Ausländische Im- mobiliengesellschaft
4.Q 2012	472 Mio.	12.500	697.000	Deutschland	Immobilien- gesellschaft	Immobilien- gesellschaft
4.Q 2012	200 Mio.	4.400	k.A.	Berlin	Wohnungsbau- gesellschaft	Ausländische In- vestorengruppe
4.Q 2012	1,2 Mrd.	23.500	k. A.	Berlin, Hannover, Braunschweig, Magdeburg	Wohnungsbau- gesellschaft	Immobilien- gesellschaft (deu)
3.Q 2010	100 Mio.	2.253	k. A.	k. A.	Ausländische Wohnungs- gesellschaft	k. A.

Nach Analyse der Immobilienberatungsgruppe NAI apollo group schließt das Jahr **2014** für den Markt für Wohnportfoliotransaktionen\* mit einem **Transaktionsvolumen von 13,1 Mrd. Euro** und damit über den zu Jahresbeginn prognostizierten Erwartungen ab. Zwar ist im Vergleich zu 2013 ein Umsatzrückgang von 12,7% zu verzeichnen, innerhalb der letzten acht Jahre konnte aber das drittstärkste Ergebnis erzielt werden (2013: 15,0 Mrd. Euro und 2007: 14,2 Mrd. Euro). Die Anzahl der Portfolios und der Wohneinheiten ist mit 229.200 Wohneinheiten, die in 316 Transaktionen (mit je mind. 30 Wohneinheiten) gehandelt worden sind, im Vergleich zu 2013 annähernd gleich geblieben.

Marktdominierend waren in 2014 erneut Großtransaktionen (Verkäufe mit einem Volumen ab 100 Mio. Euro): In 26 Verkäufen ist ein Volumen mit einem Gesamtwert von knapp 8,1 Mrd. Euro gehandelt worden. Dies entspricht einem Anteil von 61,7% am gesamten Transaktionsvolumen (2013: 68,5%). Am stärksten zugelegt haben Portfolios der mittleren und kleinen Größenklasse unter 50 Mio. Euro, die mit einem Volumen von 3,8 Mrd. Euro 28,8% zum Ergebnis beigesteuert haben (2013: 20,9% und 3,1 Mrd. Euro). Die drei Megadeals des Jahres mit jeweils über 500 Mrd. Euro (Vitus-Portfolio mit 1,4 Mrd. Euro, DeWAG-Portfolio mit 970 Mio. Euro und DGAG-Portfolio mit 892 Mio. Euro) wurden alle bereits im ersten Quartal getätigt und stellen mit rund 3,3 Mrd. Euro allein 24,9% des Transaktionsvolumens in 2014. Der wichtigste Abschluss der letzten drei Monate war der Weiterverkauf eines Teils des ehemaligen Vitus-Portfolios mit 9.600 Wohneinheiten von der Deutschen Annington an die LEG Immobilien mit 484 Mio. Euro.

Dem Trend der letzten Jahre folgend war auch in 2014 das Interesse an Investments in den etablierten Ballungszentren sowie Großstädten mit positiver Wirtschaftsentwicklung groß. Parallel hat sich, hervorgerufen durch den Mangel an Investitionsmöglichkeiten in den Top-Regionen, aber eine breitere regionale Streuung der Ankaufaktivitäten herausgebildet. So ist Berlin zwar auch im abgelaufenen Jahr das begehrteste Anlageziel geblieben, allerdings hat die Zahl der Investments im Vergleich zum Vorjahr um



14,1% abgenommen und liegt nun bei einem Anteil von 18,5% (2013: 22,0 %). Gewinner abseits der Top-Städte verteilen sich über das gesamte Bundesgebiet. Profitieren konnten dabei u.a. Chemnitz, Bremen, Dresden, Kiel, Leipzig oder Mannheim, in denen eine erhöhte Anzahl an Transaktionsfällen festgestellt werden konnte. Auch zu nennen sind Städte, in denen zwar weniger, jedoch überdurchschnittlich große Portfolioverkäufe stattgefunden haben wie u.a. Augsburg, Mönchengladbach oder Wilhelmshaven.

Wie im Vorjahr haben vor allem börsennotierte Immobilienunternehmen das Marktgeschehen geprägt. Mit einem Ankaufvolumen von 6,6 Mrd. Euro (50,8%) und einem Verkaufsvolumen von 1,3 Mrd. Euro (10,1%) stellen sie nicht nur die größte Investorengruppe, sondern auch den größten Nettokäufer dar. Auch die Zweitplatzierten, die nicht gelisteten Immobiliengesellschaften, konnten mit einem Transaktionsvolumen von 2,6 Mrd. Euro und einem Anteil von 19,7% am Gesamtumsatz im Vorjahresvergleich deutlich zulegen (2013: 8,9%). Diesen stehen allerdings Veräußerungen in einem Gesamtwert von 2,8 Mrd. Euro gegenüber, wodurch der Nettoumsatz bei den Immobiliengesellschaften in den negativen Bereich rutscht. Die größte Verkäufergruppe sind die Asset- und Fondsmanager, deren Verkäufe über 3,9 Mrd. Euro die Neuinvestitionen von 0,6 Mrd. Euro deutlich übersteigen.

Hinsichtlich der Investorenherkunft prägen mit einem Anteil von 79,4% des Transaktionsvolumens erneut einheimische Investoren das Marktgeschehen. Die Bedeutung der internationalen Käufer hat mit einem Investitionsvolumen von 20,6% leicht um 2,3%-Punkte im Vergleich zu 2013 zugenommen. Den Top-Deal unter den internationalen Investoren hat die seit Ende April börsennotierte österreichische BUWOG group mit dem Kauf des DGAG-Portfolios abgeschlossen und katapultierte damit Österreich mit 7,1% an die Spitze des Rankings als stärkstes internationales Herkunftsland.

Mit Abstand stärkster Einzelinvestor des Jahres ist die Deutsche Annington durch den Ankauf insbesondere der Vitus-, DeWAG- und Frankonia-Portfolios für zusammen knapp 2,7 Mrd. Euro. Es folgen die Adler Real Estate (drei Großdeals), die BUWOG group (ein Großdeal) und die LEG Immobilien (zwei Großdeals).

Portfoliobereinigungen – zu denen auch die direkte Weiterveräußerung von nicht zur Unternehmensstrategie passenden Teilbeständen zu zählen sind – sowie die stärkere Hinwendung zu Wohnbeständen in peripheren Standorten Deutschlands haben zu einer Verringerung des durchschnittlichen Preises geführt. So ist der Kaufpreis für eine Wohneinheit im Vergleich zum Vorjahr um rund 7,0% auf im Schnitt 57.500 Euro gefallen. Der m<sup>2</sup>-Preis liegt somit knapp unter 900 Euro; ca. 60 Euro unter dem Schnitt von 2013.

Bei Projektentwicklungen zeigt sich allerdings ein anderes Bild. Durch Transaktionen von hochwertigen Entwicklungen – insbesondere in von hoher Wohnraumnachfrage geprägten Städten, wie Berlin, Hamburg und München – hat sich der vorjährige Anstieg des Durchschnittspreises in 2014 mit einem Plus von 6,0% fortgesetzt. Damit wurden Projektentwicklungen mit durchschnittlich 3.200 Euro/m<sup>2</sup> gehandelt.

\* Verkauf von Wohnungspaketen oder Wohnungsanlagen mit mindestens 30 WE sowie der Verkauf von Unternehmensanteilen, durch die eine Kontrollmehrheit übernommen wird; ohne Börsengänge.

Quelle: <http://www.deal-magazin.com/news/44876/Wohnportfoliotransaktionen-131-Mrd-Euro-im-Jahr-2014>

Der Investmentmarkt für Wohnungsportfolios erlebte im Jahr 2013 eine Jahresendrallye mit einem Transaktionsvolumen von 5,1 Mrd. Euro im 4. Quartal. Hierzu trug in erster Linie die ca. 3,3 Mrd. Euro schwere Übernahme der GSW durch die Deutsche Wohnen bei. Der Gesamtjahresumsatz beläuft sich damit auf etwa 13,83 Mrd. Euro und damit nochmals 35 % mehr als im bereits außerordentlich umsatzstarken Vorjahr. Auch alle anderen Transaktionskennziffern zeigten entsprechend deutliche Anstiege: Die Zahl der gehandelten Portfolios stieg um 17 % auf 193 (2012: 165), die Zahl der gehandelten Einheiten um 14 % auf mehr als 221.000 (2012: ca. 193.000).

Die mit Abstand größte Käufergruppe waren dabei – nicht zuletzt aufgrund des GSW-Deals – die Immobilien AGs / REITs mit einem Anteil von ca. 54 % (ca. 6,9 Mrd. Euro). Mit großem Abstand auf Rang zwei folgten Versicherungen / Pensionskassen mit einem Anteil von knapp 9 % (1,2 Mrd. Euro). Im Hinblick auf die Käuferherkunft dominieren einheimische Investoren mit einem Anteil von knapp 75 % am Transaktionsvolumen deutlich, gefolgt von Luxemburger Investoren (ca. 6 %) und Käufern aus Österreich (5 %).

Auch auf der Verkäuferseite dominierten - ohne Berücksichtigung der GSW-Übernahme - die deutschen Investoren mit einem Anteil von 61 %, gefolgt von US-Amerikanern (13 %) und Schweizern (11 %). Hinsichtlich der Investorentypen waren – ebenfalls bereinigt um die GSW-Übernahme – Banken mit einem Anteil von 32 % am aktivsten, gefolgt von Private-Equity-Fonds (17 %) und Immobilien AGs / REITs (11 %).

Damit unterscheidet sich die Zusammensetzung von Käufern und Verkäufern grundlegend vom letzten Boom am Wohninvestmentmarkt, als im Wesentlichen ausländische, opportunistisch orientierte Investoren mit hohem Fremdkapitalhebel zu den Käufern zählten, denen die öffentliche Hand sowie einheimische Industrieunternehmen und Wohnungsbaugesellschaften auf der Verkäuferseite gegenüberstanden. In den vergangenen Jahren traten Opportunisten in erster Linie als Verkäufer auf, wenngleich ihr Interesse an deutschen Wohnimmobilien (wieder) hoch ist und weiter zunimmt.

(Quelle: DEAL Magazine)

## Allgemeine Ansätze für die Verwertbarkeit von Portfolios

Den Erwerbern großer Portfolios steht ein breites Spektrum an Strategiebausteinen zur Verfügung, mit denen sie ihre wirtschaftlichen Ziele verfolgen: Optimierung der Finanzierung, betriebswirtschaftliche Effizienzsteigerung (Organisation, Facility Management, Nutzung von Bündelungs- und Skaleneffekten beim Leistungseinkauf etc.), verbessertes Vermietungs- und Mietenmanagement, Erhöhung der Kundenorientierung und -bindung, Aufwertung von Beständen, Einsparung/Reduzierung von Instandhaltungskosten, Veräußerung von Teilportfolios über Einzelprivatisierung oder Blockverkäufe sowie die Wahl einer Exitstrategie.

In welchem Maße und in welcher Kombination die einzelnen Strategiebausteine zur Anwendung kommen, ist zwar auch von den erworbenen Beständen abhängig, von großer Bedeutung erscheint jedoch auch, dass von den Erwerbern unabhängig von den Beständen unterschiedliche Geschäftsmodelle verfolgt werden. Vorab lässt sich festhalten, dass das Klischee eines einheitlichen Musters der Renditeerzielung und eines nach fünf bis sieben Jahren angestrebten Exits, das dem Gebaren von Private-Equity-Fonds anhaftet, bei den aktuellen großen Wohnungskäufen offenbar nicht zutrifft. Vielmehr ist eine große Vielfalt bei den erfolgten Strategien und Investitionszeiträumen festzustellen.

Unbestritten ist, dass Privatinvestoren mit dem Kauf großer Wohnungsbestände unabhängig von den im Einzelnen verfolgten Strategien - sei es ein relativ schneller Wiederverkauf, sei es ein auf längere Dauer angelegtes Investment - relativ hohe Renditeerwartungen verbinden. Besonders hoch sind sie bei Private-Equity-Fonds, die üblicherweise Renditeerwartungen von 15 % bis zu 25 % bezogen auf das eingesetzte Eigenkapital haben. Trotz des jüngsten Anstiegs bietet das derzeitige im historischen Vergleich nach wie vor sehr günstige Zinsniveau insgesamt sehr gute Voraussetzungen für die Finanzierung von Wohnungsunternehmen bzw. Wohnungsbeständen.

Dass das derzeitige Zinsniveau unterhalb der Gesamrendite von Wohnungsportfolios liegt, die sich nach Umsetzung der oben genannten Strategiebausteine in der Regel erreichen lässt, kann die Rentabilität der Investition bezogen auf das eingesetzte Eigenkapital durch einen hohen Fremdkapitalanteil spürbar erhöht werden (Leverage-Effekt). Die Finanzierung von Investitionen erfolgt bei den großen international agierenden Investoren aus diesem Grund mit hohen Anteilen von Fremdkapital von bis zu 90 %, sie ist dadurch jedoch auch mit erhöhten Risiken verbunden.

Anders als reine Zwischenerwerber oder Finanzinvestoren, deren Engagement in den gekauften Beständen auf kurze Dauer angelegt ist, suchen Bestandshalter eher ein Produkt, das zu einer langfristigen Immobilienstrategie passt, und agieren vorsichtiger. Die erwartete Eigenkapitalrendite von Bestandshaltern fällt mit 5 % bis 9 % deutlich geringer aus als bei Finanzinvestoren.

## Strategische Bewertung und Strukturierung des Portfolios

Käufer großer Portfolios führen in der Regel eine umfangreiche Portfolio-Bewertung durch, um die jeweiligen Strategien und zeitlichen Perspektiven für einzelne Teilportfolios festzulegen. Je nach eigenem Geschäftsmodell und Größe des Portfolios werden dabei das gesamte Spektrum möglicher Verwertungsansätze oder nur ausgewählte Ansätze in die Bewertung einbezogen (z. B. Ausschluss von Blockverkäufen). Die Einschätzung der Verwertungspotenziale bzw. die Kriterien der Eignung von Beständen für bestimmte Verwertungsstrategien unterscheiden sich den Expertengesprächen zu Folge bei den Investoren durchaus. Als Beispiel lässt sich hierzu nennen, dass die Privatisierungspotenziale gleichartiger Bestände vor dem Hintergrund unterschiedlicher nationaler und internationaler Erfahrungen von den Käufern unter-

schiedlich eingeschätzt werden. Die Portfolio-Bewertung erfolgt nicht einmalig, sondern wird von Zeit zu Zeit, z. B. in Folge von Neuerwertungen oder unternehmensinternen Optimierungen angepasst (Portfolio-Review).

Vielfach werden von den Käufern großer Bestände verschiedene Strategien in Teilportfolios getestet, um die Wirkungen und den Markt auszukunden. Dass es bei einigen Käufern in der relativ kurzen Zeit seit dem Kauf von Beständen bereits zu einem Strategiewechsel gekommen ist, zeigt, dass sich nicht alle eingeschlagenen bzw. getesteten Strategien als Erfolg versprechend erweisen.

#### Betriebswirtschaftliche Optimierungsansätze

Betriebswirtschaftliche Ansätze zielen auf eine Erhöhung der Effizienz durch unternehmensinterne Optimierungen. Gegenstand sind beispielsweise die Umschuldung von Unternehmenskrediten bzw. die Reduzierung von Finanzierungskosten, die Neustrukturierung des Managements bzw. der Unternehmensorganisation sowie Maßnahmen im Bereich des Facility Managements (Auslagerung von Leistungen etc.). Unternehmensinterne Optimierungsmaßnahmen stehen beim Erwerb größerer oder mehrerer Unternehmen unter den dargestellten Strategiebausteinen in der Regel am Anfang und werden früh nach dem Erwerb in Angriff genommen. Die Umsetzung erfordert in der Regel mehrere Jahre, so dass bei den großen Käufern der letzten Jahre die Maßnahmen überwiegend noch nicht abgeschlossen sind und sich die Auswirkungen daher nur in Ansätzen zeigen und derzeit noch schwer beurteilen lassen.

Eine exakte Aussage zur Verwertbarkeit bzw. zur Exitstrategie hängt stark vom Einzelfall und den entsprechenden Vorhaben des Erwerbers bzw. Eigentümers ab. Wenn an dieser Stelle also eine Aussage vom Gutachter verlangt wird kann diese nur allgemein gehalten werden. Im vorliegenden Fall haben wir auf verschiedene Möglichkeiten verwiesen.

## 6 Ableitung des Verkehrs-/ Beleihungswertes

Zur Ermittlung sind das Vergleichswertverfahren (§ 15 ImmoWertV) einschließlich des Verfahrens zur Bodenwertermittlung (§ 16 ImmoWertV), das Ertragswertverfahren (§§ 17 bis 20 ImmoWertV), das Sachwertverfahren (§§ 21 bis 23 ImmoWertV) oder mehrere dieser Verfahren heranzuziehen. Die Verfahren sind nach der Art des Wertermittlungsobjektes unter Berücksichtigung der im gewöhnlichen Geschäftsverkehr bestehenden Gepflogenheiten und der sonstigen Umstände des Einzelfalles, insbesondere der zur Verfügung stehenden Daten, zu wählen, die Wahl ist zu begründen. Der Verkehrswert ist aus dem Ergebnis des oder der herangezogenen Verfahren unter Würdigung seines oder ihrer Aussagefähigkeiten zu ermitteln, wobei die allgemeinen Wertverhältnisse auf dem Grundstücksmarkt (Marktanpassung) und die besonderen objektspezifischen Grundstücksmerkmale des zu bewertenden Grundstücks zu berücksichtigen sind.

Besondere objektspezifische Grundstücksmerkmale wie beispielsweise eine wirtschaftliche Überalterung, ein überdurchschnittlicher Erhaltungszustand, Baumängel oder Bauschäden sowie von den marktüblich erzielbaren Erträgen erheblich abweichende Erträge können, soweit dies dem gewöhnlichen Geschäftsverkehr entspricht, durch marktgerechte Zu- oder Abschläge oder in anderer geeigneter Weise berücksichtigt werden.

§ 4 Abs. 1 BelWertV regelt, dass zur Ermittlung des Beleihungswertes grundsätzlich der Ertragswert und der Sachwert des Beleihungsobjekts getrennt zu ermitteln ist. Bei Wohnungs- und Teileigentum ist ergänzend das Vergleichswertverfahren nach § 19 BelWertV durchzuführen und der Vergleichswert als Kontrollwert bei der Ermittlung des Beleihungswerts zu berücksichtigen. Gemäß § 16 Abs. 2 Satz 3 PfandBG darf der Beleihungswert einen auf transparente Weise und nach einem anerkannten Bewertungsverfahren ermittelten Marktwert nicht übersteigen

Ergebnisübersicht		
Ermittelter Wert	Betrag	
Bodenwert	113.000.000 EUR	
Ertragswert	247.430.000 EUR	247.430.000 EUR
Sachwert	268.240.000 EUR	
<b>Verkehrswert</b>		<b>247.430.000 EUR</b>
Verkehrswert pro m <sup>2</sup> vermietbarer Fläche		rd. 920 EUR
Ertragswert für Beleihungswert	235.490.000 EUR	235.490.000 EUR
Sachwert für Beleihungswert	240.180.000 EUR	
<b>Beleihungswert</b>		<b>235.490.000 EUR</b>

Der ermittelte Verkehrswert zum Wertermittlungsstichtag 31.12.2014 beträgt:

**rd. 247.430.000 EUR**

(in Worten: Zweihundertsiebensundvierzigmillionen Vierhundertdreizigtausend Euro)

Der ermittelte Beleihungswert zum Wertermittlungsstichtag 31.12.2014 beträgt:

**rd. 235.490.000 EUR**

(in Worten: Zweihundertfünfunddreißigmillionen Vierhundertneunzigtausend Euro)

## 7 Schlussbemerkungen

Das vorliegende Gutachten basiert auf den Bedingungen, die unter Ziffer 1.2 „Wertermittlungsumfang“ zwischen dem Auftraggeber und Winters & Hirsch Real Estate Advisory GmbH & Co. KG vereinbart wurden, sowie auf den überlassenen Unterlagen zum Portfolio, die uns vom Auftraggeber übergeben wurden und die unter „Erhaltene Dokumente und Informationen“ bezeichnet sind.

### **Für diese Bewertung wurde unter anderem vereinbart, dass diese**

1. nach den Grundsätzen des §194 BauGB i.V.m. der Immobilienwertermittlungsverordnung (ImmoWertV) und der Wertermittlungsrichtlinie (WertR) zu erfolgen hat,
2. nach den Grundsätzen des §16 Pfandbriefgesetz in Verbindung mit der Beleihungswertverordnung (BelWertV),
3. von unabhängigen Sachverständigen durchgeführt wird, die frei von Weisungen Dritter sind, die zur Vertraulichkeit gegenüber dem Auftraggeber verpflichtet sind und sich nicht in Interessenkonflikten in Bezug auf den Auftraggeber, den Eigentümer, Verkäufer oder Käufer sowie anderen Personen oder Unternehmen befinden, die ein wirtschaftliches Interesse an der Wertermittlung haben.

Der unterzeichnende Geschäftsführer von Winters & Hirsch bestätigt hiermit, dass diese Bedingungen bei der Erstellung des vorliegenden Gutachtens eingehalten worden sind und das Gutachten von befähigten und integren Sachverständigen nach den Grundsätzen besten Wissens und Gewissens erstellt wurde.



Philipp C. Tabert  
Geschäftsführer

Winters & Hirsch  
Real Estate Advisory GmbH & Co. KG

Berlin, den 09.04.2015

## Valuation Letter

Die dem vorliegenden Dokument zu Grunde liegenden Bewertungen wurden von der Jones Lang LaSalle GmbH in Übereinstimmung mit den International Standards for Valuation of Real Estate for Investment Purposes („International Valuation Standards“), den Wertermittlungsstandards der Royal Institution of Chartered Surveyors („Red Book“) und den International Financial Reporting Standards (IFRS) erstellt. Die Marktwertermittlung erfolgte zum Stichtag 30. Juni 2014 für alle zu bewertenden Liegenschaften des Portfolios „Magnus IV“ und zum Stichtag 31. Dezember 2014 für alle zu bewertenden Liegenschaften der Portfolios „Magnus II“ und „Magnus III“ der ADLER Real Estate AG.

Die drei Portfolios (nachfolgend „Magnus II-IV Portfolios“) sind überwiegend wohnungswirtschaftlich genutzte Immobilienportfolios bestehend aus 15.606 Wohn-, 666 Gewerbeeinheiten sowie 2.616 Garagen und 1.928 Außenstellplätze mit einer vermietbaren Fläche von insgesamt 1.052.528 m<sup>2</sup>. Die Portfolios verteilen sich auf insgesamt 172 Standorte in Deutschland.

### Auftraggeber

ADLER Real Estate AG  
Gänsemarkt 50  
20354 Hamburg



### Bewerter

Jones Lang LaSalle GmbH  
Wilhelm-Leuschner-Straße 78  
60329 Frankfurt/Main



### Bewertungsstichtage

30. Juni 2014 und 31. Dezember 2014

### Datum des Valuation Letters

13. April 2015

Jones Lang LaSalle GmbH  
International Real Estate Consultants  
Frankfurt/Main  
Local Court Frankfurt/Main, HRB no. 13139  
Certified according to ISO 9001  
CEO Germany: Dr. Frank Pörschke





# 1 Vorbemerkungen

## 1.1 Beauftragung

Gemäß der Beauftragung der ADLER Real Estate AG („Auftraggeber“) hat die Jones Lang LaSalle GmbH („JLL“) die Immobilienportfolios „Magnus II-IV“ („Magnus II-IV Portfolios“) des Auftraggebers geprüft und eine Ermittlung der Marktwerte (nachfolgend „Bewertung“) für alle im Eigentum und Erbbaurecht (sofern zutreffend) befindlichen Immobilien der Portfolios des Auftraggebers per 30. Juni 2014 und 31. Dezember 2014 durchgeführt.

Das vorliegende Dokument stellt nur einen Auszug aus den Vollberichten der stichtagsbezogenen Bewertungen der Magnus II-IV Portfolios dar, so dass nicht alle bewertungsrelevanten Aspekte zum Ausdruck kommen.

## 1.2 Adressaten

Der Valuation Letter ist an den folgenden Adressaten gerichtet:

ADLER Real Estate AG  
Gänsemarkt 50  
20354 Hamburg

Der Valuation Letter darf nur vom Adressaten und nur für den hier aufgeführten Zweck verwendet werden.

## 1.3 Zweck & Veröffentlichung

JLL geht davon aus, dass das vorliegende Dokument in eine Angebotsunterlage und einem darin enthaltenen Prospekt für Wertpapiere („Prospekt“) aufgenommen wird. JLL stimmt der Veröffentlichung des vorliegenden Dokumentes in unveränderter Form in dem Prospekt zu.

Bevor der Valuation Letter oder Teile davon in einem anderen Dokument, Rundschreiben oder Erklärung verwendet oder abgebildet werden oder bevor deren Inhalt (anders als in dem Prospekt vorgesehen) oder Teile davon mündlich weitergegeben oder anderweitig Dritten offengelegt werden, ist das Einholen des schriftlichen Einverständnisses von JLL bezüglich der Form und Kontext der Veröffentlichung oder Abbildung erforderlich. Zur Vermeidung von Missverständnissen, ist das schriftliche Einverständnis seitens JLL einzuholen, unabhängig davon, ob JLL namentlich genannt ist und unabhängig davon, ob die Inhalte zitiert oder sinngemäß wiedergegeben werden. Ungeachtet des Vorhergenannten dürfen der Inhalt und die Angaben aus dem vorliegenden Dokument im Prospekt zitiert und zusammengefasst werden.

## 1.4 Übertragung von Rechten an Dritte

Der Adressat des Valuation Letters ist nicht berechtigt seine Rechte weder ganz noch teilweise an Dritte zu übertragen.

## 1.5 Erklärung der Unabhängigkeit

Wir bestätigen, dass JLL die Marktwertermittlung in seiner Eigenschaft als qualifizierter externer Bewerter, wie im RICS „Red Book“ definiert, durchgeführt hat.

Ferner weisen wir darauf hin, dass JLL als unabhängiger Berater nach den Richtlinien der ESMA (ESMA (European Securities and Markets Authority) update of the CESR recommendations - The consistent implementation of Commission Regulation (EC) No 809/2004 implementing the Prospectus Directive, dated March 23, 2011) gehandelt hat.

Abschließend bestätigen wir, dass JLL kein tatsächlicher oder potenzieller Interessenskonflikt bekannt ist, der den Status als externer oder unabhängiger Berater beeinflusst hätte.

## 1.6 Bearbeitungsumfang

Folgende Arbeitsschritte wurden für die Ermittlung des Marktwertes ausgeführt:

- Analyse und Auswertung der vom Auftraggeber bereitgestellten Informationen (u.a. Objektdatenbank, Mieterliste, Grundbuchauszüge);
- Außen- und Innenbesichtigung aller Bewertungseinheiten (Innenbesichtigung soweit zugänglich);
- Individuelle Markt- und Standortanalyse aller Bewertungseinheiten;
- Ermittlung des Marktwertes auf Ebene der Bewertungseinheit.

## 1.7 Bewertungsgegenstand

Bewertungsgegenstand sind die sogenannten Magnus II-IV Portfolios. Dabei handelt es sich um überwiegend wohnungswirtschaftlich genutzte Immobilienportfolios bestehend aus 15.606 Wohn-, 666 Gewerbeeinheiten sowie 2.616 Garagen und 1.928 Außenstellplätze mit einer vermietbaren Fläche von insgesamt 1.052.528 m<sup>2</sup>. Die Portfolios verteilen sich auf insgesamt 172 Standorte in Deutschland.

## 1.8 Marktwertdefinition

Die Bewertung wird auf der Grundlage des Marktwertes, definiert durch die Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS Valuation – Professional Standards, aktuelle Ausgabe) sowie den aktuellen Richtlinien enthalten in den „European Valuation Standards“ (EVS), durchgeführt.

*„Der Marktwert ist der geschätzte Betrag, für den ein Vermögensgegenstand oder eine Verbindlichkeit am Bewertungsstichtag von einem Verkäufer im Rahmen eines marktüblichen Geschäfts nach ordnungsgemäßer Vermarktung an einen Käufer verkauft werden könnte, wobei Käufer und Verkäufer sachkundig, umsichtig und ohne Zwang handeln würden.“*

Der Marktwert entspricht somit dem Verkehrswert gem. § 194 BauGB.

## 1.9 Datenbasis

JLL wurde seitens des Auftraggebers Objekt- / Mieterlisten zu den Stichtagen 30. Juni 2014 und 31. Dezember 2014 zur Verfügung gestellt. Die Dateien enthielten u.a. Informationen wie Adresse, Baujahr, Anzahl der Einheiten und Mietfläche nach Nutzungen, Leerstände und Mieteinnahmen auf der Ebene von Gebäuden bzw.

Mieteinheiten und wurden als Datenbasis für die Bewertung verwendet. Bezüglich der Mieteinnahmen verließ sich JLL auf die in den Listen aufgeführten Ist-Mieten.

Weiterhin wurden JLL nachfolgend aufgelistete Unterlagen seitens des Auftraggebers vorgelegt:

- Grundbuchauszüge
- Katasterinformationen / Lagepläne
- Exemplarische Gewerbemietverträge
- Erbbaurechtsverträge
- Baulasteninformationen
- Altlasteninformationen
- Denkmalschutzinformationen

JLL standen zur Wertermittlung folgende Unterlagen nicht zur Verfügung:

- Wohn-/ Nutzflächenberechnungen
- Berechnungen des Brutto-Rauminhaltes der einzelnen Gebäude
- Baugenehmigungen
- Exemplarische Wohnungsmietverträge
- Teilungserklärungen
- Aufstellungen zu Miteigentumsanteilen
- Vollständige Altlasteninformationen aus Altlastenkataster
- Vollständige Baulasteninformationen
- Förderverträge mit Detailinformationen über Förderstatus der noch geförderten Objekte (insbes. Nachwirkungsfristen)
- Detaillierte Aufstellung zu technischen Kosten (Instandhaltungskosten, Modernisierungskosten)

Objektspezifische Angaben, die zur Bearbeitung der Wertermittlung benötigt werden und nicht zur Verfügung gestellt werden konnten, wurden von JLL, soweit möglich, aus Rechercheergebnissen, unternehmenseigenen Datensammlungen sowie eigenen Erfahrungswerten zu vergleichbaren Objekten abgeleitet und in gegenständlicher Wertermittlung berücksichtigt.

Etwaige Abverkäufe die im Zeitraum des jeweiligen Bewertungsstichtags und der Erstellung des Valuation Letters erfolgten und daraus resultierende Abweichungen in den Datenbeständen wurden in der Bewertung nicht berücksichtigt.

### **1.10 Bewertungsstichtage**

Für das „Magnus IV“ Portfolio wurde der 30. Juni 2014, für das „Magnus II“ und „Magnus III“ der 31. Dezember 2014 als Bewertungsstichtag gewählt.

### 1.11 Besichtigungszeitraum

Die Besichtigungen fanden in den folgenden Zeiträumen statt:

Portfolio	Anfang Besichtigung	Ende Besichtigung
Magnus II	25. November 2013	17. Januar 2014
Magnus III	10. April 2014	19. Mai 2014
Magnus IV	20. August 2014	27. August 2014

### 1.12 Besteuerung und Kosten

Wir haben weder etwaige Steuerbelastungen noch andere Kosten, welche dem Eigentümer im Falle einer Veräußerung (z.B. Bewertungsgewinn) entstehen können, einbezogen. Ebenso wurden keine Rückzahlungen von Steuern oder Subventionen der öffentlichen Hand berücksichtigt.

### 1.13 Mehrwertsteuer

Die Marktwerte und Marktmieten, welche in diesem Bewertungsbericht aufgeführt sind, beinhalten keine gesetzlich geltende Mehrwertsteuer.

### 1.14 Währung

Alle im Bewertungsbericht enthaltenen Werte sind in Euro (€) dargestellt.

### 1.15 Rundungen

Aus rechentechnischen Gründen können marginale Rundungsdifferenzen bei den Zahlen (€, %, usw.) auftreten.

### 1.16 Rechtliche Bestimmungen

Deutsches Recht wird angewandt. Ort der Leistungserbringung und Sitz des zuständigen Gerichts ist Frankfurt/Main.

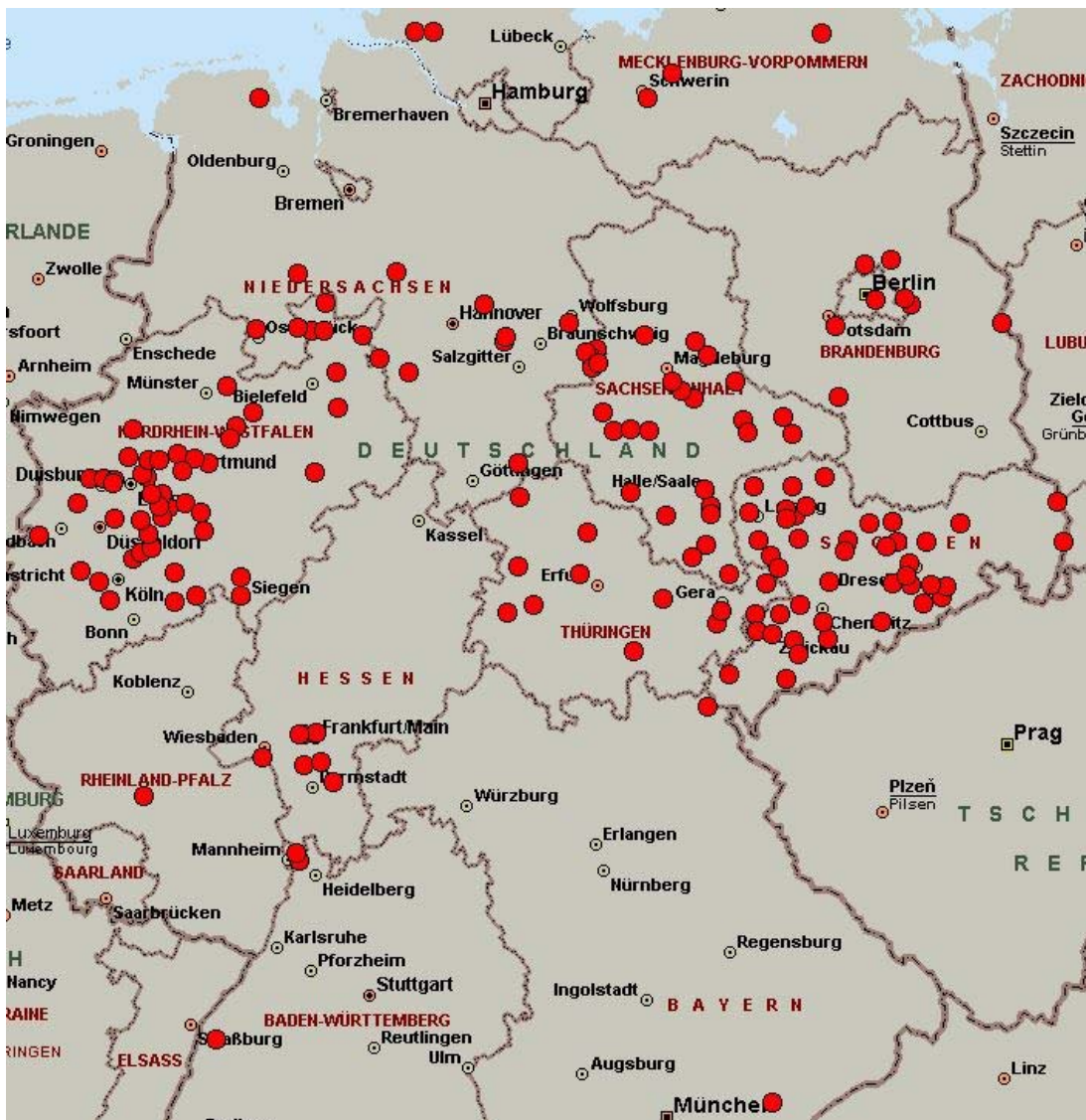
## 2 Portfolioanalyse

### 2.1 Portfolioübersicht

Die überwiegend wohnungswirtschaftlich genutzten Magnus II-IV Portfolios bestehen aus 15.606 Wohn-, 666 Gewerbeeinheiten sowie 2.616 Garagen und 1.928 Außenstellplätze mit einer vermietbaren Fläche von insgesamt 1.052.528 m<sup>2</sup>.

### 2.1 Regionale Verteilung

Insgesamt verteilen sich die Magnus II-IV Portfolios auf insgesamt 172 Standorte in Deutschland, die in der folgenden Karte dargestellt sind.



## 2.2 Ist-Mieteinnahmen

Gemäß der JLL zur Verfügung gestellten Datenbank beträgt die Ist-Miete p.a. zum jeweiligen Bewertungsstichtag rund 54.007.110 €, wovon die Wohnungsmieten einen Anteil von ca. 88,7% (47.899.182 €) an den Gesamtmieteinnahmen der Portfolios ausmachen. Weitere Anteile entfallen mit 9,2% (4.994.698 €) auf Mieteinnahmen aus Gewerbeeinheiten. Mieterträge aus der Parkplatzvermietung betragen rd. 1,6% (853.551 €) innerhalb der Portfolios.

Die aktuelle Durchschnittsmiete der freifinanzierten Wohneinheiten der Portfolios liegt bei 4,86 € pro m<sup>2</sup> und Monat und variiert zwischen 1,28 € und 10,00 € pro m<sup>2</sup> und Monat. Die Gewerbeeinheiten in den Portfolios sind aktuell zu durchschnittlich 5,72 € pro m<sup>2</sup> und Monat vermietet.

## 2.3 Marktmieteinnahmen

Die Marktmiete für die Magnus II-IV Portfolios (bei Vollvermietung, d.h. der aktuelle Leerstand ist nicht berücksichtigt) liegt zum jeweiligen Bewertungsstichtag bei 64.046.170 €. Hiervon entfallen 55.965.890 € auf Wohneinheiten, 6.519.058 € auf die Gewerbeeinheiten und 1.282.392 € auf Parkplätze.

## 2.4 Mietpreisbindung

89.806 m<sup>2</sup> der vermietbaren Wohnfläche unterliegen der Mietpreisbindung; dies entspricht ca. 9,4% der gesamten vermietbaren Wohnfläche. In den kommenden zehn Jahren (bis 31.12.2024) werden alle Objekte aus der Preisbindung entlassen.

## 2.5 Leerstand

Gemäß der erhaltenen Objektdatenbank standen zum jeweiligen Bewertungsstichtag 13,0% Wohnungen mit einer Fläche von 123.525 m<sup>2</sup> leer. Bezogen auf die Gesamtmietfläche ergibt sich eine Leerstandsrate für die Portfolios von 14,4%.

## 2.6 Altersstruktur der Gebäude

In den Magnus II-IV Portfolios dominieren die Gebäude der drei Baualtersklassen 1970 bis 1979 (24,9%), vor 1949 (24,1%) und 1956 bis 1969 (21,8%). Auf diese entfällt zusammen ein Anteil an den Portfolios (Flächengewichtet) von 70,8%. Den kleinsten Anteil nimmt die Baujahresklasse nach 2000 ein, die lediglich einen Anteil von 0,6% der Gebäude einnimmt.

## 2.7 Bewertungseinheiten

JLL hat die Bewertung auf Basis der vom Auftraggeber zur Verfügung gestellten Wirtschaftseinheiten durchgeführt. Die Bewertungseinheiten basieren zum größten Teil auf Basis folgender Kriterien:

- Gebäudetyp
- Nutzungsart
- Baujahr
- Modernisierungsgrad
- Erbbaurecht
- Geförderter Wohnraum
- Teil- / Wohnungseigentum

## 3 Annahmen

Eine „Annahme“ wird im Glossar des „Red Book“ als *„Eine Vermutung, die als zutreffend angesehen wird“* definiert.

*„Bei einer Annahme werden Sachverhalte, Bedingungen oder Situationen einbezogen, die den Gegenstand einer Wertermittlung oder die Vorgehensweise bei einer Wertermittlung betreffen und die der Sachverständige bei der Durchführung der Wertermittlung vereinbarungsgemäß nicht überprüfen muss.“*

Bei der Durchführung der Bewertung haben wir eine Reihe von Annahmen getroffen und uns hierbei auf verlässliche Informationsquellen berufen. Die Richtigkeit der Annahmen haben wir uns, soweit möglich, vom Auftraggeber nach bestem Wissen bestätigen lassen. Für den Fall, dass sich irgendeine dieser Annahmen als inkorrekt erweist, würde das eine Nachbearbeitung unserer Bewertung erfordern.

### 3.1 Eigentum / Gesetzliche Einschränkungen / Baulasten und andere Belastungen

JLL geht davon aus, dass uns Kopien aller relevanten Unterlagen zu den Liegenschaften zur Verfügung gestellt wurden, diese vollständig, korrekt und auf dem aktuellen Stand sind, und dass diese Dokumente durch den Auftraggeber geprüft wurden. JLL geht weiterhin davon aus, dass in Bezug auf die Liegenschaften marktübliche Eigentumsverhältnisse bzw. Erbbaurechte vorliegen und die Grundstücke/Liegenschaften frei von wertmindernden Wegerechten, Dienstbarkeiten, Beschränkungen, Rechtsstreitigkeiten oder sonstiger unüblicher Auslagen sind. Wie in der Bewertungspraxis üblich, nehmen wir an, dass die Liegenschaften frei von Darlehen, Gebühren oder anderen finanziell relevanten Grundstücksbelastungen sind.

### 3.2 Bodenkontamination und Altlasten

Die seitens des Auftraggebers zur Verfügung gestellten Altlasten wurden analysiert und enthalten in der derzeitigen Eigentümersituation keine wertbeeinflussende Wirkung. Es wird unterstellt, dass keine weiteren wertbeeinflussenden Altlasten vorliegen und von Altlastenfreiheit ausgegangen. Sollten doch vereinzelt Verdachtsmomente bestehen, sind Altlastengutachten einzuholen und bei nachgewiesenen Altlasten ist ggf. die Wertermittlung durch JLL zu überarbeiten. JLL lagen zum Zeitpunkt der Bewertung nur Auszüge aus dem Altlastenkataster für diejenigen Bewertungscluster vor, für die Altlasten bestehen. Für Bewertungseinheiten ohne eingetragene Altlasten wurden keine Negativatteste ausgestellt.

JLL hat weder ein formales Umweltgutachten erstellt noch den Auftrag zur Erstellung eines entsprechenden Gutachtens erhalten. Ebenso hat JLL keine Untersuchung früherer Nutzungen der Liegenschaften zur Ermittlung möglicher Verunreinigungen vorgenommen.

JLL geht ebenfalls davon aus, dass es keine archäologischen Funde gibt, welche sich möglicherweise nachteilig auf die derzeitige oder zukünftige Nutzung sowie Entwicklung oder Wert der Liegenschaften auswirken könnten.



### **3.3 Gebäude- und bautechnische Untersuchungen, schädliche Materialien**

JLL wurden keine Informationen hinsichtlich Untersuchungen von Gebäude- und Bautechnik sowie schädlichen Materialien zur Verfügung gestellt. JLL hat weder Untersuchungen vorgenommen noch wurde JLL mit der Erstellung eines formalen gebäude- und bautechnischen Gutachtens beauftragt. Im Rahmen der Besichtigung festgestellte Baumängel wurden jedoch in der Bewertung berücksichtigt.

Die Ergebnisse der Besichtigungen durch JLL basieren auf einer rein visuellen Überprüfung ohne Garantie auf Vollständigkeit. Sofern keine anders lautenden Informationen vom Auftraggeber zur Verfügung gestellt wurden, geht JLL davon aus, dass die Liegenschaften frei von Schimmel, Schädlingsbefall, toxischen chemischen Behandlungen und Struktur- oder Konstruktionsmängeln sind.

JLL hat nicht untersucht, ob Tonerdeschmelzzement, Calciumchlorid-Zusätze oder andere schädliche Stoffe bei dem Bau oder Umbau der Gebäude verwendet wurden. Sofern keine anderslautenden Informationen vom Auftraggeber zur Verfügung gestellt wurden, geht JLL von keiner negativen Beeinflussung durch derartige Stoffe aus.

Es wurden keine bergbautechnischen, geologischen oder andere Untersuchungen durchgeführt, um zu prüfen, ob der Baugrund der Liegenschaften frei von Schäden ist. Sofern keine anders lautenden Informationen vom Auftraggeber zur Verfügung gestellt wurden, geht JLL davon aus, dass die Bodentragkraft der Grundstücke für die Last der errichteten Gebäude ausreichend ist.

### **3.4 Baurechtliche Grundlagen**

JLL geht davon aus, dass bei der Errichtung der Liegenschaften alle geltenden planungs- und baurechtlichen Bestimmungen eingehalten wurden, sämtliche erforderliche Genehmigungen vorlagen und keine Auflagen in Bezug auf den Bau, die Nutzung oder die Belegung der Liegenschaften bestehen. Zudem wird unterstellt, dass alle Gebäude in ihrer derzeitigen Nutzung genehmigt wurden sowie keine gegenteiligen Planvorhaben oder Einschränkungen vorliegen.

### **3.5 Stadt- und Verkehrsplanung**

JLL geht davon aus, dass alle Gebäude in ihrer derzeitigen Nutzung genehmigt wurden sowie keine gegenteiligen Planvorhaben oder Einschränkungen vorliegen. Weiterhin geht JLL davon aus, dass es keine wertrelevanten Auswirkungen öffentlicher Planungsvorhaben (Stadt- oder Verkehrsplanung) gibt.

### **3.6 Denkmalschutz**

Basierend auf den JLL durch die Gesellschaft bereitgestellten Informationen stehen rd. 4% der Wohneinheiten unter Denkmalschutz. Dies entspricht einem Anteil von rd. 5% des Marktwertes der drei Portfolios. Die Liegenschaften sind, soweit verfügbar, entsprechend in der jeweiligen Denkmalschutzliste der Bundesländer/Städte aufgeführt. Für die denkmalgeschützten Liegenschaften wurde aufgrund allgemein gültiger, behördlicher Auflagen bezüglich Erhaltung und Pflege ein erhöhter Instandhaltungsansatz gewählt.



### **3.7 Technische Ausstattung, Maschinen und Anlagen**

Während der Besichtigungen fanden weder Überprüfungen der elektrischen Anlagen, Heizung, Maschinen oder anderer Ausstattungen statt, noch wurden die Abwasserleitungen getestet. Sofern keine anders lautenden Informationen vom Auftraggeber zur Verfügung gestellt wurden, geht JLL davon aus, dass die gesamte technische Ausstattung funktionstüchtig ist.

Ebenso wurden Anlagen oder Maschinen, die nicht unmittelbar mit dem Gebäude verbunden sind sowie mieterspezifische Ausbauten, in der Bewertung nicht berücksichtigt.

Unmittelbar mit dem Gebäude verbundene technische Einrichtungen, wie beispielsweise Personen- und Lastenaufzüge, Heizungssysteme und weitere technische Installationen wurden als integrale Bestandteile des Gebäudes berücksichtigt. Nicht inbegriffen sind hierbei Möbel, Einrichtungsgegenstände, Einbauten, Anbauten, Fahrzeuge, Lagerbestände und Werkzeuge.

### **3.8 Flächen**

Die Liegenschaften wurden von JLL nicht vermessen. Für die Bewertung wurden die vom Auftraggeber zur Verfügung gestellten Flächenangaben verwendet. JLL geht davon aus, dass die Flächen gemäß marktüblicher Praxis vermessen und berechnet wurden.

### **3.9 Mietverträge und Mieterinformationen**

Informationen hinsichtlich Mieteinheiten, vertraglich vereinbarter Mieten, ggf. Mietvertragslaufzeiten und, sofern vorhanden, öffentlich geförderter Einheiten wurden JLL durch den Auftraggeber zur Verfügung gestellt.

JLL unterstellt, dass Kopien aller relevanten Dokumente zur Verfügung gestellt wurden, und dass diese vollständig, richtig und auf aktuellem Stand sind sowie dass diese Dokumente durch den Auftraggeber geprüft wurden.

Zum Zwecke der Bewertung hat JLL keine Überprüfung der Bonität der Mieter durchgeführt. Sofern nicht allgemein bekannt oder seitens des Auftraggebers hingewiesen, ist JLL davon ausgegangen, dass die Mieter finanziell in der Lage sind ihren derzeitigen Verpflichtungen nachzukommen. Sofern keine anders lautenden Informationen vom Auftraggeber zur Verfügung gestellt wurden, ist JLL davon ausgegangen, dass es keine wesentlichen Rückstände von Mieten, Verwaltungsgebühren oder derzeitigen oder zu erwartenden Rechtsstreitigkeiten gibt.

### **3.10 Steuern, Beiträge und Gebühren**

JLL standen keine entsprechenden Informationen zur Verfügung. JLL hat die Annahme getroffen, dass alle öffentlichen Steuern, Beiträge, Gebühren, etc., welche Auswirkungen auf den Wert haben könnten, erhoben und soweit diese fällig waren bis zum Zeitpunkt der Bewertung gezahlt wurden.

### **3.11 Versicherungen**

Zum jeweiligen Bewertungsstichtag lagen JLL keine Erkenntnisse darüber vor, ob und in welchem Umfang Versicherungen zur Einschränkung der aus der Geschäftstätigkeit resultierenden Risiken (z.B. Sachversicherungen, Haftpflichtversicherungen etc.) abgeschlossen wurden. Da keine gegenteiligen Informationen bekannt waren, wurde unterstellt, dass mögliche Schadensfälle hinsichtlich der Versicherungssumme und Art durch gültige Versicherungspolice abgedeckt sind.

### **3.12 Informationen**

Bei der Bewertung hat JLL die vom Auftraggeber zur Verfügung gestellten Informationen wie Mieterlisten, Grundbuchauszüge, Flächenaufstellungen usw. als Grundlage herangezogen. Sollten sich diese nachträglich als fehlerhaft oder unvollständig erweisen, könnte dies die Richtigkeit der Bewertung in Frage stellen. In einem solchen Fall behalten wir uns das Recht vor, die Bewertung entsprechend zu ändern.

## 4 Bewertungsergebnisse

### 4.1 Marktwert

JLL schätzt den kumulierten Marktwert der im Eigentum und Erbbaurecht (soweit zutreffend) des Auftraggebers befindlichen Immobilien der Magnus II-IV Portfolios auf der Basis der vom Auftraggeber zur Verfügung gestellten Informationen und den in Punkt 3 ausgewiesenen Annahmen zu den Bewertungsstichtagen 30. Juni 2014 und 31. Dezember 2014 wie folgt:

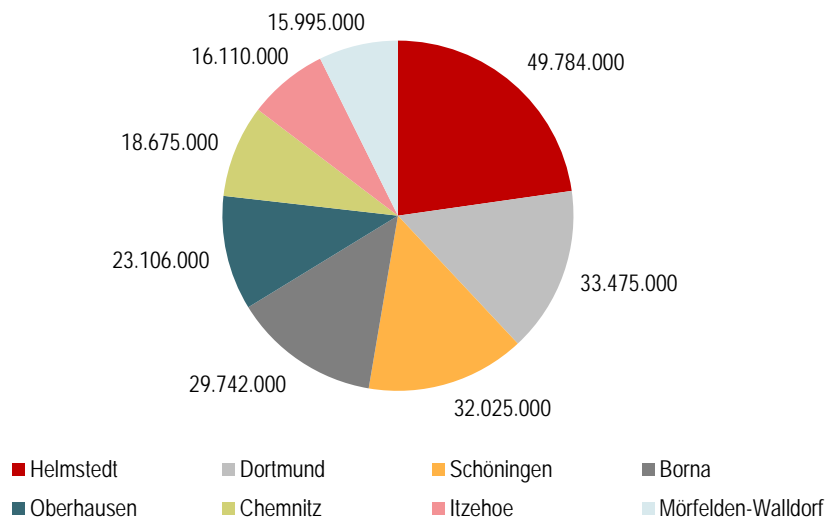
**722.680.000 €**

(SIEBENHUNDERTZWEIUNDZWANZIG MILLIONEN SECHSHUNDERTACHTZIG TAUSEND EURO)

Der dargestellte Wert ergibt sich aus der Summe der Marktwerte der jeweiligen Bewertungseinheiten ohne Berücksichtigung von Erwerbsnebenkosten, wie Notar- und Maklergebühren und mögliche Grunderwerbssteuern, welche in der Regel vom Käufer zu tragen sind. Es wurden keine Kosten für die Realisierung oder Besteuerung sowie keine Zu- oder Abschläge im Falle einer Veräußerung der Portfolios als Ganzes berücksichtigt.

### 4.2 Verteilung der Marktwerte nach TOP 8 Standorten

Der Marktwert der Portfolios teilt sich folgendermaßen auf die TOP 8 Standorte auf:



## 5 Schlussbemerkung

Der vorliegende Valuation Letter wurde von JLL, Frankfurt/Main mit Datum vom 13. April 2015 erstellt und den unter Punkt 1.2 aufgeführten Adressaten zur Verwendung freigegeben.

Jones Lang LaSalle GmbH

ppa. Roman Heidrich MRICS  
National Director  
Team Leader Residential Valuation Advisory Berlin

ppa. Sebastian Grimm MRICS  
National Director  
Team Leader Residential Valuation Frankfurt

## Valuation Letter

Die dem vorliegenden Dokument zu Grunde liegende Bewertung wurde von der Jones Lang LaSalle GmbH in Übereinstimmung mit den International Standards for Valuation of Real Estate for Investment Purposes („International Valuation Standards“), den Wertermittlungsstandards der Royal Institution of Chartered Surveyors („Red Book“) und den International Financial Reporting Standards (IFRS) erstellt. Die Marktwertermittlung erfolgte zum Stichtag 31. Dezember 2014 für alle zu bewertenden Liegenschaften des Portfolios „Magnus V“ der ADLER Real Estate AG.

Das „Magnus V“-Portfolio ist ein überwiegend wohnungswirtschaftlich genutztes Immobilienportfolio bestehend aus 6.705 Wohn-, 42 Gewerbeeinheiten sowie 937 Garagen und 35 Außenstellplätze mit einer vermietbaren Fläche von insgesamt 395.177 m<sup>2</sup>. Das Portfolio verteilt sich auf den Standort Wilhelmshaven.

### Auftraggeber

ADLER Real Estate AG  
Gänsemarkt 50  
20354 Hamburg



### Bewerter

Jones Lang LaSalle GmbH  
Wilhelm-Leuschner-Straße 78  
60329 Frankfurt/Main



### Bewertungsstichtag

31. Dezember 2014

### Datum des Valuation Letters

13. April 2015

Jones Lang LaSalle GmbH  
International Real Estate Consultants  
Frankfurt/Main  
Local Court Frankfurt/Main, HRB no. 13139  
Certified according to ISO 9001  
CEO Germany: Dr. Frank Pörschke



# 1 Vorbemerkungen

## 1.1 Beauftragung

Gemäß der Beauftragung der ADLER Real Estate AG („Auftraggeber“) hat Jones Lang LaSalle GmbH („JLL“) das Immobilienportfolio „Magnus V“ („Portfolio“) des Auftraggebers geprüft und eine Ermittlung der Marktwerte (nachfolgend „Bewertung“) für alle im Eigentum und Erbbaurecht (sofern zutreffend) befindlichen Immobilien des Portfolios des Auftraggebers per 31. Dezember 2014, durchgeführt.

Das vorliegende Dokument behandelt nur einen Auszug aus dem Vollbericht der stichtagsbezogenen Bewertung des Magnus V-Portfolios, so dass nicht alle bewertungsrelevanten Aspekte zum Ausdruck kommen.

## 1.2 Adressaten

Der Valuation Letter ist an den folgenden Adressaten gerichtet:

ADLER Real Estate AG  
Gänsemarkt 50  
20354 Hamburg

Der Valuation Letter darf nur vom Adressaten und nur für den hier aufgeführten Zweck verwendet werden.

## 1.3 Zweck & Veröffentlichung

JLL geht davon aus, dass das vorliegende Dokument in eine Angebotsunterlage und einem darin enthaltenen Prospekt für Wertpapiere („Prospekt“) aufgenommen wird. JLL stimmt der Veröffentlichung des vorliegenden Dokumentes in unveränderter Form in dem Prospekt zu.

Bevor der Valuation Letter oder Teile davon in einem anderen Dokument, Rundschreiben oder Erklärung verwendet oder abgebildet werden oder bevor deren Inhalt (anders als in dem Prospekt vorgesehen) oder Teile davon mündlich weitergegeben oder anderweitig Dritten offengelegt werden, ist das Einholen des schriftlichen Einverständnisses von JLL bezüglich der Form und Kontext der Veröffentlichung oder Abbildung erforderlich. Zur Vermeidung von Missverständnissen, ist das schriftliche Einverständnis seitens JLL einzuholen, unabhängig davon, ob JLL namentlich genannt ist und unabhängig davon, ob die Inhalte zitiert oder sinngemäß wiedergegeben werden. Ungeachtet des Vorhergenannten dürfen der Inhalt und die Angaben aus dem vorliegenden Dokument im Prospekt zitiert und zusammengefasst werden.

## 1.4 Übertragung von Rechten an Dritte

Der Adressat des Valuation Letters ist nicht berechtigt seine Rechte weder ganz noch teilweise an Dritte zu übertragen.

## 1.5 Erklärung der Unabhängigkeit

Wir bestätigen, dass JLL die Marktwertermittlung in seiner Eigenschaft als qualifizierter externer Bewerter, wie im RICS „Red Book“ definiert, durchgeführt hat.

Ferner weisen wir darauf hin, dass JLL als unabhängiger Berater nach den Richtlinien der ESMA (ESMA (European Securities and Markets Authority) update of the CESR recommendations - The consistent implementation of Commission Regulation (EC) No 809/2004 implementing the Prospectus Directive, dated March 23, 2011) gehandelt hat.

Abschließend bestätigen wir, dass JLL kein tatsächlicher oder potenzieller Interessenskonflikt bekannt ist, der den Status als externer oder unabhängiger Berater beeinflusst hätte.

## 1.6 Bearbeitungsumfang

Folgende Arbeitsschritte wurden für die Ermittlung des Marktwertes ausgeführt:

- Analyse und Auswertung der vom Auftraggeber bereitgestellten Informationen (u.a. Objektdatenbank, Mieterliste, Grundbuchauszüge);
- Außen- und Innenbesichtigung aller Bewertungseinheiten (Innenbesichtigung soweit zugänglich);
- Individuelle Markt- und Standortanalyse aller Bewertungseinheiten;
- Ermittlung des Marktwertes auf Ebene der Bewertungseinheit.

## 1.7 Bewertungsgegenstand

Bewertungsgegenstand ist das sogenannte Magnus V-Portfolio. Dabei handelt es sich um ein überwiegend wohnungswirtschaftlich genutztes Immobilienportfolio bestehend aus 6.705 Wohn-, 42 Gewerbeeinheiten sowie 937 Garagen und 35 Außenstellplätze mit einer vermietbaren Fläche von insgesamt 395.177 m<sup>2</sup>. Das Portfolio verteilt sich auf den Standort Wilhelmshaven.

## 1.8 Marktwertdefinition

Die Bewertung wird auf der Grundlage des Marktwertes, definiert durch die Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS Valuation – Professional Standards, aktuelle Ausgabe) sowie den aktuellen Richtlinien enthalten in den „European Valuation Standards“ (EVS), durchgeführt.

*„Der Marktwert ist der geschätzte Betrag, für den ein Vermögensgegenstand oder eine Verbindlichkeit am Bewertungsstichtag von einem Verkäufer im Rahmen eines marktüblichen Geschäfts nach ordnungsgemäßer Vermarktung an einen Käufer verkauft werden könnte, wobei Käufer und Verkäufer sachkundig, umsichtig und ohne Zwang handeln würden.“*

Der Marktwert entspricht somit dem Verkehrswert gem. § 194 BauGB.

## 1.9 Datenbasis

JLL wurde seitens des Auftraggebers eine Objekt- / Mieterliste zum Stichtag 31. Dezember 2014 zur Verfügung gestellt. Die Datei enthielt u.a. Informationen wie Adresse, Baujahr, Anzahl der Einheiten und Mietfläche nach Nutzungen, Leerstände und Mieteinnahmen auf der Ebene von Gebäuden bzw. Mieteinheiten und wurden als Datenbasis für die Bewertung verwendet. Bezüglich der Mieteinnahmen verließ sich JLL auf die in den Listen aufgeführten Ist-Mieten.

Weiterhin wurden JLL nachfolgend aufgelistete Unterlagen seitens des Auftraggebers vorgelegt:

- Grundbuchauszüge
- Katasterinformationen / Lagepläne
- Exemplarische Gewerbemietverträge
- Erbbaurechtsverträge
- Baulasteninformationen
- Altlasteninformationen
- Denkmalschutzinformationen

JLL standen zur Wertermittlung folgende Unterlagen nicht zur Verfügung:

- Wohn-/ Nutzflächenberechnungen
- Berechnungen des Brutto-Rauminhaltes der einzelnen Gebäude
- Baugenehmigungen
- Exemplarische Wohnungsmietverträge
- Teilungserklärungen
- Aufstellungen zu Miteigentumsanteilen
- Vollständige Altlasteninformationen aus Altlastenkataster
- Vollständige Baulasteninformationen
- Förderverträge mit Detailinformationen über Förderstatus der noch geförderten Objekte (insbes. Nachwirkungsfristen)
- Detaillierte Aufstellung zu technischen Kosten (Instandhaltungskosten, Modernisierungskosten)

Objektspezifische Angaben, die zur Bearbeitung der Wertermittlung benötigt werden und nicht zur Verfügung gestellt werden konnten, wurden von JLL, soweit möglich, aus Rechercheergebnissen, unternehmenseigenen Datensammlungen sowie eigenen Erfahrungswerten zu vergleichbaren Objekten abgeleitet und in gegenständlicher Wertermittlung berücksichtigt.

Etwaige Abverkäufe die im Zeitraum des Bewertungsstichtags und der Erstellung des Valuation Letters erfolgten und daraus resultierende Abweichungen in den Datenbeständen wurden in der Bewertung nicht berücksichtigt.

## 1.10 Bewertungsstichtag

Der Bewertungsstichtag ist der 31. Dezember 2014.

## 1.11 Besichtigungszeitraum

Die Besichtigungen fanden im Zeitraum zwischen 11. November 2014 bis 13. November 2014 statt.



### **1.12 Besteuerung und Kosten**

Wir haben weder etwaige Steuerbelastungen noch andere Kosten, welche dem Eigentümer im Falle einer Veräußerung (z.B. Bewertungsgewinn) entstehen können, einbezogen. Ebenso wurden keine Rückzahlungen von Steuern oder Subventionen der öffentlichen Hand berücksichtigt.

### **1.13 Mehrwertsteuer**

Die Marktwerte und Marktmieten, welche in diesem Bewertungsbericht aufgeführt sind, beinhalten keine gesetzlich geltende Mehrwertsteuer.

### **1.14 Währung**

Alle im Bewertungsbericht enthaltenen Werte sind in Euro (€) dargestellt.

### **1.15 Rundungen**

Aus rechentechnischen Gründen können marginale Rundungsdifferenzen bei den Zahlen (€, %, usw.) auftreten.

### **1.16 Rechtliche Bestimmungen**

Deutsches Recht wird angewandt. Ort der Leistungserbringung und Sitz des zuständigen Gerichts ist Frankfurt/Main.

## 2 Portfolioanalyse

### 2.1 Portfolioübersicht

Das überwiegend wohnungswirtschaftlich genutzte Magnus V-Portfolio bestehend aus 6.705 Wohn-, 42 Gewerbeeinheiten sowie 937 Garagen und 35 Außenstellplätze mit einer vermietbaren Fläche von insgesamt 395.177 m<sup>2</sup>.

### 2.1 Regionale Verteilung

Insgesamt verteilt sich das Magnus V-Portfolio auf den Standort Wilhelmshaven, der in folgender Karte dargestellt ist.



### 2.2 Ist-Mieteinnahmen

Gemäß der JLL zur Verfügung gestellten Datenbank beträgt die Ist-Miete p.a. zum Bewertungsstichtag rund 20.641.701 €, wovon die Wohnungsmieten einen Anteil von ca. 95,3% (19.679.782 €) an den Gesamtmieteinnahmen des Portfolios ausmachen. Weitere Anteile entfallen mit 2,5% (516.536 €) auf Mieteinnahmen aus Gewerbeeinheiten. Mieterträge aus der Parkplatzvermietung betragen rd. 1,8% (375.815 €) innerhalb des Portfolios.

Die aktuelle Durchschnittsmiete der freifinanzierten Wohneinheiten des Portfolios liegt bei 4,50 € pro m<sup>2</sup> und Monat und variiert zwischen 3,59 € und 7,93 € pro m<sup>2</sup> und Monat. Die Gewerbeeinheiten im Portfolio sind aktuell zu durchschnittlich 6,88 € pro m<sup>2</sup> und Monat vermietet.

## 2.3 Marktmieteinnahmen

Die Marktmiete für das Magnus V-Portfolio (bei Vollvermietung, d.h. der aktuelle Leerstand ist nicht berücksichtigt) liegt zum Bewertungsstichtag bei 22.675.973 €. Hiervon entfallen 21.660.151 € auf Wohneinheiten, 528.214 € auf die Gewerbeeinheit und 402.102 € auf Parkplätze.

## 2.4 Mietpreisbindung

10.155 m<sup>2</sup> der vermietbaren Wohnfläche unterliegen der Mietpreisbindung; dies entspricht ca. 2,6% der gesamten vermietbaren Wohnfläche. In den kommenden sieben Jahren (bis 31.12.2021) werden alle Objekte aus der Preisbindung entlassen.

## 2.5 Leerstand

Gemäß der erhaltenen Objektdatenbank standen zum Bewertungsstichtag 6,5% Wohnungen mit einer Fläche von 25.359 m<sup>2</sup> leer. Bezogen auf die Gesamtmietfläche ergibt sich eine Leerstandsrate von 6,7% für das Gesamtportfolio.

## 2.6 Altersstruktur der Gebäude

Im Magnus V-Portfolio dominieren die Gebäude der beiden Baualtersklassen vor 1949 und 1960 bis 1969, auf welche jeweils ein Anteil am Portfolio (Flächengewichtet) von 56,8% bzw. von 20,9% entfällt. Den kleinsten Anteil nimmt die Baujahresklasse 1980 bis 1989 ein, die lediglich einen Anteil von 1,0% der Gebäude einnimmt. Es wurden keine Gebäude nach 2000 errichtet.

## 2.7 Bewertungseinheiten

JLL hat die Bewertung auf Basis der vom Auftraggeber zur Verfügung gestellten Wirtschaftseinheiten durchgeführt. Die Bewertungseinheiten basieren zum größten Teil auf Basis folgender Kriterien:

- Gebäudetyp
- Nutzungsart
- Baujahr
- Modernisierungsgrad
- Erbbaurecht
- Geförderter Wohnraum
- Teil- / Wohnungseigentum

## 3 Annahmen

Eine „Annahme“ wird im Glossar des „Red Book“ als *„Eine Vermutung, die als zutreffend angesehen wird“* definiert.

*„Bei einer Annahme werden Sachverhalte, Bedingungen oder Situationen einbezogen, die den Gegenstand einer Wertermittlung oder die Vorgehensweise bei einer Wertermittlung betreffen und die der Sachverständige bei der Durchführung der Wertermittlung vereinbarungsgemäß nicht überprüfen muss.“*

Bei der Durchführung der Bewertung haben wir eine Reihe von Annahmen getroffen und uns hierbei auf verlässliche Informationsquellen berufen. Die Richtigkeit der Annahmen haben wir uns, soweit möglich, vom Auftraggeber nach bestem Wissen bestätigen lassen. Für den Fall, dass sich irgendeine dieser Annahmen als inkorrekt erweist, würde das eine Nachbearbeitung unserer Bewertung erfordern.

### 3.1 Eigentum / Gesetzliche Einschränkungen / Baulasten und andere Belastungen

JLL geht davon aus, dass uns Kopien aller relevanten Unterlagen zu den Liegenschaften zur Verfügung gestellt wurden, diese vollständig, korrekt und auf dem aktuellen Stand sind, und dass diese Dokumente durch den Auftraggeber geprüft wurden. JLL geht weiterhin davon aus, dass in Bezug auf die Liegenschaften marktübliche Eigentumsverhältnisse bzw. Erbbaurechte vorliegen und die Grundstücke/Liegenschaften frei von wertmindernden Wegerechten, Dienstbarkeiten, Beschränkungen, Rechtsstreitigkeiten oder sonstiger unüblicher Auslagen sind. Wie in der Bewertungspraxis üblich, nehmen wir an, dass die Liegenschaften frei von Darlehen, Gebühren oder anderen finanziell relevanten Grundstücksbelastungen sind.

### 3.2 Bodenkontamination und Altlasten

Die seitens des Auftraggebers zur Verfügung gestellten Altlasten wurden analysiert und enthalten in der derzeitigen Eigentümersituation keine wertbeeinflussende Wirkung. Es wird unterstellt, dass keine weiteren wertbeeinflussenden Altlasten vorliegen und von Altlastenfreiheit ausgegangen. Sollten doch vereinzelt Verdachtsmomente bestehen, sind Altlastengutachten einzuholen und bei nachgewiesenen Altlasten ist ggf. die Wertermittlung durch JLL zu überarbeiten. JLL lagen zum Zeitpunkt der Bewertung nur Auszüge aus dem Altlastenkataster für diejenigen Bewertungscluster vor, für die Altlasten bestehen. Für Bewertungseinheiten ohne eingetragene Altlasten wurden keine Negativatteste ausgestellt.

JLL hat weder ein formales Umweltgutachten erstellt noch den Auftrag zur Erstellung eines entsprechenden Gutachtens erhalten. Ebenso hat JLL keine Untersuchung früherer Nutzungen der Liegenschaften zur Ermittlung möglicher Verunreinigungen vorgenommen.

JLL geht ebenfalls davon aus, dass es keine archäologischen Funde gibt, welche sich möglicherweise nachteilig auf die derzeitige oder zukünftige Nutzung sowie Entwicklung oder Wert der Liegenschaften auswirken könnten.

### **3.3 Gebäude- und bautechnische Untersuchungen, schädliche Materialien**

JLL wurden keine Informationen hinsichtlich Untersuchungen von Gebäude- und Bautechnik sowie schädlichen Materialien zur Verfügung gestellt. JLL hat weder Untersuchungen vorgenommen noch wurde JLL mit der Erstellung eines formalen gebäude- und bautechnischen Gutachtens beauftragt. Im Rahmen der Besichtigung festgestellte Baumängel wurden jedoch in der Bewertung berücksichtigt.

Die Ergebnisse der Besichtigungen durch JLL basieren auf einer rein visuellen Überprüfung ohne Garantie auf Vollständigkeit. Sofern keine anders lautenden Informationen vom Auftraggeber zur Verfügung gestellt wurden, geht JLL davon aus, dass die Liegenschaften frei von Schimmel, Schädlingsbefall, toxischen chemischen Behandlungen und Struktur- oder Konstruktionsmängeln sind.

JLL hat nicht untersucht, ob Tonerdeschmelzzement, Calciumchlorid-Zusätze oder andere schädliche Stoffe bei dem Bau oder Umbau der Gebäude verwendet wurden. Sofern keine anderslautenden Informationen vom Auftraggeber zur Verfügung gestellt wurden, geht JLL von keiner negativen Beeinflussung durch derartige Stoffe aus.

Es wurden keine bergbautechnischen, geologischen oder andere Untersuchungen durchgeführt, um zu prüfen, ob der Baugrund der Liegenschaften frei von Schäden ist. Sofern keine anders lautenden Informationen vom Auftraggeber zur Verfügung gestellt wurden, geht JLL davon aus, dass die Bodentragkraft der Grundstücke für die Last der errichteten Gebäude ausreichend ist.

### **3.4 Baurechtliche Grundlagen**

JLL geht davon aus, dass bei der Errichtung der Liegenschaften alle geltenden planungs- und baurechtlichen Bestimmungen eingehalten wurden, sämtliche erforderliche Genehmigungen vorlagen und keine Auflagen in Bezug auf den Bau, die Nutzung oder die Belegung der Liegenschaften bestehen. Zudem wird unterstellt, dass alle Gebäude in ihrer derzeitigen Nutzung genehmigt wurden sowie keine gegenteiligen Planvorhaben oder Einschränkungen vorliegen.

### **3.5 Stadt- und Verkehrsplanung**

JLL geht davon aus, dass alle Gebäude in ihrer derzeitigen Nutzung genehmigt wurden sowie keine gegenteiligen Planvorhaben oder Einschränkungen vorliegen. Weiterhin geht JLL davon aus, dass es keine wertrelevanten Auswirkungen öffentlicher Planungsvorhaben (Stadt- oder Verkehrsplanung) gibt.

### **3.6 Denkmalschutz**

Basierend auf den JLL durch die Gesellschaft bereitgestellten Informationen stehen rd. 0,13% der Wohneinheiten unter Denkmalschutz. Dies entspricht einem Anteil von rd. 0,93% des Marktwertes des gesamten Portfolios. Die Liegenschaften sind, soweit verfügbar, entsprechend in der jeweiligen Denkmalschutzliste der Bundesländer/Städte aufgeführt. Für die denkmalgeschützten Liegenschaften wurde aufgrund allgemein gültiger, behördlicher Auflagen bezüglich Erhaltung und Pflege ein erhöhter Instandhaltungsansatz gewählt.

### **3.7 Technische Ausstattung, Maschinen und Anlagen**

Während der Besichtigungen fanden weder Überprüfungen der elektrischen Anlagen, Heizung, Maschinen oder anderer Ausstattungen statt, noch wurden die Abwasserleitungen getestet. Sofern keine anders lautenden Informationen vom Auftraggeber zur Verfügung gestellt wurden, geht JLL davon aus, dass die gesamte technische Ausstattung funktionstüchtig ist.

Ebenso wurden Anlagen oder Maschinen, die nicht unmittelbar mit dem Gebäude verbunden sind sowie mieterspezifische Ausbauten, in der Bewertung nicht berücksichtigt.

Unmittelbar mit dem Gebäude verbundene technische Einrichtungen, wie beispielsweise Personen- und Lastenaufzüge, Heizungssysteme und weitere technische Installationen wurden als integrale Bestandteile des Gebäudes berücksichtigt. Nicht inbegriffen sind hierbei Möbel, Einrichtungsgegenstände, Einbauten, Anbauten, Fahrzeuge, Lagerbestände und Werkzeuge.

### **3.8 Flächen**

Die Liegenschaften wurden von JLL nicht vermessen. Für die Bewertung wurden die vom Auftraggeber zur Verfügung gestellten Flächenangaben verwendet. JLL geht davon aus, dass die Flächen gemäß marktüblicher Praxis vermessen und berechnet wurden.

### **3.9 Mietverträge und Mieterinformationen**

Informationen hinsichtlich Mieteinheiten, vertraglich vereinbarter Mieten, ggf. Mietvertragslaufzeiten und, sofern vorhanden, öffentlich geförderter Einheiten wurden JLL durch den Auftraggeber zur Verfügung gestellt.

JLL unterstellt, dass Kopien aller relevanten Dokumente zur Verfügung gestellt wurden, und dass diese vollständig, richtig und auf aktuellem Stand sind sowie dass diese Dokumente durch den Auftraggeber geprüft wurden.

Zum Zwecke der Bewertung hat JLL keine Überprüfung der Bonität der Mieter durchgeführt. Sofern nicht allgemein bekannt oder seitens des Auftraggebers hingewiesen, ist JLL davon ausgegangen, dass die Mieter finanziell in der Lage sind ihren derzeitigen Verpflichtungen nachzukommen. Sofern keine anders lautenden Informationen vom Auftraggeber zur Verfügung gestellt wurden, ist JLL davon ausgegangen, dass es keine wesentlichen Rückstände von Mieten, Verwaltungsgebühren oder derzeitigen oder zu erwartenden Rechtsstreitigkeiten gibt.

### **3.10 Steuern, Beiträge und Gebühren**

JLL standen keine entsprechenden Informationen zur Verfügung. JLL hat die Annahme getroffen, dass alle öffentlichen Steuern, Beiträge, Gebühren, etc., welche Auswirkungen auf den Wert haben könnten, erhoben und soweit diese fällig waren bis zum Zeitpunkt der Bewertung gezahlt wurden.

### **3.11 Versicherungen**

Zum Bewertungsstichtag lagen JLL keine Erkenntnisse darüber vor, ob und in welchem Umfang Versicherungen zur Einschränkung der aus der Geschäftstätigkeit resultierenden Risiken (z.B. Sachversicherungen, Haftpflichtversicherungen etc.) abgeschlossen wurden. Da keine gegenteiligen Informationen bekannt waren, wurde unterstellt, dass mögliche Schadensfälle hinsichtlich der Versicherungssumme und Art durch gültige Versicherungspolicen abgedeckt sind.

### **3.12 Informationen**

Bei der Bewertung hat JLL die vom Auftraggeber zur Verfügung gestellten Informationen wie Mieterlisten, Grundbuchauszüge, Flächenaufstellungen usw. als Grundlage herangezogen. Sollten sich diese nachträglich als fehlerhaft oder unvollständig erweisen, könnte dies die Richtigkeit der Bewertung in Frage stellen. In einem solchen Fall behalten wir uns das Recht vor, die Bewertung entsprechend zu ändern.

## 4 Bewertungsergebnisse

### 4.1 Marktwert

JLL schätzt den kumulierten Marktwert der im Eigentum und Erbbaurecht (soweit zutreffend) des Auftraggebers befindlichen Immobilien des Magnus V-Portfolios auf der Basis der vom Auftraggeber zur Verfügung gestellten Informationen und den in Punkt 3 ausgewiesenen Annahmen zum Bewertungsstichtag 31. Dezember 2014 wie folgt:

**244.181.000 €**

**(ZWEIHUNDERTVIERUNDVIERZIG MILLIONEN EINHUNDERTEINUNDACHTZIG TAUSEND EURO)**

Der dargestellte Wert ergibt sich aus der Summe der Marktwerte der jeweiligen Bewertungseinheiten ohne Berücksichtigung von Erwerbsnebenkosten, wie Notar- und Maklergebühren und mögliche Grunderwerbssteuern, welche in der Regel vom Käufer zu tragen sind. Es wurden keine Kosten für die Realisierung oder Besteuerung sowie keine Zu- oder Abschläge im Falle einer Veräußerung des Portfolios als Ganzes berücksichtigt.



## 5 Schlussbemerkung

Der vorliegende Valuation Letter wurde von JLL, Frankfurt/Main mit Datum vom 13. April 2015 erstellt und den unter Punkt 1.2 aufgeführten Adressaten zur Verwendung freigegeben.

Jones Lang LaSalle GmbH

ppa. Roman Heidrich MRICS  
National Director  
Team Leader Residential Valuation Advisory Berlin

ppa. Sebastian Grimm MRICS  
National Director  
Team Leader Residential Valuation Frankfurt

Winters & Hirsch | Potsdamer Platz 9 | 10117 Berlin

ADLER Real Estate AG  
Gänsemarkt 50  
20354 Hamburg

15.04.2015

Bewertung - Valuation

## Accentro RealEstate AG - Portfolio-Zusammenfassung

Sehr geehrte Damen und Herren,

die Winters & Hirsch Real Estate Advisory GmbH & Co. KG, in unserer Eigenschaft als zertifizierte Sachverständige für bebaute und unbebaute Grundstücke, wurde von der Accentro Real Estate AG mit der Zusammenfassung der Verkehrswertermittlung von insgesamt 5 Immobilien an insgesamt 2 Standorten beauftragt. Ausgewiesen wurden die Verkehrswerte (Marktwerte) gemäß § 194 BauGB unter Berücksichtigung der ImmoWertV und der WertR zum Wertermittlungsstichtag 31. März 2015.

Die Summe der Verkehrswerte aller Einzelbewertungen beträgt:

**83.170.000 EUR**

**(in Worten: dreiundachtzig Millionen einhundertsebzigtausend Euro).**

Insgesamt umfassen die Immobilien eine Mietfläche von rund 86.315 m<sup>2</sup>, der Gewerbeanteil beträgt ca. 0,76 %.

Die Bewertungsansätze und die individuellen Kennzahlen zu den Einzelbewertungen sind der Portfolio-Zusammenfassung bzw. den individuellen Einzelgutachten zu entnehmen, eine Einzelanalyse erfolgt an dieser Stelle nicht.

Mit freundlichen Grüßen



Philipp C. Tabert

Winters & Hirsch  
Real Estate Advisory GmbH & Co. KG  
Potsdamer Platz 9  
10117 Berlin

Tel. +49.30.21 00 96-0  
Fax +49.30.21 00 96-11

info@winters-hirsch.de  
www.winters-hirsch.de

Sitz der Gesellschaften: Berlin  
Amtsgericht Charlottenburg  
HRA 37.224 B

Komplementär:  
Winters & Hirsch Deutschland GmbH  
HRB 81.437 B

Geschäftsführer:  
Philipp C. Tabert

USt-IdNr. DE 245778679

Zertifiziert nach DIN EN ISO 9001:2008



Anlage zum Schreiben vom 15.04.2015 an die ADLER Real Estate AG

<b>WERTERMITTLUNGSGUTACHTEN - ZUSAMMENFASSUNG</b>	
Art der Bewertung	Verkehrswert-/ Marktwertermittlung
Umfang	5 Einzelbewertungen
Form	Zusammenfassendes Gutachten

Hinweis:

Das vorliegende zusammenfassende Gesamtgutachten, im Folgenden auch Portfolio-Zusammenfassung genannt, umfasst die Ergebnisse der Einzelbewertungen und beinhaltet allgemeine Beschreibungen und Bewertungsansätze. Für die vollständige Herleitung der individuellen Bewertungsergebnisse sind die Einzelgutachten heranzuziehen.

<b>Adressen</b>	
<b>Gutachter</b>	<b>Auftraggeber</b>
Winters & Hirsch Real Estate Advisory GmbH & Co. KG	Accentro Real Estate AG
Potsdamer Platz 9 10117 Berlin Deutschland	Uhlandstraße 165 10719 in Berlin Deutschland
Tel.: +49.30.21 00 96 - 0 Fax: +49.30.21 00 96 - 11	Tel.: +49.30.887181-70 Fax: +49.30.887181-11
E-mail: info@winters-hirsch.de	
zertifizierte Sachverständige nach DIN EN ISO/IEC 17024 durch IQ-Zert Bonn	

Gutachter, die von offiziell anerkannten und akkreditierten Stellen nach DIN EN ISO / IEC 17024 zertifiziert sind, sind nach der Beleihungswertermittlungsverordnung (BelWertV) berechtigt Beleihungswertermittlungen durchzuführen.

Allgemeine Informationen	
Gutachten-Nummern	2015-20-30-08-B; 2015-20-30-17-B bis 20-B
Auftragsdatum	10. April 2015
Ausfertigungsdatum	15. April 2015
Bewertungsobjekt	<p>5 Mehrfamilienhäuser (Auszug aus Accentro-PORTFOLIO)</p> <p>5 Einzelbewertungen in den folgenden Städten:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Berlin</li> <li>• Chemnitz</li> </ul>

<b>Wertermittlungsstichtag</b>	<b>31. März 2015</b>
<b>Marktwert (Fair Value)</b>	<b>83.170.000 EUR</b>

Der Verkehrswert (Marktwert) ist wie folgt definiert:

*„Der Verkehrswert (Marktwert) wird durch den Preis bestimmt, der in dem Zeitpunkt, auf den sich die Ermittlung bezieht, im gewöhnlichen Geschäftsverkehr nach den rechtlichen Gegebenheiten und tatsächlichen Eigenschaften, der sonstigen Beschaffenheit und der Lage des Grundstücks oder des sonstigen Gegenstands der Wertermittlung, ohne Rücksicht auf ungewöhnliche oder persönliche Verhältnisse zu erzielen wäre.“*

Allgemeine Kennzahlen	
Anzahl der Bewertungsobjekte	5 Einzelobjekte
Anzahl der Standorte	2 Städte in 2 Bundesländern
Anzahl der Wohneinheiten	1.340
Anzahl der Gewerbeeinheiten	10
Anzahl Sontige	<u>0</u>
<b>Anzahl Einheiten Gesamt</b>	<b>1.350</b>
Mietfläche Wohnen	85.657 m <sup>2</sup>
Mietfläche Gewerbe	<u>658 m<sup>2</sup></u>
<b>Mietfläche Gesamt</b>	<b>86.315 m<sup>2</sup></b>
<i>Gewerbeanteil</i>	0,76 %
Leerstandsfläche	6.578 m <sup>2</sup>
Leerstandsrate	7,6 %
Marktüblich erzielbarer Mietertrag p.a.	5.676.660 EUR
Tatsächlicher Mietertrag p.a.	4.801.624 EUR
Capex Gesamt	2.030.064 EUR

Ergebnisübersicht		
Ermittelter Wert	Betrag	
Bodenwert	10.505.000 EUR	
Ertragswert (DCF-Verfahren)	83.170.000 EUR	83.170.000 EUR
<b>Marktwert (Fair Value)</b>		<b>83.170.000 EUR</b>

## Inhaltsverzeichnis

<b>1</b>	<b>Allgemeine Informationen.....</b>	<b>6</b>
1.1	Zweck des Gutachtens.....	6
1.2	Wertermittlungsumfang.....	6
1.3	Gutachterteam.....	6
<b>2</b>	<b>Grundlagen der Wertermittlung.....</b>	<b>7</b>
2.1	Gesetze, Verordnungen und Richtlinien.....	7
2.2	Erhaltene Dokumente und Informationen.....	7
2.3	Besichtigungen.....	8
<b>3</b>	<b>Bewertungsgegenstand.....</b>	<b>9</b>
3.1	Übersicht Standorte.....	9
3.2	Übersicht Einheiten.....	9
3.3	Übersicht Mietfläche / Leerstand.....	10
<b>4</b>	<b>Wertermittlungsverfahren.....</b>	<b>11</b>
4.1	Ermittlung des Vergleichswerts.....	11
4.2	Ermittlung des Bodenwerts.....	11
4.3	Ermittlung des Ertragswerts.....	12
4.4	Wahl des Wertermittlungsverfahrens.....	13
<b>5</b>	<b>Wertermittlungsparameter.....</b>	<b>14</b>
5.1	Einnahmen.....	14
5.1.1	Positive Einnahmen.....	14
5.1.2	Fehlende Einnahmen.....	15
5.2	Ausgaben.....	15
5.3	Zinssatz.....	17
5.4	Übersicht Mieten.....	18
5.5	Übersicht sonstige Parameter.....	18

5.6	Übersicht Wertermittlungsergebnisse.....	19
<b>6</b>	<b>Zusammenfassung der ermittelten Werte .....</b>	<b>20</b>
<b>7</b>	<b>Schlussbemerkungen.....</b>	<b>21</b>

# 1 Allgemeine Informationen

## 1.1 Zweck des Gutachtens

Das vorliegende Gutachten dient der Zusammenfassung der Bewertungsergebnisse und hat den Zweck einer Angebotsunterlage und eines darin enthaltenen Prospekts für Wertpapiere.

Gemäß Auftrag ist der beizulegende Zeitwert (Fair Value = Marktwert) zu ermitteln.

## 1.2 Wertermittlungsumfang

Das Gutachten gibt unsere sachverständige Meinung über die Höhe des Verkehrswertes des Wertermittlungsobjektes wieder (Verkehrswert/Marktwert = Fair Value). Die Verkehrswertermittlung erfolgt nach den Bestimmungen des Baugesetzbuches, der Immobilienwertermittlungsverordnung (ImmoWertV), sowie der Wertermittlungsrichtlinie (WertR).

Zur Wertermittlung sind das

- **Vergleichswertverfahren** (§ 15 ImmoWertV)  
einschließlich des Verfahrens zur Bodenwertermittlung (§ 16 ImmoWertV)
- **Ertragswertverfahren** (§ 17 - 20 ImmoWertV)
- **Sachwertverfahren** (§ 21 - 23 ImmoWertV)

oder mehrere dieser Verfahren heranzuziehen.

Die Verfahren sind nach der Art des Wertermittlungsobjektes unter Berücksichtigung der im gewöhnlichen Geschäftsverkehr bestehenden Gepflogenheiten und der besonderen objektspezifischen Grundstücksmerkmale des Einzelfalles, insbesondere der zur Verfügung stehenden Daten, zu wählen, die Wahl ist zu begründen. Der Verkehrswert ist aus dem Ergebnis des oder der herangezogenen Verfahren unter Würdigung seines oder ihrer Aussagefähigkeiten zu ermitteln.

## 1.3 Gutachterteam

Die folgenden Mitarbeiter waren an der Erstellung des vorliegenden Gutachtens beteiligt:

Winters & Hirsch Valuation Advisory Team			
Name	Position	Telefon	E-Mail
Philipp C. Tabert	Geschäftsführer	+49. 30. 21 00 96-30	philipp.tabert@winters-hirsch.de
Norman Kindler	Gutachter	+49. 30. 21 00 96-27	norman.kindler@winters-hirsch.de
Martin Mayer	Gutachter	+49. 30. 21 00 96-23	martin.mayer@winters-hirsch.de

Die Gutachter der Winters & Hirsch Real Estate Advisory GmbH und Co. KG sind nach DIN EN ISO/IEC 17024 zertifiziert (Zertifizierungsstelle: IQ-Zert Bonn).



## 2 Grundlagen der Wertermittlung

### 2.1 Gesetze, Verordnungen und Richtlinien

Das vorliegende Gutachten wurde nach den folgenden Richtlinien und rechtlichen Grundlagen, in der jeweils aktuellen Fassung, erstellt:

1. Baugesetzbuch (BauGB)
2. Bürgerliches Gesetzbuch (BGB)
3. Immobilienwertermittlungsverordnung (ImmoWertV)
4. Wertermittlungsrichtlinie (WertR)
5. Bilanzierungsvorschriften nach IFRS
6. RICS Appraisal and Valuation Standards
7. Baunutzungsverordnung (BauNVO)
8. Landesbauordnung (LBO)
9. Wohnflächenberechnungsverordnung (WoFIV)
10. Betriebskostenverordnung (BetrKV)
11. Amtlicher Mietspiegel für Mieten von Wohnraum
12. Informationen der örtlichen Industrie- und Handelskammer zu Mieten für Gewerbeobjekte

### 2.2 Erhaltene Dokumente und Informationen

Bei der Erstellung des vorliegenden Gutachtens hat sich Winters & Hirsch auf Informationen des Auftraggebers und dritter Parteien gestützt. Die verwendeten Dokumente / Informationen sind in den individuellen Gutachten aufgeführt. Die erhaltenen Unterlagen wurden einer individuellen Prüfung unterzogen. Winters & Hirsch geht davon aus, dass die uns zur Verfügung gestellten und erhaltenen Unterlagen verlässlich, vollständig und korrekt sind. Inkorrekte oder unvollständige Unterlagen / Informationen können die Schätzung des Wertes des Bewertungsobjektes beeinflussen.

Da es sich bei einigen Bewertungen um eine Folgebewertung handelt, wurde sich in Absprache mit dem Auftraggeber auf bereits vorliegende Unterlagen gestützt, die sich seit der letzten Bewertung nicht verändert haben (Informationen aus dem Grundbuch, Baulasteneintragungen, Hinweise zu Altlasten etc.). Aufgrund des neuen Bewertungsstichtages wurden die sich verändernden Informationen, insbesondere zum Vermietungsstand, den Bodenrichtwerten und den aktuellen Gegebenheiten auf dem Grundstücksmarkt angefordert und in der Bewertung berücksichtigt.

## 2.3 Besichtigungen

Der Großteil der Grundstücke wurde im Zuge der Bewertungstätigkeiten entsprechend den jeweiligen Bedingungen beim Ortstermin im Zeitraum zwischen April 2013 und Juni 2014 besichtigt. In Einzelfällen weichen die Besichtigungszeitpunkte aufgrund von Nachbewertungstätigkeiten von dem benannten Zeitraum ab. In solchen Fällen fand keine erneute Besichtigung statt, es wurde durch den Auftraggeber jedoch bestätigt, dass keine bewertungsrelevanten baulichen Veränderungen zum letzten Termin stattgefunden haben. Der Umfang der durchgeführten Besichtigungen ist den individuellen Gutachten zu entnehmen.

Diese Wertermittlung ist kein Bausubstanz- oder Schadensgutachten. Es wurden keine bautechnischen Untersuchungen durchgeführt, auch nicht hinsichtlich Schädlingsbefalls, gesundheitsgefährdender Stoffe, oder evtl. im Boden vorhandener Altlasten und Kontaminationen. Für diese Wertermittlung werden normale, nicht beeinträchtigte Bodenverhältnisse, auch in der nächsten Umgebung des zu bewertenden Grundstücks, vorausgesetzt.

Die Funktionstüchtigkeit der haustechnischen und sonstigen Anlagen wird unterstellt. Eine Überprüfung dieser Anlagen fand nicht statt.

Alle Hinweise zur Größe, Beschaffenheit und Eigenschaften von Grund und Boden sowie alle Daten zu den baulichen Anlagen ergeben sich, sofern nicht ausdrücklich darauf hingewiesen wurde, ausschließlich aus den auftraggeberseitig vorgelegten Unterlagen und Auskünften. Ein eigenes Aufmaß erfolgte nicht.

Ergänzende Informationen wurden während der Ortsbesichtigung im Rahmen der rein visuellen Bestandsaufnahme gewonnen und im Übrigen telefonisch bei den zuständigen Ämtern und Behörden erfragt.

Die Einhaltung öffentlich-rechtlicher Bestimmungen (einschließlich Genehmigungen, Auflagen, Abnahmen, Konzessionen und dergleichen) wurde nicht geprüft. Ferner wurde nicht geprüft, ob behördliche Beanstandungen bestehen. Es wird unterstellt, dass die formelle und materielle Legalität hinsichtlich Bestand und Nutzung des gesamten Anwesens gegeben ist.

Über andere als die im Gutachten genannten Rechte oder Belastungen ist dem Unterzeichner nichts bekannt oder auf Befragen zur Kenntnis gebracht worden. Bei der Bewertung wird daher davon ausgegangen, dass keine besonderen objektspezifischen Grundstücksmerkmale vorhanden sind.

### 3 Bewertungsgegenstand

#### 3.1 Übersicht Standorte

Die 5 Objekte des Portfolios befinden sich in 2 Bundesländern der Bundesrepublik Deutschland an insgesamt 3 Standorten:

Standortübersicht (sortiert nach Mietfläche)			
Stadt	Bundesland	Anzahl Objekte	Mietfläche in m <sup>2</sup>
Berlin	Berlin	3	76.386,68
Chemnitz	Sachsen	2	9.928,76
<b>Gesamt:</b>		<b>5</b>	<b>86.315</b>

#### 3.2 Übersicht Einheiten

No.	Report No.	Adresse	PLZ	Stadt	Anzahl der Einheiten			
					Wohnen	Gewerbe	Gesamt	Sonstige
08	2015-20-30-08	Bernsdorfer Str. 90	09126	Chemnitz	12	2	14	0
17	2015-20-30-17	Bernsdorfer Str. 158-168 und 172-182	09126	Chemnitz	159	0	159	0
18	2015-20-30-18	Röttkenring 2-32 (gerade) Am Breiten Luch 38-52 (gerade)	13053	Berlin Hohenschönhausen	317	1	318	0
19	2015-20-30-19	Barther Str. 6-32 (gerade) Bomer Str. 7-23 (ungerade)	13051	Berlin Hohenschönhausen	566	3	569	0
20	2015-20-30-20	Rüdickenstr. 2-20 (gerade) Falkenberger Chaussee 6-20 (gerade)	13053	Berlin Hohenschönhausen	286	4	290	0
<b>Total:</b>					<b>1.340</b>	<b>10</b>	<b>1.350</b>	<b>0</b>

### 3.3 Übersicht Mietfläche / Leerstand

No.	Report No.	Adresse	PLZ	Stadt	Mietfläche	Wohnen	Gewerbe		Leerstand	
					in m <sup>2</sup>		Fläche in m <sup>2</sup>	Fläche in m <sup>2</sup>	Anteil in %	in m <sup>2</sup>
08	2015-20-30-08	Bernsdorfer Str. 90	09126	Chemnitz	1.052,14	875,06	177,08	16,83%	98,87	9,4%
17	2015-20-30-17	Bernsdorfer Str. 158-168 und 172-182	09126	Chemnitz	8.876,62	8.876,62	0,00	0,00%	5.335,14	60,1%
18	2015-20-30-18	Röttkenring 2-32 (gerade) Am Breiten Luch 38-52 (gerade)	13053	Berlin Hohenschönhausen	21.984,27	21.984,27	0,00	0,00%	431,67	2,0%
19	2015-20-30-19	Barther Str. 6-32 (gerade) Bomer Str. 7-23 (ungerade)	13051	Berlin Hohenschönhausen	36.356,68	36.174,63	182,05	0,50%	641,37	1,8%
20	2015-20-30-20	Rüdickenstr. 2-20 (gerade) Falkenberger Chaussee 6-20 (gerade)	13053	Berlin Hohenschönhausen	18.045,73	17.746,49	299,24	1,66%	70,71	0,4%
								#DIV/0!		
<b>Total:</b>					<b>86.315</b>	<b>85.657</b>	<b>658</b>	<b>0,76%</b>	<b>6.578</b>	<b>7,6%</b>

## 4 Wertermittlungsverfahren

### 4.1 Ermittlung des Vergleichswerts

Im Vergleichswertverfahren wird der Vergleichswert aus einer ausreichenden Zahl von Vergleichspreisen ermittelt. Für die Ableitung der Vergleichspreise sind die Kaufpreise solcher Grundstücke heranzuziehen, die mit dem zu bewertenden Grundstück hinreichend übereinstimmende Grundstücksmerkmale aufweisen. Finden sich in dem Gebiet, in dem das Grundstück gelegen ist, nicht genügend Vergleichspreise, können auch Vergleichspreise aus anderen vergleichbaren Gebieten herangezogen werden. Änderungen der allgemeinen Wertverhältnisse auf dem Grundstücksmarkt oder Abweichungen einzelner Grundstücksmerkmale sind in der Regel auf der Grundlage von Indexreihen oder Umrechnungskoeffizienten zu berücksichtigen.

Bei bebauten Grundstücken können neben oder anstelle von Vergleichspreisen zur Ermittlung des Vergleichswerts geeignete Vergleichsfaktoren herangezogen werden. Der Vergleichswert ergibt sich dann durch Vervielfachung des jährlichen Ertrags oder der sonstigen Bezugseinheit des zu bewertenden Grundstücks mit dem Vergleichsfaktor. Vergleichsfaktoren sind geeignet, wenn die Grundstücksmerkmale der ihnen zugrunde gelegten Grundstücke hinreichend mit denen des zu bewertenden Grundstücks übereinstimmen.

#### **Unbebaute Grundstücke**

Das Vergleichswertverfahren wird für die Wertermittlung vergleichbarer Grundstücke angewendet, indem von den Preisen solcher Vergleichsgrundstücke der Wert des zu bewertenden Grundstückes abgeleitet wird. Es können direkte Vergleiche auf der Basis von Preisen vorgenommen werden oder Vergleichswerte auf der Basis von statistisch errechneten und abgeleiteten Werten ermittelt werden. Der Wert von Grund und Boden wird in der Regel nach dem indirekten Vergleichswertverfahren auf der Basis von Bodenrichtwerten ermittelt, welche durch die Gutachterausschüsse zur Verfügung gestellt werden.

### 4.2 Ermittlung des Bodenwerts

Der Wert des Bodens ist vorrangig im Vergleichswertverfahren zu ermitteln. Dabei kann der Bodenwert auch auf der Grundlage geeigneter Bodenrichtwerte ermittelt werden. Bodenrichtwerte sind geeignet, wenn die Merkmale des zugrunde gelegten Richtwertgrundstücks hinreichend mit den Grundstücksmerkmalen des zu bewertenden Grundstücks übereinstimmen.

Vorhandene bauliche Anlagen auf einem Grundstück im Außenbereich (§ 35 des Baugesetzbuchs) sind bei der Ermittlung des Bodenwerts zu berücksichtigen, wenn sie rechtlich und wirtschaftlich weiterhin nutzbar sind.

Ist alsbald mit einem Abriss von baulichen Anlagen zu rechnen, ist der Bodenwert um die üblichen Freilegungskosten zu mindern, soweit sie im gewöhnlichen Geschäftsverkehr berücksichtigt werden. Von einer alsbaldigen Freilegung kann ausgegangen werden, wenn

1. die baulichen Anlagen nicht mehr nutzbar sind oder
2. der nicht abgezinste Bodenwert ohne Berücksichtigung der Freilegungskosten den im Ertragswertverfahren ermittelten Ertragswert erreicht oder übersteigt.

Ein erhebliches Abweichen der tatsächlichen von der maßgeblichen Nutzung, wie insbesondere eine erhebliche Beeinträchtigung der Nutzbarkeit durch vorhandene bauliche Anlagen auf einem Grundstück, ist bei der Ermittlung des Bodenwerts zu berücksichtigen, soweit dies dem gewöhnlichen Geschäftsverkehr entspricht.

Bei der Ermittlung der sanierungs- oder entwicklungsbedingten Bodenwerterhöhung zur Bemessung von Ausgleichsbeträgen nach § 154 Absatz 1 oder § 166 Absatz 3 Satz 4 des Baugesetzbuchs sind die Anfangs- und Endwerte auf denselben Zeitpunkt zu ermitteln.

### **Anmerkung**

Die Ermittlung des Bodenwertes erfolgt in Deutschland üblicherweise durch die Ableitung aus dem Bodenrichtwert (indirektes Vergleichsverfahren). Die Gutachterausschüsse stellen jährlich Bodenrichtwerte zur Verfügung, die auf Marktbedingungen (Kaufpreisen) der vergangenen Jahre beruhen. Der Sachverständige überprüft bei Übernahme der Bodenrichtwerte ihre Plausibilität und nimmt Wertanpassungen unter Berücksichtigung der spezifischen Lage, Art und Maß der zulässigen baulichen Nutzung, Erschließung und anderer wertbestimmender Einflüsse des zu bewertenden Grundstücks vor.

Die Abweichungen, die sich aus den Besonderheiten des jeweiligen Wertermittlungsfalles ergeben, sind mit sachverständiger Kenntnis zu ermitteln. Darüber hinaus stellen die Gutachterausschüsse Indexreihen für Änderungen der allgemeinen Wertverhältnisse auf dem Grundstücksmarkt zur Verfügung. Für Abweichungen bestimmter wertbeeinflussender Merkmale werden regelmäßig Umrechnungs-koeffizienten veröffentlicht. Die Werte von Indexreihen und Umrechnungskoeffizienten werden ebenfalls aus Marktpreisen abgeleitet.

## **4.3 Ermittlung des Ertragswerts**

Im Ertragswertverfahren wird der Ertragswert auf der Grundlage marktüblich erzielbarer Erträge ermittelt. Soweit die Ertragsverhältnisse absehbar wesentlichen Veränderungen unterliegen oder wesentlich von den marktüblich erzielbaren Erträgen abweichen, kann der Ertragswert auch auf der Grundlage periodisch unterschiedlicher Erträge ermittelt werden. Dabei wird der Ertragswert aus den durch gesicherte Daten abgeleiteten periodisch erzielbaren Reinerträgen innerhalb eines Betrachtungszeitraums und dem Restwert des Grundstücks am Ende des Betrachtungszeitraums ermittelt. Die periodischen Reinerträge sowie der Restwert des Grundstücks sind jeweils auf den Wertermittlungsstichtag abzuzinsen. Näheres hierzu folgt in der Erklärung zum DCF-Verfahren.

### **Discounted-Cash-Flow (DCF) Verfahren**

Das DCF-Verfahren wird vorwiegend bei ertragsorientierten Immobilien und größeren Immobilienbeständen angewendet. Bei dem DCF-Verfahren wird keine Aufteilung zwischen Gebäude und Boden vorgenommen, sondern eine integrative Sicht als Ganzes angewendet.

Bei Immobilienbewertungen mit dem DCF-Verfahren wird häufig ein 2-Phasenmodell angewendet. In der ersten Phase werden die Zahlungsströme innerhalb eines festgelegten Bewertungshorizontes detailliert dargestellt, in der zweiten Phase wird der Marktwert am Ende der ersten Phase dargestellt.

Die Berechnung unterstellt für die jeweiligen Jahre des Bewertungshorizontes (10-Jahres-Periode) Einnahmen aus Mieten, Pachten und Ausgaben wie Bewirtschaftungskosten, Investitionen und sonstige Kosten. Die Differenz zwischen den Erträgen und den Kosten führt zu einem jährlichen Cash Flow, der

dem Reinertrag des Grundstücks entspricht. Ergebnis dieser Kalkulationen ist die jährliche Darstellung einzelner Zahlungsströme.

Diese Zahlungsströme werden alle auf den Startzeitpunkt des ersten Jahres diskontiert und durch Addition der diskontierten Jahreswerte wird ihr Barwert als Gesamt Cash-Flow der Erträge auf diesen Startzeitpunkt ermittelt. Das Resultat ist eine zehnjährige Ergebnisvorschau für eine realistische Erwartung der Entwicklung für das zu bewertende Grundstück. Dieses Entwicklungspotential wird auf der Basis zeitnaher Marktdaten und abzusehender Marktentwicklungen ermittelt.

Der auf die Prognoseperiode folgende Cash Flow des 11. Jahres wird als Basis für die Berechnung des Residualwertes herangezogen (Basiswert). Der Basiswert des 11. Jahres wird mit dem Barwertfaktor, dem Reziprokwert, der aus dem Diskontierungszinssatz abgeleitet wird, multipliziert. Aus der Addition aller diskontierten Cashflows vom 1. bis 10. Jahr und dem diskontierten Residualwert berechnet sich der Barwert des Investments als Marktwert.

#### 4.4 Wahl des Wertermittlungsverfahrens

Zur Ermittlung des Verkehrswertes sind das Vergleichswert-, Ertragswert- oder Sachwertverfahren bzw. mehrere dieser Verfahren heranzuziehen. Die Verfahren sind nach der Art des Wertermittlungsobjektes unter Berücksichtigung der im gewöhnlichen Geschäftsverkehr bestehenden Gepflogenheiten und der sonstigen Umstände des Einzelfalls, insbesondere der zur Verfügung stehenden Daten, zu wählen; die Wahl ist zu begründen.

Bei der vorliegenden Wertermittlung scheidet im überwiegenden Fall die Anwendung des Vergleichswertverfahrens aus, da keine aktuellen Kaufpreise zum Vergleich vorlagen. Aus diesem Grund erfolgt die Ermittlung des Marktwertes durch das zuvor beschriebene Ertragswertverfahren anhand der DCF-Methode, die auf den zukünftigen Zahlungsströmen der Immobilie basiert.

##### **Bodenwertermittlung**

Für den Standort des Bewertungsobjektes sind durch den Gutachterausschuss Bodenrichtwerte ermittelt worden. Insofern ist das indirekte Vergleichswertverfahren, welches als Grundlage den Wert des Grund und Bodens anhand statistisch gewonnener Vergleichspreise, die aus Marktpreisen abgeleitet wurden, ermittelt, in diesem Fall das zutreffende Wertermittlungsverfahren für den Grund und Boden.

## 5 Wertermittlungsparameter

Der jährliche Wert der tatsächlich gezahlten Mieten ist der Startpunkt der DCF-Kalkulation. Von diesem Wert werden die Kosten abgezogen, die mit dem Eigentum des Grundstückes verbunden sind und dem Eigentümer laufend entstehen (Bewirtschaftungskosten / Leerstandskosten). Das Ergebnis führt zum Reinertrag des Grundstücks. Werden für die Nutzung von Grundstücken oder Teilen eines Grundstücks keine oder vom Üblichen abweichende Entgelte erzielt, sind die bei einer Vermietung oder Verpachtung erzielbaren Einnahmen (Marktmieten) zugrunde zu legen. Die Anpassung der tatsächlichen erzielten Mieten auf den Wert der erzielbaren Marktmieten wird im Verlauf der DCF Kalkulation durchgeführt. Mietdifferenzen werden in der Kalkulation besonders berücksichtigt und in Ansatz gebracht.

Nachfolgend werden die periodischen Jahresansätze näher erläutert.

### 5.1 Einnahmen

Zu den positiven Einnahmen zählen die Mieteinnahmen, die Verwaltungskostenumlage bei Gewerbeimmobilien und Sondereinnahmen. Die fehlenden Einnahmen resultieren aus dem Mietausfall.

#### 5.1.1 Positive Einnahmen

##### **Mieteinnahmen**

Soweit vorhanden werden die tatsächlichen Mieten zur Ermittlung der Einnahmen je Periode zugrunde gelegt. Liegt ein Mietvertrag noch nicht vor bzw. ist der Mietvertrag abgelaufen, werden die Marktmieten angesetzt. Als Marktmiete wird die am Stichtag der Bewertung rechtlich zulässige und erzielbare Miete angesehen. Hierzu wird auf die Anlage „Vergleichsmieten“ am Ende des Gutachtens verwiesen. Diese Aufstellung basiert auf aktuellen Angebotsmieten mit individueller Ausweisung der Einzelnettokaltmieten.

Im periodischen Teil sind sowohl die tatsächlichen Mieten bis zum Ende des Mietvertrages als auch die Marktmiete zu verwenden.

Unterschieden werden Mieten für Wohn- und Gewerbeimmobilien. Ausgangsbasis bei Wohnraummietungen sind die tatsächlichen Miethöhen. Miethöhenveränderungen sind in Anlehnung an das BGB und die Marktlage möglich. Ausgangsbasis bei Gewerbemieten sind die tatsächlichen Miethöhen. Die tatsächliche Miethöhe ergibt sich aus den Mietverträgen und den Klauseln für die Mietanpassung.

Vertragsmiete < Marktmiete: Der Mieter wählt die Option, es ist mit der Vertragsmiete über die Dauer der Option zu rechnen

Vertragsmiete > Marktmiete: Der Mieter zieht aus oder verlängert den Mietvertrag zu Marktkonditionen. Die Berechnung ist mit der Marktmiete fortzusetzen.

##### **Verwaltungskostenumlage**

Bei der Vermietung von Gewerbeeinheiten können Verwaltungskostenumlagen erhoben werden. Sie sind als Teil der Mieteinnahmen zu berücksichtigen. Der Ansatz der Verwaltungskostenumlage ergibt sich aus dem Mietvertrag und der Marktlage.



## **Sondereinnahmen**

Dazu zählen Einnahmen aus Vermietung und Verpachtung z. B. von Werbeflächen, Mobilfunkantennen und Automaten. Sie sind über die Dauer des Mietverhältnisses oder die Nutzungsdauer der Anlage anzusetzen.

### **5.1.2 Fehlende Einnahmen**

Mietausfälle werden als fehlende Einnahmen berücksichtigt. Hierzu gehören Vermietungszugeständnisse (Incentives), Leerstand sowie das allgemeine Mietausfallwagnis. Diese Mietverluste werden vom Sachverständigen je nach Bedarf in entsprechender Höhe ermittelt und unter dem Punkt „Mietausfallwagnis“ als Teil der laufenden Bewirtschaftungskosten zusammengefasst.

#### **Vermietungszugeständnisse (Incentives)**

Zu den Incentives gehören mietfreie Zeiten, sie sind zeitgerecht in die Berechnung einzustellen.

#### **Leerstand**

Der Leerstand ist zu differenzieren nach temporärem Leerstand (kurzfristiger Leerstand) und nach strukturellem bzw. konjunkturellem Leerstand (dauerhafte Unvermietbarkeit). Temporärer Leerstand tritt häufig bei einem Mieterwechsel auf. Hier ist von einem kurzfristigen Leerstand auszugehen, da der Mietbeginn des Nachmieters in der Regel nicht exakt auf das Mietende des Vormieters fällt und im Rahmen des Mieterwechsels im allgemeinen Renovierungsarbeiten erforderlich sind. Die mit Mieterwechseln verbundenen Umbau- und Vermarktungskosten sind als Ausgaben zu berücksichtigen. Die damit verbundene Fluktuation wurde in der Bewertung mit rund 2 % berücksichtigt.

Der strukturelle Leerstand ist der Leerstand, der aufgrund von Angebot und Nachfrage auch bei konjunktureller Änderung nicht innerhalb eines Zyklusses beseitigt werden kann. Er ist abhängig von der Lage der Immobilie, dem Objektzustand und dem Zuschnitt der Flächen. Die Beseitigung dieses Leerstandes kann häufig nur durch umfangreiche bauliche Neugestaltung erfolgen. Werden keine Gegenmaßnahmen durchgeführt, ist eine Zunahme des strukturellen Leerstandes zu erwarten. Der aktuelle Leerstand ist in seiner tatsächlichen Höhe anzusetzen. In den Folgejahren des periodischen Abschnittes ist er entweder als absolute Zahl oder als prozentualer Ansatz zu schätzen.

#### **Mietausfallwagnis**

Das Mietausfallwagnis ist das Risiko einer Ertragsminderung, die durch Mietminderung, uneinbringliche Zahlungsrückstände oder Leerstand von Mietflächen entsteht. Es dient auch zur Deckung der Kosten einer Rechtsverfolgung auf Zahlung, der Aufhebung eines Mietverhältnisses oder der Räumung.

## **5.2 Ausgaben**

Zu den Ausgaben zählen die Bewirtschaftungskosten (Verwaltungskosten, Instandhaltungskosten), wegen Leerstand nicht umlagefähige Betriebskosten, aufgrund von Vereinbarungen in Mietverträgen nicht umlegbare Betriebskosten, Modernisierungs- und / oder Instandsetzungskosten sowie Kosten bei Mieterwechsel.

Bewirtschaftungskosten, die üblicherweise für die Bewirtschaftung eines Gebäudes oder einer Wirtschaftseinheit durch den Eigentümer aufzubringen sind, werden durch die Zweite Berechnungsverordnung (II. BV) und der Betriebskostenverordnung (BetrKV) festgelegt und sind als Kosten ausge-

wiesen. Diese in der II. BV dargestellten Kostenhöchstgrenzen sind nur Richtwerte und daher nicht zwingend verbindlich. Der Sachverständige hat die Bewirtschaftungskosten den Gegebenheiten des Marktes entsprechend anzupassen. Deshalb können die sachverständig angesetzten Kosten für die Bewirtschaftung von Gebäuden von den Vorgaben der Zweiten Berechnungsverordnung abweichen. Die für die Wertermittlung relevanten Bewirtschaftungskostenarten sind:

### **Verwaltungskosten**

Die Höhe der Verwaltungskosten ist auf die durchschnittlichen Verhältnisse vergleichbarer Objekte abzustimmen. Prinzipiell haben kleine Vermietungseinheiten höhere Verwaltungskosten pro Einheit als größere.

### **Instandhaltungskosten**

Als Instandhaltungskosten werden diejenigen Kosten definiert, die zur Erhaltung der Gebrauchsfähigkeit bzw. der Funktionsfähigkeit des Sollzustandes der Immobilie aufgewendet werden müssen. Die Instandhaltungskosten sind im periodischen Abschnitt in objektspezifischer Höhe anzusetzen. Diese ist abhängig von der Phase in der sich die Immobilie im Nutzungszyklus befindet. Für Gewerbeimmobilien sind die Klauseln des Mietvertrages zu beachten, die unter Umständen eine Übernahme der Instandhaltungskosten durch den Mieter regeln. Im periodischen Teil ist die Höhe der Kosten je nach Alter bzw. Art der Immobilie stark schwankend.

Instandsetzungskosten sind nach Erfahrungssätzen oder in Höhe eines eventuell bekannten Instandsetzungsstaus anzusetzen. Sie sind abhängig von der Nutzungsart des Gebäudes, dessen Qualität, Konstruktion und Alter.

Modernisierungskosten bewirken je nach Marktlage eine Mietsteigerung entsprechend der gesetzlichen Möglichkeiten. Bei Wohnimmobilien ist das BGB, bei Gewerbeimmobilien sind die Vertragsklauseln, insbesondere das Auslaufen einzelner Mietverträge zu beachten.

### **Kosten bei Mieterwechsel**

Zu den Kosten bei Mieterwechsel zählen Umbau- und Vermarktungskosten. Leerstandsphasen sind als fehlende Einnahmen zu berücksichtigen. Im 10-Jahres-Betrachtungszeitraum sind sie jahrgenau in Abhängigkeit der Mietverträge auszuweisen. Die Kosten des Mieterwechsels sind stark vom Leerstand der Region abhängig. Bei hoher Nachfrage sind die Kosten geringer, bei schwacher Nachfrage werden sowohl die Leerstandsphase als auch die vom Vermieter übernommenen Umbaukosten hoch sein.

### **Leerstandskosten**

Zur Kompensierung der fehlenden umlagefähigen Betriebskosten bei bereits vorhandenem Leerstand, werden diese gesondert als Leerstandskosten in der DCF-Kalkulation berücksichtigt.

Die jährliche Höhe der Bewirtschaftungskosten wird in der Wertermittlung anhand der nachhaltig erzielbaren Miete ermittelt und in den einzelnen Prognosezeiträumen der DCF-Kalkulation berücksichtigt. In besonderen Fällen, z.B. bei erhöhtem Leerstand, fallen die Bewirtschaftungskosten aufgrund der rechnerischen Berücksichtigung an den jährlichen tatsächlichen Mietertrag (prozentualer Anteil) niedriger aus und werden somit durch den Ansatz von Leerstandskosten (void costs) kompensiert.

## Instandsetzungs- und Modernisierungskosten

Als Instandhaltungskosten werden diejenigen Kosten definiert, die zur Erhaltung der Gebrauchsfähigkeit bzw. der Funktionsfähigkeit des Sollzustandes der Immobilie aufgewendet werden müssen. Die Instandhaltungskosten sind im periodischen Abschnitt in objektspezifischer Höhe anzusetzen. Diese ist abhängig von der Phase in der sich die Immobilie im Nutzungszyklus befindet. Für Gewerbeimmobilien sind die Klauseln des Mietvertrages zu beachten, die unter Umständen eine Übernahme der Instandhaltungskosten durch den Mieter regeln. Im periodischen Teil ist die Höhe der Kosten je nach Alter bzw. Art der Immobilie stark schwankend.

Instandsetzungskosten sind nach Erfahrungssätzen oder in Höhe eines eventuell bekannten Instandsetzungsstaus anzusetzen. Sie sind abhängig von der Nutzungsart des Gebäudes, dessen Qualität, Konstruktion und Alter.

Modernisierungskosten bewirken je nach Marktlage eine Mietsteigerung entsprechend der gesetzlichen Möglichkeiten. Bei Wohnimmobilien ist das BGB, bei Gewerbeimmobilien sind die Vertragsklauseln, insbesondere das Auslaufen einzelner Mietverträge zu beachten.

## 5.3 Zinssatz

Entscheidend für die Ermittlung einer DCF-Kalkulation ist neben der Kenntnis der marktüblich erzielbaren Erträge der marktgerechte Ansatz des Kapitalisierungszinssatzes. Der Zinssatz wird auf der Grundlage geeigneter Kaufpreise und der ihnen entsprechenden Roherträge für gleichartig bebaute und genutzte Grundstücke unter Berücksichtigung der Restnutzungsdauer der Gebäude ermittelt.

Bei der Wertermittlung wird zwischen zwei Arten von Kapitalisierungszinssätzen unterschieden: EQUIVALENT YIELD und EQUATED YIELD.

Der EQUIVALENT YIELD stellt den internen Zinsfuß der Investition dar, der ein Miet- und Kapitalwachstum berücksichtigt. Somit ist die Inflation im Zinssatz berücksichtigt, wie beim Liegenschaftszinssatz (discount rate). Der interne Zinsfuß ist die Rate, zu der alle künftigen Erträge diskontiert werden. Die Summe all dieser diskontierten Erträge ergibt den jeweiligen Marktwert der Immobilie.

Der EQUATED YIELD ist ein interner Zinsfuß, der in der DCF-Berechnung angewendet wird. Die Inflation wird in diesem Zins nicht berücksichtigt. Ein mögliches Marktwachstum muss in der DCF-Berechnung gesondert prognostiziert und berücksichtigt werden. Dieses Wachstum wird entweder durch eine Indexierung von Mietverträgen oder Mietanpassung bei Neuvermietung erreicht. Zur Indexierung der Miete kommt es hauptsächlich bei Gewerbeflächen; dies ist für Deutschland geläufig. Die Indexierung richtet sich nach der Entwicklung des Verbraucherpreisindex (VPI).

Im vorliegenden Bewertungsfall wurde der EQUIVALENT YIELD angewendet. Er ist unter anderem aus aktuellen Marktdaten wie Rohertragsvervielfältigern, Liegenschaftszinssätzen des zuständigen Gutachterausschusses abgeleitet worden.

## 5.4 Übersicht Mieten

No.	Report No.	Adresse	PLZ	Stadt	Rohrertrag IST-Miete	Rohrertrag Marktmiete
					EUR p.a.	EUR p.a.
08	2015-20-30-08	Bernsdorfer Str. 90	09126	Chemnitz	56.234,16	71.628
17	2015-20-30-17	Bernsdorfer Str. 158-168 und 172-182	09126	Chemnitz	158.814,36	563.508
18	2015-20-30-18	Röttkenring 2-32 (gerade) Am Breiten Luch 38-52 (gerade)	13053	Berlin Hohenschönhausen	1.284.865,44	1.450.956
19	2015-20-30-19	Barther Str. 6-32 (gerade) Borner Str. 7-23 (ungerade)	13051	Berlin Hohenschönhausen	2.183.556,96	2.399.544
20	2015-20-30-20	Rüdickenstr. 2-20 (gerade) Falkenberger Chaussee 6-20 (gerade)	13053	Berlin Hohenschönhausen	1.118.153,16	1.191.024
<b>Total:</b>					<b>4.801.624</b>	<b>5.676.660</b>

## 5.5 Übersicht sonstige Parameter

No.	Report No.	Adresse	PLZ	Stadt	Kosten Capex	Kosten Leerstand	BWK	Discount Rate
					EUR	EUR	in %	FV
08	2015-20-30-08	Bernsdorfer Str. 90	09126	Chemnitz	30.064	5.000	24,22%	6,75%
17	2015-20-30-17	Bernsdorfer Str. 158-168 und 172-182	09126	Chemnitz	2.000.000	170.000	26,39%	5,75%
18	2015-20-30-18	Röttkenring 2-32 (gerade) Am Breiten Luch 38-52 (gerade)	13053	Berlin Hohenschönhausen	0	0	18,11%	5,25%
19	2015-20-30-19	Barther Str. 6-32 (gerade) Borner Str. 7-23 (ungerade)	13051	Berlin Hohenschönhausen	0	0	18,11%	5,25%
20	2015-20-30-20	Rüdickenstr. 2-20 (gerade) Falkenberger Chaussee 6-20 (gerade)	13053	Berlin Hohenschönhausen	0	0	18,11%	5,25%
<b>Total:</b>					<b>2.030.064</b>	<b>175.000</b>		

## 5.6 Übersicht Wertermittlungsergebnisse

No.	Report No.	Adresse	PLZ	Stadt	Preis / m <sup>2</sup>	Faktor	Faktor	MARTWERT
					in EUR	IST	SOLL	MARTWERT 2015/03/31
08	2015-20-30-08	Bernsdorfer Str. 90	09126	Chemnitz	703	13,2	10,3	740.000
17	2015-20-30-17	Bernsdorfer Str. 158-168 und 172-182	09126	Chemnitz	510	28,5	8,0	4.530.000
18	2015-20-30-18	Röttkenring 2-32 (gerade) Am Breiten Luch 38-52 (gerade)	13053	Berlin Hohenschönhausen	1.019	17,4	15,4	22.400.000
19	2015-20-30-19	Barther Str. 6-32 (gerade) Borner Str. 7-23 (ungerade)	13051	Berlin Hohenschönhausen	1.020	17,0	15,5	37.100.000
20	2015-20-30-20	Rüdickenstr. 2-20 (gerade) Falkenberger Chaussee 6-20 (gerade)	13053	Berlin Hohenschönhausen	1.020	16,5	15,4	18.400.000
<b>Total:</b>								<b>83.170.000</b>

## 6 Zusammenfassung der ermittelten Werte

Der Verkehrswert/Marktwert (Fair Value) für den Bewertungsgegenstand wurde über das standardisierte DCF-Verfahren festgestellt.

Ergebnisübersicht		
Ermittelter Wert	Betrag	
Bodenwert	10.505.000 EUR	
Ertragswert (DCF-Verfahren)	83.170.000 EUR	83.170.000 EUR
<b>Marktwert (Fair Value)</b>		<b>83.170.000 EUR</b>

Die Summe der ermittelten Verkehrswerte/Marktwerte = Fair Value der 5 Einzelbewertungen zum

**Wertermittlungsstichtag 1. April 2014**

beträgt:

**rd. 83.170.000 EUR**

(in Worten: dreiundachtzig Millionen einhundertsebzigttausend Euro)

## 7 Schlussbemerkungen

Das vorliegende Gutachten basiert auf den Bedingungen, die unter Ziffer 1.2 „Wertermittlungsumfang“ zwischen dem Auftraggeber und Winters & Hirsch Real Estate Advisory GmbH & Co. KG vereinbart wurden, sowie auf den überlassenen Unterlagen zum Bewertungsobjekt, die uns vom Auftraggeber übergeben wurden und die unter „Erhaltene Dokumente und Informationen“ bezeichnet sind.

### **Für diese Bewertung wurde unter anderem vereinbart, dass diese**

1. nach den Grundsätzen des §194 BauGB i.V.m. der Immobilienwertermittlungsverordnung (ImmoWertV) und der Wertermittlungsrichtlinie (WertR) zu erfolgen hat
2. von unabhängigen Sachverständigen durchgeführt wird, die frei von Weisungen Dritter sind, die zur Vertraulichkeit gegenüber dem Auftraggeber verpflichtet sind und sich nicht in Interessenkonflikten in Bezug auf den Auftraggeber, den Eigentümer, Verkäufer oder Käufer sowie anderen Personen oder Unternehmen befinden, die ein wirtschaftliches Interesse an der Wertermittlung haben.

Der unterzeichnende Geschäftsführer von Winters & Hirsch bestätigt hiermit, dass diese Bedingungen bei der Erstellung des vorliegenden Gutachtens eingehalten worden sind und das Gutachten von befähigten und integren Sachverständigen nach den Grundsätzen besten Wissens und Gewissens erstellt wurde.

Diese Zusammenfassung ist nur für den Auftraggeber und für den angegebenen Zweck als Bestandteil eines Wertpapierprospektes bestimmt. Sollten sich die zugrunde gelegten Daten und Annahmen nachträglich als fehlerhaft oder unvollständig erweisen, behalten wir uns das Recht vor, die Bewertung entsprechend zu ändern.

Berlin, den 15. April 2015



Philipp C. Tabert  
Geschäftsführer  
Winters & Hirsch  
Real Estate Advisory GmbH & Co. KG



ADLER Real Estate AG  
Gänsemarkt 50  
20354 Hamburg

15.04.2015

Bewertung - Valuation

## J2P - Portfolio-Zusammenfassung

Sehr geehrte Damen und Herren,

die Winters & Hirsch Real Estate Advisory GmbH & Co. KG, in unserer Eigenschaft als zertifizierte Sachverständige für bebaute und unbebaute Grundstücke, wurde von der J2P Real Estate AG mit der Zusammenfassung der Verkehrswertermittlung von insgesamt 23 Immobilien an insgesamt 11 Standorten beauftragt. Ausgewiesen wurden die Verkehrswerte (Marktwerte) gemäß § 194 BauGB unter Berücksichtigung der ImmoWertV und der WertR zum Wertermittlungsstichtag 31. März 2015.

Die Summe der Verkehrswerte aller Einzelbewertungen beträgt:

**14.960.000 EUR**

**(in Worten: vierzehn Millionen neunhundertsechzigtausend Euro).**

Insgesamt umfassen die Immobilien eine Mietfläche von rund 18.937 m<sup>2</sup>, der Gewerbeanteil beträgt ca. 2,21 %.

Die Bewertungsansätze und die individuellen Kennzahlen zu den Einzelbewertungen sind der Portfolio-Zusammenfassung bzw. den individuellen Einzelgutachten zu entnehmen, eine Einzelanalyse erfolgt an dieser Stelle nicht.

Mit freundlichen Grüßen



Philipp C. Tabert

Winters & Hirsch  
Real Estate Advisory GmbH & Co. KG  
Potsdamer Platz 9  
10117 Berlin

Tel. +49.30.21 00 96-0  
Fax +49.30.21 00 96-11

info@winters-hirsch.de  
www.winters-hirsch.de

Sitz der Gesellschaften: Berlin  
Amtsgericht Charlottenburg  
HRA 37.224 B

Komplementär:  
Winters & Hirsch Deutschland GmbH  
HRB 81.437 B

Geschäftsführer:  
Philipp C. Tabert

USt-IdNr. DE 245778679

Zertifiziert nach DIN EN ISO 9001:2008



Anlage zum Schreiben vom 15.04.2015 an die ADLER Real Estate AG

<b>WERTERMITTLUNGSGUTACHTEN - ZUSAMMENFASSUNG</b>	
Art der Bewertung	Verkehrswert-/ Marktwertermittlung
Umfang	23 Einzelbewertungen
Form	Zusammenfassendes Gutachten

Hinweis:

Das vorliegende zusammenfassende Gesamtgutachten, im Folgenden auch Portfolio-Zusammenfassung genannt, umfasst die Ergebnisse der Einzelbewertungen und beinhaltet allgemeine Beschreibungen und Bewertungsansätze. Für die vollständige Herleitung der individuellen Bewertungsergebnisse sind die Einzelgutachten heranzuziehen.

<b>Adressen</b>	
<b>Gutachter</b>	<b>Auftraggeber</b>
Winters & Hirsch Real Estate Advisory GmbH & Co. KG	J2P Real Estate AG
Potsdamer Platz 9 10117 Berlin Deutschland	Neumarkt 3 08280 in Aue Deutschland
Tel.: +49.30.21 00 96 - 0 Fax: +49.30.21 00 96 - 11	Tel.: +49.37.71 552 - 552 Fax: +49.37.71 552 - 553
E-mail: info@winters-hirsch.de	
zertifizierte Sachverständige nach DIN EN ISO/IEC 17024 durch IQ-Zert Bonn	

Gutachter, die von offiziell anerkannten und akkreditierten Stellen nach DIN EN ISO / IEC 17024 zertifiziert sind, sind nach der Beleihungswertermittlungsverordnung (BelWertV) berechtigt Beleihungswertermittlungen durchzuführen.

<b>Allgemeine Informationen</b>	
Gutachten-Nummern	2015-20-31-01-B bis 2015-20-31-23-B
Auftragsdatum	10. April 2015
Ausfertigungsdatum	15. April 2015
Bewertungsobjekt	J2P Real Estate AG - Portfolio  23 Einzelbewertungen in den folgenden Städten: Aue, Bernsbach, Lößnitz, Werdau, Zwickau, Plauen, Chemnitz, Stollberg, Lugau, Glauchau, Meerane

<b>Wertermittlungsstichtag</b>	<b>31. März 2015</b>
<b>Marktwert (Fair Value)</b>	<b>14.960.000 EUR</b>

Der Verkehrswert (Marktwert) ist wie folgt definiert:

*„Der Verkehrswert (Marktwert) wird durch den Preis bestimmt, der in dem Zeitpunkt, auf den sich die Ermittlung bezieht, im gewöhnlichen Geschäftsverkehr nach den rechtlichen Gegebenheiten und tatsächlichen Eigenschaften, der sonstigen Beschaffenheit und der Lage des Grundstücks oder des sonstigen Gegenstands der Wertermittlung, ohne Rücksicht auf ungewöhnliche oder persönliche Verhältnisse zu erzielen wäre.“*

Allgemeine Kennzahlen	
Anzahl der Bewertungsobjekte	23 Einzelobjekte
Anzahl der Standorte	11 Städte in einem Bundesland
Anzahl der Wohneinheiten	281
Anzahl der Gewerbeeinheiten	8
Anzahl Sonstiges	<u>7</u>
<b>Anzahl Einheiten Gesamt</b>	<b>296</b>
Mietfläche Wohnen	18.518 m <sup>2</sup>
Mietfläche Gewerbe	<u>419 m<sup>2</sup></u>
<b>Mietfläche Gesamt</b>	<b>18.937 m<sup>2</sup></b>
<i>Gewerbeanteil</i>	2,21 %
Leerstandsfläche	832 m <sup>2</sup>
Leerstandsrate	4,4 %
Marktüblich erzielbarer Mietertrag p.a.	1.227.009 EUR
Tatsächlicher Mietertrag p.a.	1.097.609 EUR
Capex Gesamt	0 EUR

Ergebnisübersicht		
Ermittelter Wert	Betrag	
Bodenwert	1.665.300 EUR	
Ertragswert (DCF-Verfahren)	14.960.000 EUR	14.960.000 EUR
<b>Marktwert (Fair Value)</b>		<b>14.960.000 EUR</b>

## Inhaltsverzeichnis

<b>1</b>	<b>Allgemeine Informationen.....</b>	<b>6</b>
1.1	Zweck des Gutachtens.....	6
1.2	Wertermittlungsumfang .....	6
1.3	Gutachterteam .....	6
<b>2</b>	<b>Grundlagen der Wertermittlung.....</b>	<b>7</b>
2.1	Gesetze, Verordnungen und Richtlinien .....	7
2.2	Erhaltene Dokumente und Informationen .....	7
2.3	Besichtigungen .....	8
<b>3</b>	<b>Bewertungsgegenstand .....</b>	<b>9</b>
3.1	Übersicht Standorte .....	9
3.2	Übersicht Einheiten .....	10
3.3	Übersicht Mietfläche / Leerstand .....	11
<b>4</b>	<b>Wertermittlungsverfahren .....</b>	<b>12</b>
4.1	Ermittlung des Vergleichswerts .....	12
4.2	Ermittlung des Bodenwerts .....	12
4.3	Ermittlung des Ertragswerts .....	13
4.4	Wahl des Wertermittlungsverfahrens.....	14
<b>5</b>	<b>Wertermittlungsparameter .....</b>	<b>15</b>
5.1	Einnahmen.....	15
5.1.1	Positive Einnahmen .....	15
5.1.2	Fehlende Einnahmen.....	16
5.2	Ausgaben.....	16
5.3	Zinssatz .....	18
5.4	Übersicht Mieten .....	19
5.5	Übersicht sonstige Parameter .....	20

5.6	Übersicht Wertermittlungsergebnisse.....	21
<b>6</b>	<b>Zusammenfassung der ermittelten Werte .....</b>	<b>22</b>
<b>7</b>	<b>Schlussbemerkungen.....</b>	<b>23</b>

# 1 Allgemeine Informationen

## 1.1 Zweck des Gutachtens

Das vorliegende Gutachten dient der Zusammenfassung der Bewertungsergebnisse und hat den Zweck einer Angebotsunterlage und eines darin enthaltenen Prospekts für Wertpapiere.

Gemäß Auftrag ist der beizulegende Zeitwert (Fair Value = Marktwert) zu ermitteln.

## 1.2 Wertermittlungsumfang

Das Gutachten gibt unsere sachverständige Meinung über die Höhe des Verkehrswertes des Wertermittlungsobjektes wieder (Verkehrswert/Marktwert = Fair Value). Die Verkehrswertermittlung erfolgt nach den Bestimmungen des Baugesetzbuches, der Immobilienwertermittlungsverordnung (ImmoWertV), sowie der Wertermittlungsrichtlinie (WertR).

Zur Wertermittlung sind das

- **Vergleichswertverfahren** (§ 15 ImmoWertV)  
einschließlich des Verfahrens zur Bodenwertermittlung (§ 16 ImmoWertV)
- **Ertragswertverfahren** (§ 17 - 20 ImmoWertV)
- **Sachwertverfahren** (§ 21 - 23 ImmoWertV)

oder mehrere dieser Verfahren heranzuziehen.

Die Verfahren sind nach der Art des Wertermittlungsobjektes unter Berücksichtigung der im gewöhnlichen Geschäftsverkehr bestehenden Gepflogenheiten und der besonderen objektspezifischen Grundstücksmerkmale des Einzelfalles, insbesondere der zur Verfügung stehenden Daten, zu wählen, die Wahl ist zu begründen. Der Verkehrswert ist aus dem Ergebnis des oder der herangezogenen Verfahren unter Würdigung seines oder ihrer Aussagefähigkeiten zu ermitteln.

## 1.3 Gutachterteam

Die folgenden Mitarbeiter waren an der Erstellung des vorliegenden Gutachtens beteiligt:

Winters & Hirsch Valuation Advisory Team			
Name	Position	Telefon	E-Mail
Philipp C. Tabert	Geschäftsführer	+49. 30. 21 00 96-30	philipp.tabert@winters-hirsch.de
Norman Kindler	Gutachter	+49. 30. 21 00 96-27	norman.kindler@winters-hirsch.de
Martin Mayer	Gutachter	+49. 30. 21 00 96-23	martin.mayer@winters-hirsch.de

Die Gutachter der Winters & Hirsch Real Estate Advisory GmbH und Co. KG sind nach DIN EN ISO/IEC 17024 zertifiziert (Zertifizierungsstelle: IQ-Zert Bonn).

## 2 Grundlagen der Wertermittlung

### 2.1 Gesetze, Verordnungen und Richtlinien

Das vorliegende Gutachten wurde nach den folgenden Richtlinien und rechtlichen Grundlagen, in der jeweils aktuellen Fassung, erstellt:

1. Baugesetzbuch (BauGB)
2. Bürgerliches Gesetzbuch (BGB)
3. Immobilienwertermittlungsverordnung (ImmoWertV)
4. Wertermittlungsrichtlinie (WertR)
5. Bilanzierungsvorschriften nach IFRS
6. RICS Appraisal and Valuation Standards
7. Baunutzungsverordnung (BauNVO)
8. Landesbauordnung (LBO)
9. Wohnflächenberechnungsverordnung (WoFIV)
10. Betriebskostenverordnung (BetrKV)
11. Amtlicher Mietspiegel für Mieten von Wohnraum
12. Informationen der örtlichen Industrie- und Handelskammer zu Mieten für Gewerbeobjekte

### 2.2 Erhaltene Dokumente und Informationen

Bei der Erstellung des vorliegenden Gutachtens hat sich Winters & Hirsch auf Informationen des Auftraggebers und dritter Parteien gestützt. Die verwendeten Dokumente / Informationen sind in den individuellen Gutachten aufgeführt. Die erhaltenen Unterlagen wurden einer individuellen Prüfung unterzogen. Winters & Hirsch geht davon aus, dass die uns zur Verfügung gestellten und erhaltenen Unterlagen verlässlich, vollständig und korrekt sind. Inkorrekte oder unvollständige Unterlagen / Informationen können die Schätzung des Wertes des Bewertungsobjektes beeinflussen.

Da es sich bei einigen Bewertungen um eine Folgenbewertung handelt, wurde sich in Absprache mit dem Auftraggeber auf bereits vorliegende Unterlagen gestützt, die sich seit der letzten Bewertung nicht verändert haben (Informationen aus dem Grundbuch, Baulasteneintragungen, Hinweise zu Altlasten etc.). Aufgrund des neuen Bewertungsstichtages wurden die sich verändernden Informationen, insbesondere zum Vermietungsstand, den Bodenrichtwerten und den aktuellen Gegebenheiten auf dem Grundstücksmarkt angefordert und in der Bewertung berücksichtigt.

## 2.3 Besichtigungen

Der Großteil der Grundstücke wurde im Zuge der Bewertungstätigkeiten entsprechend den jeweiligen Bedingungen beim Ortstermin im Zeitraum zwischen September 2013 und November 2014 besichtigt. In Einzelfällen weichen die Besichtigungszeitpunkte aufgrund von Nachbewertungstätigkeiten von dem benannten Zeitraum ab. In solchen Fällen fand keine erneute Besichtigung statt, es wurde durch den Auftraggeber jedoch bestätigt, dass keine bewertungsrelevanten baulichen Veränderungen zum letzten Termin stattgefunden haben. Der Umfang der durchgeführten Besichtigungen ist den individuellen Gutachten zu entnehmen.

Diese Wertermittlung ist kein Bausubstanz- oder Schadensgutachten. Es wurden keine bautechnischen Untersuchungen durchgeführt, auch nicht hinsichtlich Schädlingsbefalls, gesundheitsgefährdender Stoffe, oder evtl. im Boden vorhandener Altlasten und Kontaminationen. Für diese Wertermittlung werden normale, nicht beeinträchtigte Bodenverhältnisse, auch in der nächsten Umgebung des zu bewertenden Grundstücks, vorausgesetzt.

Die Funktionstüchtigkeit der haustechnischen und sonstigen Anlagen wird unterstellt. Eine Überprüfung dieser Anlagen fand nicht statt.

Alle Hinweise zur Größe, Beschaffenheit und Eigenschaften von Grund und Boden sowie alle Daten zu den baulichen Anlagen ergeben sich, sofern nicht ausdrücklich darauf hingewiesen wurde, ausschließlich aus den auftraggeberseitig vorgelegten Unterlagen und Auskünften. Ein eigenes Aufmaß erfolgte nicht.

Ergänzende Informationen wurden während der Ortsbesichtigung im Rahmen der rein visuellen Bestandsaufnahme gewonnen und im Übrigen telefonisch bei den zuständigen Ämtern und Behörden erfragt.

Die Einhaltung öffentlich-rechtlicher Bestimmungen (einschließlich Genehmigungen, Auflagen, Abnahmen, Konzessionen und dergleichen) wurde nicht geprüft. Ferner wurde nicht geprüft, ob behördliche Beanstandungen bestehen. Es wird unterstellt, dass die formelle und materielle Legalität hinsichtlich Bestand und Nutzung des gesamten Anwesens gegeben ist.

Über andere als die im Gutachten genannten Rechte oder Belastungen ist dem Unterzeichner nichts bekannt oder auf Befragen zur Kenntnis gebracht worden. Bei der Bewertung wird daher davon ausgegangen, dass keine besonderen objektspezifischen Grundstücksmerkmale vorhanden sind.



## 3 Bewertungsgegenstand

### 3.1 Übersicht Standorte

Die 23 Objekte des Portfolios befinden sich in einem Bundesland der Bundesrepublik Deutschland an insgesamt 11 Standorten:

Standortübersicht (sortiert nach Mietfläche)			
Stadt	Bundesland	Anzahl Objekte	Mietfläche in m <sup>2</sup>
Aue	Sachsen	5	2.220,12
Bernsbach	Sachsen	1	768,86
Chemnitz	Sachsen	8	5.245,20
Glauchau	Sachsen	1	4.538,20
Lößnitz	Sachsen	1	48,00
Lugau	Sachsen	1	1.449,87
Meerane	Sachsen	1	1.293,31
Plauen	Sachsen	2	1.037,30
Stollberg	Sachsen	1	1.324,23
Werdau	Sachsen	1	384,00
Zwickau	Sachsen	1	628,00
<b>Gesamt:</b>		<b>23</b>	<b>18.937</b>

## 3.2 Übersicht Einheiten

No.	Report No.	Adresse	PLZ	Stadt	Anzahl der Einheiten			
					Wohnen	Gewerbe	Gesamt	Sonstige
<b>J2P PORTFOLIO</b>								
01	2015-20-31-01-B	Neumarkt 3	08280	Aue	5	3	8	0
02	2015-20-31-02-B	Schwarzenberger Str. 7	08280	Aue	1	3	4	0
03	2015-20-31-03-B	Forstweg 44	08280	Aue	4	0	4	0
04	2015-20-31-04-B	Alberodaer Str. 40-42	08280	Aue	12	0	19	7
05	2015-20-31-05-B	Auer Str. 70	08315	Bernsbach	10	1	11	0
06	2015-20-31-06-B	An der Alten AWG 68a	08294	Lößnitz	1	0	1	0
07	2015-20-31-07-B	Gabelsberger Str. 42	08280	Aue	6	0	6	0
08	2015-20-31-08-B	Fröbelstr. 15	08412	Werdau	6	0	6	0
09	2015-20-31-09-B	Kopernikusstr.14	08056	Zwickau	12	0	12	0
10	2015-20-31-10-B	Friedrich-Engels-Str. 23	08523	Plauen	6	0	6	0
11	2015-20-31-11-B	Moritzstr. 55	08523	Plauen	9	0	9	0
12	2015-20-31-12-B	Zeißstr. 56	09131	Chemnitz	11	0	11	0
13	2015-20-31-13-B	Lichtenwalder Str. 7	09131	Chemnitz	8	0	8	0
14	2015-20-31-14-B	Bornaer Str. 80/80a	09114	Chemnitz	12	0	12	0
15	2015-20-31-15-B	Albrechtstr. 29	09130	Chemnitz	8	0	8	0
16	2015-20-31-16-B	Krügerstr. 8	09131	Chemnitz	6	0	6	0
17	2015-20-31-17-B	Franz-Wiesner-Str. 15	09131	Chemnitz	10	0	10	0
18	2015-20-31-18-B	Matthesstr. 16	09113	Chemnitz	11	1	12	0
19	2015-20-31-19-B	Leonhardtstr. 3, 3a	09112	Chemnitz	20	0	20	0
20	2015-20-31-20-B	Rudolf-Breitscheid-Str. 51	09366	Stollberg	21	0	21	0
21	2015-20-31-21-B	Vertrauensschachtstr. 6-10	09385	Lugau	23	0	23	0
22	2015-20-31-22-B	Sachsenallee 9a-f / Jölllenbecker Str. 1a-b	08371	Glauchau	59	0	59	0
23	2015-20-31-23-B	Stadionallee 2a, 2b	08393	Meerane	20	0	20	0
<b>Total:</b>					<b>281</b>	<b>8</b>	<b>296</b>	<b>7</b>

### 3.3 Übersicht Mietfläche / Leerstand

No.	Report No.	Adresse	PLZ	Stadt	Miet- fläche	Wohnen	Gewerbe		Leerstand	
					in m <sup>2</sup>	Fläche in m <sup>2</sup>	Fläche in m <sup>2</sup>	Anteil in %	in m <sup>2</sup>	Anteil
<b>J2P PORTFOLIO</b>										
01	2015-20-31-01-B	Neumarkt 3	08280	Aue	592,14	308,97	283,17	47,82%	163,67	27,6%
02	2015-20-31-02-B	Schwarzenberger Str. 7	08280	Aue	46,86	35,00	11,86	25,31%	8,85	18,9%
03	2015-20-31-03-B	Forstweg 44	08280	Aue	234,01	234,01	0,00	0,00%	0,00	0,0%
04	2015-20-31-04-B	Alberodaer Str. 40-42	08280	Aue	870,00	870,00	0,00	0,00%	0,00	0,0%
05	2015-20-31-05-B	Auer Str. 70	08315	Bernsbach	768,86	658,86	110,00	14,31%	49,50	6,4%
06	2015-20-31-06-B	An der Alten AWG 68a	08294	Lößnitz	48,00	48,00	0,00	0,00%	0,00	0,0%
07	2015-20-31-07-B	Gabelsberger Str. 42	08280	Aue	477,11	477,11	0,00	0,00%	0,00	0,0%
08	2015-20-31-08-B	Fröbelstr. 15	08412	Werdau	384,00	384,00	0,00	0,00%	0,00	0,0%
09	2015-20-31-09-B	Kopernikusstr.14	08056	Zwickau	628,00	628,00	0,00	0,00%	53,00	8,4%
10	2015-20-31-10-B	Friedrich-Engels-Str. 23	08523	Plauen	392,30	392,30	0,00	0,00%	40,44	10,3%
11	2015-20-31-11-B	Moritzstr. 55	08523	Plauen	645,00	645,00	0,00	0,00%	64,68	10,0%
12	2015-20-31-12-B	Zeißstr. 56	09131	Chemnitz	613,27	613,27	0,00	0,00%	108,33	17,7%
13	2015-20-31-13-B	Lichtenwalder Str. 7	09131	Chemnitz	693,70	693,70	0,00	0,00%	0,00	0,0%
14	2015-20-31-14-B	Bornaer Str. 80/80a	09114	Chemnitz	685,57	685,57	0,00	0,00%	0,00	0,0%
15	2015-20-31-15-B	Albrechtstr. 29	09130	Chemnitz	512,21	512,21	0,00	0,00%	0,00	0,0%
16	2015-20-31-16-B	Krügerstr. 8	09131	Chemnitz	285,78	285,78	0,00	0,00%	43,33	15,2%
17	2015-20-31-17-B	Franz-Wiesner-Str. 15	09131	Chemnitz	509,54	509,54	0,00	0,00%	39,04	7,7%
18	2015-20-31-18-B	Matthesstr. 16	09113	Chemnitz	507,62	493,66	13,96	2,75%	144,77	28,5%
19	2015-20-31-19-B	Leonhardtstr. 3, 3a	09112	Chemnitz	1.437,51	1.437,51	0,00	0,00%	59,59	4,1%
20	2015-20-31-20-B	Rudolf-Breitscheid-Str. 51	09366	Stollberg	1.324,23	1.324,23	0,00	0,00%	0,00	0,0%
21	2015-20-31-21-B	Vertrauenssachststr. 6-10	09385	Lugau	1.449,87	1.449,87	0,00	0,00%	56,60	3,9%
22	2015-20-31-22-B	Sachsenallee 9a-f / Jöllenbecker Str. 1a-b	08371	Glauchau	4.538,20	4.538,20	0,00	0,00%	0,00	0,0%
23	2015-20-31-23-B	Stadionallee 2a, 2b	08393	Meerane	1.293,31	1.293,31	0,00	0,00%	0,00	0,0%
<b>Total:</b>					<b>18.937</b>	<b>18.518</b>	<b>419</b>	<b>2,21%</b>	<b>832</b>	<b>4,4%</b>

## 4 Wertermittlungsverfahren

### 4.1 Ermittlung des Vergleichswerts

Im Vergleichswertverfahren wird der Vergleichswert aus einer ausreichenden Zahl von Vergleichspreisen ermittelt. Für die Ableitung der Vergleichspreise sind die Kaufpreise solcher Grundstücke heranzuziehen, die mit dem zu bewertenden Grundstück hinreichend übereinstimmende Grundstücksmerkmale aufweisen. Finden sich in dem Gebiet, in dem das Grundstück gelegen ist, nicht genügend Vergleichspreise, können auch Vergleichspreise aus anderen vergleichbaren Gebieten herangezogen werden. Änderungen der allgemeinen Wertverhältnisse auf dem Grundstücksmarkt oder Abweichungen einzelner Grundstücksmerkmale sind in der Regel auf der Grundlage von Indexreihen oder Umrechnungskoeffizienten zu berücksichtigen.

Bei bebauten Grundstücken können neben oder anstelle von Vergleichspreisen zur Ermittlung des Vergleichswerts geeignete Vergleichsfaktoren herangezogen werden. Der Vergleichswert ergibt sich dann durch Vervielfachung des jährlichen Ertrags oder der sonstigen Bezugseinheit des zu bewertenden Grundstücks mit dem Vergleichsfaktor. Vergleichsfaktoren sind geeignet, wenn die Grundstücksmerkmale der ihnen zugrunde gelegten Grundstücke hinreichend mit denen des zu bewertenden Grundstücks übereinstimmen.

#### **Unbebaute Grundstücke**

Das Vergleichswertverfahren wird für die Wertermittlung vergleichbarer Grundstücke angewendet, indem von den Preisen solcher Vergleichsgrundstücke der Wert des zu bewertenden Grundstückes abgeleitet wird. Es können direkte Vergleiche auf der Basis von Preisen vorgenommen werden oder Vergleichswerte auf der Basis von statistisch errechneten und abgeleiteten Werten ermittelt werden. Der Wert von Grund und Boden wird in der Regel nach dem indirekten Vergleichswertverfahren auf der Basis von Bodenrichtwerten ermittelt, welche durch die Gutachterausschüsse zur Verfügung gestellt werden.

### 4.2 Ermittlung des Bodenwerts

Der Wert des Bodens ist vorrangig im Vergleichswertverfahren zu ermitteln. Dabei kann der Bodenwert auch auf der Grundlage geeigneter Bodenrichtwerte ermittelt werden. Bodenrichtwerte sind geeignet, wenn die Merkmale des zugrunde gelegten Richtwertgrundstücks hinreichend mit den Grundstücksmerkmalen des zu bewertenden Grundstücks übereinstimmen.

Vorhandene bauliche Anlagen auf einem Grundstück im Außenbereich (§ 35 des Baugesetzbuchs) sind bei der Ermittlung des Bodenwerts zu berücksichtigen, wenn sie rechtlich und wirtschaftlich weiterhin nutzbar sind.

Ist alsbald mit einem Abriss von baulichen Anlagen zu rechnen, ist der Bodenwert um die üblichen Freilegungskosten zu mindern, soweit sie im gewöhnlichen Geschäftsverkehr berücksichtigt werden. Von einer alsbaldigen Freilegung kann ausgegangen werden, wenn

1. die baulichen Anlagen nicht mehr nutzbar sind oder
2. der nicht abgezinste Bodenwert ohne Berücksichtigung der Freilegungskosten den im Ertragswertverfahren ermittelten Ertragswert erreicht oder übersteigt.

Ein erhebliches Abweichen der tatsächlichen von der maßgeblichen Nutzung, wie insbesondere eine erhebliche Beeinträchtigung der Nutzbarkeit durch vorhandene bauliche Anlagen auf einem Grundstück, ist bei der Ermittlung des Bodenwerts zu berücksichtigen, soweit dies dem gewöhnlichen Geschäftsverkehr entspricht.

Bei der Ermittlung der sanierungs- oder entwicklungsbedingten Bodenwerterhöhung zur Bemessung von Ausgleichsbeträgen nach § 154 Absatz 1 oder § 166 Absatz 3 Satz 4 des Baugesetzbuchs sind die Anfangs- und Endwerte auf denselben Zeitpunkt zu ermitteln.

### **Anmerkung**

Die Ermittlung des Bodenwertes erfolgt in Deutschland üblicherweise durch die Ableitung aus dem Bodenrichtwert (indirektes Vergleichsverfahren). Die Gutachterausschüsse stellen jährlich Bodenrichtwerte zur Verfügung, die auf Marktbedingungen (Kaufpreisen) der vergangenen Jahre beruhen. Der Sachverständige überprüft bei Übernahme der Bodenrichtwerte ihre Plausibilität und nimmt Wertanpassungen unter Berücksichtigung der spezifischen Lage, Art und Maß der zulässigen baulichen Nutzung, Erschließung und anderer wertbestimmender Einflüsse des zu bewertenden Grundstücks vor.

Die Abweichungen, die sich aus den Besonderheiten des jeweiligen Wertermittlungsfalles ergeben, sind mit sachverständiger Kenntnis zu ermitteln. Darüber hinaus stellen die Gutachterausschüsse Indexreihen für Änderungen der allgemeinen Wertverhältnisse auf dem Grundstücksmarkt zur Verfügung. Für Abweichungen bestimmter wertbeeinflussender Merkmale werden regelmäßig Umrechnungs-koeffizienten veröffentlicht. Die Werte von Indexreihen und Umrechnungskoeffizienten werden ebenfalls aus Marktpreisen abgeleitet.

## **4.3 Ermittlung des Ertragswerts**

Im Ertragswertverfahren wird der Ertragswert auf der Grundlage marktüblich erzielbarer Erträge ermittelt. Soweit die Ertragsverhältnisse absehbar wesentlichen Veränderungen unterliegen oder wesentlich von den marktüblich erzielbaren Erträgen abweichen, kann der Ertragswert auch auf der Grundlage periodisch unterschiedlicher Erträge ermittelt werden. Dabei wird der Ertragswert aus den durch gesicherte Daten abgeleiteten periodisch erzielbaren Reinerträgen innerhalb eines Betrachtungszeitraums und dem Restwert des Grundstücks am Ende des Betrachtungszeitraums ermittelt. Die periodischen Reinerträge sowie der Restwert des Grundstücks sind jeweils auf den Wertermittlungstichtag abzuzinsen. Näheres hierzu folgt in der Erklärung zum DCF-Verfahren.

### **Discounted-Cash-Flow (DCF) Verfahren**

Das DCF-Verfahren wird vorwiegend bei ertragsorientierten Immobilien und größeren Immobilienbeständen angewendet. Bei dem DCF-Verfahren wird keine Aufteilung zwischen Gebäude und Boden vorgenommen, sondern eine integrative Sicht als Ganzes angewendet.

Bei Immobilienbewertungen mit dem DCF-Verfahren wird häufig ein 2-Phasenmodell angewendet. In der ersten Phase werden die Zahlungsströme innerhalb eines festgelegten Bewertungshorizontes detailliert dargestellt, in der zweiten Phase wird der Marktwert am Ende der ersten Phase dargestellt.

Die Berechnung unterstellt für die jeweiligen Jahre des Bewertungshorizontes (10-Jahres-Periode) Einnahmen aus Mieten, Pachten und Ausgaben wie Bewirtschaftungskosten, Investitionen und sonstige Kosten. Die Differenz zwischen den Erträgen und den Kosten führt zu einem jährlichen Cash Flow, der

dem Reinertrag des Grundstücks entspricht. Ergebnis dieser Kalkulationen ist die jährliche Darstellung einzelner Zahlungsströme.

Diese Zahlungsströme werden alle auf den Startzeitpunkt des ersten Jahres diskontiert und durch Addition der diskontierten Jahreswerte wird ihr Barwert als Gesamt Cash-Flow der Erträge auf diesen Startzeitpunkt ermittelt. Das Resultat ist eine zehnjährige Ergebnisvorschau für eine realistische Erwartung der Entwicklung für das zu bewertende Grundstück. Dieses Entwicklungspotential wird auf der Basis zeitnaher Marktdaten und abzusehender Marktentwicklungen ermittelt.

Der auf die Prognoseperiode folgende Cash Flow des 11. Jahres wird als Basis für die Berechnung des Residualwertes herangezogen (Basiswert). Der Basiswert des 11. Jahres wird mit dem Barwertfaktor, dem Reziprokwert, der aus dem Diskontierungszinssatz abgeleitet wird, multipliziert. Aus der Addition aller diskontierten Cashflows vom 1. bis 10. Jahr und dem diskontierten Residualwert berechnet sich der Barwert des Investments als Marktwert.

#### 4.4 Wahl des Wertermittlungsverfahrens

Zur Ermittlung des Verkehrswertes sind das Vergleichswert-, Ertragswert- oder Sachwertverfahren bzw. mehrere dieser Verfahren heranzuziehen. Die Verfahren sind nach der Art des Wertermittlungsobjektes unter Berücksichtigung der im gewöhnlichen Geschäftsverkehr bestehenden Gepflogenheiten und der sonstigen Umstände des Einzelfalls, insbesondere der zur Verfügung stehenden Daten, zu wählen; die Wahl ist zu begründen.

Bei der vorliegenden Wertermittlung scheidet im überwiegenden Fall die Anwendung des Vergleichswertverfahrens aus, da keine aktuellen Kaufpreise zum Vergleich vorlagen. Aus diesem Grund erfolgt die Ermittlung des Marktwertes durch das zuvor beschriebene Ertragswertverfahren anhand der DCF-Methode, die auf den zukünftigen Zahlungsströmen der Immobilie basiert.

##### **Bodenwertermittlung**

Für den Standort des Bewertungsobjektes sind durch den Gutachterausschuss Bodenrichtwerte ermittelt worden. Insofern ist das indirekte Vergleichswertverfahren, welches als Grundlage den Wert des Grund und Bodens anhand statistisch gewonnener Vergleichspreise, die aus Marktpreisen abgeleitet wurden, ermittelt, in diesem Fall das zutreffende Wertermittlungsverfahren für den Grund und Boden.

## 5 Wertermittlungsparameter

Der jährliche Wert der tatsächlich gezahlten Mieten ist der Startpunkt der DCF-Kalkulation. Von diesem Wert werden die Kosten abgezogen, die mit dem Eigentum des Grundstückes verbunden sind und dem Eigentümer laufend entstehen (Bewirtschaftungskosten / Leerstandskosten). Das Ergebnis führt zum Reinertrag des Grundstücks. Werden für die Nutzung von Grundstücken oder Teilen eines Grundstücks keine oder vom Üblichen abweichende Entgelte erzielt, sind die bei einer Vermietung oder Verpachtung erzielbaren Einnahmen (Marktmieten) zugrunde zu legen. Die Anpassung der tatsächlichen erzielten Mieten auf den Wert der erzielbaren Marktmieten wird im Verlauf der DCF Kalkulation durchgeführt. Mietdifferenzen werden in der Kalkulation besonders berücksichtigt und in Ansatz gebracht.

Nachfolgend werden die periodischen Jahresansätze näher erläutert.

### 5.1 Einnahmen

Zu den positiven Einnahmen zählen die Mieteinnahmen, die Verwaltungskostenumlage bei Gewerbeimmobilien und Sondereinnahmen. Die fehlenden Einnahmen resultieren aus dem Mietausfall.

#### 5.1.1 Positive Einnahmen

##### **Mieteinnahmen**

Soweit vorhanden werden die tatsächlichen Mieten zur Ermittlung der Einnahmen je Periode zugrunde gelegt. Liegt ein Mietvertrag noch nicht vor bzw. ist der Mietvertrag abgelaufen, werden die Marktmieten angesetzt. Als Marktmiete wird die am Stichtag der Bewertung rechtlich zulässige und erzielbare Miete angesehen. Hierzu wird auf die Anlage „Vergleichsmieten“ am Ende des Gutachtens verwiesen. Diese Aufstellung basiert auf aktuellen Angebotsmieten mit individueller Ausweisung der Einzelnettokaltmieten.

Im periodischen Teil sind sowohl die tatsächlichen Mieten bis zum Ende des Mietvertrages als auch die Marktmiete zu verwenden.

Unterschieden werden Mieten für Wohn- und Gewerbeimmobilien. Ausgangsbasis bei Wohnraummietten sind die tatsächlichen Miethöhen. Miethöhenveränderungen sind in Anlehnung an das BGB und die Marktlage möglich. Ausgangsbasis bei Gewerbemieten sind die tatsächlichen Miethöhen. Die tatsächliche Miethöhe ergibt sich aus den Mietverträgen und den Klauseln für die Mietanpassung.

Vertragsmiete < Marktmiete: Der Mieter wählt die Option, es ist mit der Vertragsmiete über die Dauer der Option zu rechnen

Vertragsmiete > Marktmiete: Der Mieter zieht aus oder verlängert den Mietvertrag zu Marktkonditionen. Die Berechnung ist mit der Marktmiete fortzusetzen.

##### **Verwaltungskostenumlage**

Bei der Vermietung von Gewerbeeinheiten können Verwaltungskostenumlagen erhoben werden. Sie sind als Teil der Mieteinnahmen zu berücksichtigen. Der Ansatz der Verwaltungskostenumlage ergibt sich aus dem Mietvertrag und der Marktlage.

## **Sondereinnahmen**

Dazu zählen Einnahmen aus Vermietung und Verpachtung z. B. von Werbeflächen, Mobilfunkantennen und Automaten. Sie sind über die Dauer des Mietverhältnisses oder die Nutzungsdauer der Anlage anzusetzen.

### **5.1.2 Fehlende Einnahmen**

Mietausfälle werden als fehlende Einnahmen berücksichtigt. Hierzu gehören Vermietungszugeständnisse (Incentives), Leerstand sowie das allgemeine Mietausfallwagnis. Diese Mietverluste werden vom Sachverständigen je nach Bedarf in entsprechender Höhe ermittelt und unter dem Punkt „Mietausfallwagnis“ als Teil der laufenden Bewirtschaftungskosten zusammengefasst.

#### **Vermietungszugeständnisse (Incentives)**

Zu den Incentives gehören mietfreie Zeiten, sie sind zeitgerecht in die Berechnung einzustellen.

#### **Leerstand**

Der Leerstand ist zu differenzieren nach temporärem Leerstand (kurzfristiger Leerstand) und nach strukturellem bzw. konjunkturellem Leerstand (dauerhafte Unvermietbarkeit). Temporärer Leerstand tritt häufig bei einem Mieterwechsel auf. Hier ist von einem kurzfristigen Leerstand auszugehen, da der Mietbeginn des Nachmieters in der Regel nicht exakt auf das Mietende des Vormieters fällt und im Rahmen des Mieterwechsels im allgemeinen Renovierungsarbeiten erforderlich sind. Die mit Mieterwechseln verbundenen Umbau- und Vermarktungskosten sind als Ausgaben zu berücksichtigen. Die damit verbundene Fluktuation wurde in der Bewertung mit rund 2 % berücksichtigt.

Der strukturelle Leerstand ist der Leerstand, der aufgrund von Angebot und Nachfrage auch bei konjunktureller Änderung nicht innerhalb eines Zyklusses beseitigt werden kann. Er ist abhängig von der Lage der Immobilie, dem Objektzustand und dem Zuschnitt der Flächen. Die Beseitigung dieses Leerstandes kann häufig nur durch umfangreiche bauliche Neugestaltung erfolgen. Werden keine Gegenmaßnahmen durchgeführt, ist eine Zunahme des strukturellen Leerstandes zu erwarten. Der aktuelle Leerstand ist in seiner tatsächlichen Höhe anzusetzen. In den Folgejahren des periodischen Abschnittes ist er entweder als absolute Zahl oder als prozentualer Ansatz zu schätzen.

#### **Mietausfallwagnis**

Das Mietausfallwagnis ist das Risiko einer Ertragsminderung, die durch Mietminderung, uneinbringliche Zahlungsrückstände oder Leerstand von Mietflächen entsteht. Es dient auch zur Deckung der Kosten einer Rechtsverfolgung auf Zahlung, der Aufhebung eines Mietverhältnisses oder der Räumung.

## **5.2 Ausgaben**

Zu den Ausgaben zählen die Bewirtschaftungskosten (Verwaltungskosten, Instandhaltungskosten), wegen Leerstand nicht umlagefähige Betriebskosten, aufgrund von Vereinbarungen in Mietverträgen nicht umlegbare Betriebskosten, Modernisierungs- und / oder Instandsetzungskosten sowie Kosten bei Mieterwechsel.

Bewirtschaftungskosten, die üblicherweise für die Bewirtschaftung eines Gebäudes oder einer Wirtschaftseinheit durch den Eigentümer aufzubringen sind, werden durch die Zweite Berechnungsverordnung (II. BV) und der Betriebskostenverordnung (BetrKV) festgelegt und sind als Kosten ausge-



wiesen. Diese in der II. BV dargestellten Kostenhöchstgrenzen sind nur Richtwerte und daher nicht zwingend verbindlich. Der Sachverständige hat die Bewirtschaftungskosten den Gegebenheiten des Marktes entsprechend anzupassen. Deshalb können die sachverständig angesetzten Kosten für die Bewirtschaftung von Gebäuden von den Vorgaben der Zweiten Berechnungsverordnung abweichen. Die für die Wertermittlung relevanten Bewirtschaftungskostenarten sind:

### **Verwaltungskosten**

Die Höhe der Verwaltungskosten ist auf die durchschnittlichen Verhältnisse vergleichbarer Objekte abzustimmen. Prinzipiell haben kleine Vermietungseinheiten höhere Verwaltungskosten pro Einheit als größere.

### **Instandhaltungskosten**

Als Instandhaltungskosten werden diejenigen Kosten definiert, die zur Erhaltung der Gebrauchsfähigkeit bzw. der Funktionsfähigkeit des Sollzustandes der Immobilie aufgewendet werden müssen. Die Instandhaltungskosten sind im periodischen Abschnitt in objektspezifischer Höhe anzusetzen. Diese ist abhängig von der Phase in der sich die Immobilie im Nutzungszyklus befindet. Für Gewerbeimmobilien sind die Klauseln des Mietvertrages zu beachten, die unter Umständen eine Übernahme der Instandhaltungskosten durch den Mieter regeln. Im periodischen Teil ist die Höhe der Kosten je nach Alter bzw. Art der Immobilie stark schwankend.

Instandsetzungskosten sind nach Erfahrungssätzen oder in Höhe eines eventuell bekannten Instandsetzungsstaus anzusetzen. Sie sind abhängig von der Nutzungsart des Gebäudes, dessen Qualität, Konstruktion und Alter.

Modernisierungskosten bewirken je nach Marktlage eine Mietsteigerung entsprechend der gesetzlichen Möglichkeiten. Bei Wohnimmobilien ist das BGB, bei Gewerbeimmobilien sind die Vertragsklauseln, insbesondere das Auslaufen einzelner Mietverträge zu beachten.

### **Kosten bei Mieterwechsel**

Zu den Kosten bei Mieterwechsel zählen Umbau- und Vermarktungskosten. Leerstandsphasen sind als fehlende Einnahmen zu berücksichtigen. Im 10-Jahres-Betrachtungszeitraum sind sie jahrgenau in Abhängigkeit der Mietverträge auszuweisen. Die Kosten des Mieterwechsels sind stark vom Leerstand der Region abhängig. Bei hoher Nachfrage sind die Kosten geringer, bei schwacher Nachfrage werden sowohl die Leerstandsphase als auch die vom Vermieter übernommenen Umbaukosten hoch sein.

### **Leerstandskosten**

Zur Kompensierung der fehlenden umlagefähigen Betriebskosten bei bereits vorhandenem Leerstand, werden diese gesondert als Leerstandskosten in der DCF-Kalkulation berücksichtigt.

Die jährliche Höhe der Bewirtschaftungskosten wird in der Wertermittlung anhand der nachhaltig erzielbaren Miete ermittelt und in den einzelnen Prognosezeiträumen der DCF-Kalkulation berücksichtigt. In besonderen Fällen, z.B. bei erhöhtem Leerstand, fallen die Bewirtschaftungskosten aufgrund der rechnerischen Berücksichtigung an den jährlichen tatsächlichen Mietertrag (prozentualer Anteil) niedriger aus und werden somit durch den Ansatz von Leerstandskosten (void costs) kompensiert.

## Instandsetzungs- und Modernisierungskosten

Als Instandhaltungskosten werden diejenigen Kosten definiert, die zur Erhaltung der Gebrauchsfähigkeit bzw. der Funktionsfähigkeit des Sollzustandes der Immobilie aufgewendet werden müssen. Die Instandhaltungskosten sind im periodischen Abschnitt in objektspezifischer Höhe anzusetzen. Diese ist abhängig von der Phase in der sich die Immobilie im Nutzungszyklus befindet. Für Gewerbeimmobilien sind die Klauseln des Mietvertrages zu beachten, die unter Umständen eine Übernahme der Instandhaltungskosten durch den Mieter regeln. Im periodischen Teil ist die Höhe der Kosten je nach Alter bzw. Art der Immobilie stark schwankend.

Instandsetzungskosten sind nach Erfahrungssätzen oder in Höhe eines eventuell bekannten Instandsetzungsstaus anzusetzen. Sie sind abhängig von der Nutzungsart des Gebäudes, dessen Qualität, Konstruktion und Alter.

Modernisierungskosten bewirken je nach Marktlage eine Mietsteigerung entsprechend der gesetzlichen Möglichkeiten. Bei Wohnimmobilien ist das BGB, bei Gewerbeimmobilien sind die Vertragsklauseln, insbesondere das Auslaufen einzelner Mietverträge zu beachten.

## 5.3 Zinssatz

Entscheidend für die Ermittlung einer DCF-Kalkulation ist neben der Kenntnis der marktüblich erzielbaren Erträge der marktgerechte Ansatz des Kapitalisierungszinssatzes. Der Zinssatz wird auf der Grundlage geeigneter Kaufpreise und der ihnen entsprechenden Roherträge für gleichartig bebaute und genutzte Grundstücke unter Berücksichtigung der Restnutzungsdauer der Gebäude ermittelt.

Bei der Wertermittlung wird zwischen zwei Arten von Kapitalisierungszinssätzen unterschieden: EQUIVALENT YIELD und EQUATED YIELD.

Der EQUIVALENT YIELD stellt den internen Zinsfuß der Investition dar, der ein Miet- und Kapitalwachstum berücksichtigt. Somit ist die Inflation im Zinssatz berücksichtigt, wie beim Liegenschaftszinssatz (discount rate). Der interne Zinsfuß ist die Rate, zu der alle künftigen Erträge diskontiert werden. Die Summe all dieser diskontierten Erträge ergibt den jeweiligen Marktwert der Immobilie.

Der EQUATED YIELD ist ein interner Zinsfuß, der in der DCF-Berechnung angewendet wird. Die Inflation wird in diesem Zins nicht berücksichtigt. Ein mögliches Marktwachstum muss in der DCF-Berechnung gesondert prognostiziert und berücksichtigt werden. Dieses Wachstum wird entweder durch eine Indexierung von Mietverträgen oder Mietanpassung bei Neuvermietung erreicht. Zur Indexierung der Miete kommt es hauptsächlich bei Gewerbeflächen; dies ist für Deutschland geläufig. Die Indexierung richtet sich nach der Entwicklung des Verbraucherpreisindex (VPI).

Im vorliegenden Bewertungsfall wurde der EQUIVALENT YIELD angewendet. Er ist unter anderem aus aktuellen Marktdaten wie Rohertragsvervielfältigern, Liegenschaftszinssätzen des zuständigen Gutachterausschusses abgeleitet worden.

## 5.4 Übersicht Mieten

No.	Report No.	Adresse	PLZ	Stadt	Rohertrag IST-Miete	Rohertrag Marktmiete
					EUR p.a.	EUR p.a.
<b>J2P PORTFOLIO</b>						
01	2015-20-31-01-B	Neumarkt 3	08280	Aue	25.142	37.344
02	2015-20-31-02-B	Schwarzenberger Str. 7	08280	Aue	12.018	18.696
03	2015-20-31-03-B	Forstweg 44	08280	Aue	15.159	15.444
04	2015-20-31-04-B	Alberodaer Str. 40-42	08280	Aue	50.347	54.024
05	2015-20-31-05-B	Auer Str. 70	08315	Bernsbach	26.439	39.468
06	2015-20-31-06-B	An der Alten AWG 68a	08294	Lößnitz	2.880	2.880
07	2015-20-31-07-B	Gabelsberger Str. 42	08280	Aue	27.250	28.632
08	2015-20-31-08-B	Fröbelstr. 15	08412	Werdau	20.366	21.888
09	2015-20-31-09-B	Kopernikusstr.14	08056	Zwickau	34.548	37.056
10	2015-20-31-10-B	Friedrich-Engels-Str. 23	08523	Plauen	18.758	22.368
11	2015-20-31-11-B	Moritzstr. 55	08523	Plauen	30.340	36.756
12	2015-20-31-12-B	Zeißstr. 56	09131	Chemnitz	23.292	34.956
13	2015-20-31-13-B	Lichtenwalder Str. 7	09131	Chemnitz	37.820	42.840
14	2015-20-31-14-B	Bornaer Str. 80/80a	09114	Chemnitz	33.930	41.136
15	2015-20-31-15-B	Albrechtstr. 29	09130	Chemnitz	27.216	30.732
16	2015-20-31-16-B	Krügerstr. 8	09131	Chemnitz	13.443	17.148
17	2015-20-31-17-B	Franz-Wiesner-Str. 15	09131	Chemnitz	27.105	27.105
18	2015-20-31-18-B	Matthesstr. 16	09113	Chemnitz	19.448	29.628
19	2015-20-31-19-B	Leonhardtstr. 3, 3a	09112	Chemnitz	96.637	111.480
20	2015-20-31-20-B	Rudolf-Breitscheid-Str. 51	09366	Stollberg	89.121	95.328
21	2015-20-31-21-B	Vertrauensschatzstr. 6-10	09385	Lugau	99.408	104.376
22	2015-20-31-22-B	Sachsenallee 9a-f / Jöllnbecker Str. 1a-b	08371	Glauchau	269.529	278.916
23	2015-20-31-23-B	Stadionallee 2a, 2b	08393	Meerane	97.411	98.808
<b>Total:</b>					<b>1.097.609</b>	<b>1.227.009</b>

## 5.5 Übersicht sonstige Parameter

No.	Report No.	Adresse	PLZ	Stadt	Kosten Capex	Kosten Leerstand	BWK	Discount Rate
					EUR	EUR	in %	FV
<b>J2P PORTFOLIO</b>								
01	2015-20-31-01-B	Neumarkt 3	08280	Aue	0	0	24,43%	6,75%
02	2015-20-31-02-B	Schwarzenberger Str. 7	08280	Aue	0	0	31,66%	5,75%
03	2015-20-31-03-B	Forstweg 44	08280	Aue	0	0	26,19%	7,00%
04	2015-20-31-04-B	Alberodaer Str. 40-42	08280	Aue	0	0	27,78%	7,00%
05	2015-20-31-05-B	Auer Str. 70	08315	Bernsbach	0	0	43,91%	7,25%
06	2015-20-31-06-B	An der Alten AWG 68a	08294	Lößnitz	0	0	26,37%	4,00%
07	2015-20-31-07-B	Gabelsberger Str. 42	08280	Aue	0	0	27,21%	6,50%
08	2015-20-31-08-B	Fröbelstr. 15	08412	Werdau	0	0	27,17%	7,00%
09	2015-20-31-09-B	Kopernikusstr.14	08056	Zwickau	0	0	27,99%	7,00%
10	2015-20-31-10-B	Friedrich-Engels-Str. 23	08523	Plauen	0	0	27,01%	7,00%
11	2015-20-31-11-B	Moritzstr. 55	08523	Plauen	0	0	26,41%	7,00%
12	2015-20-31-12-B	Zeißstr. 56	09131	Chemnitz	0	0	27,49%	6,50%
13	2015-20-31-13-B	Lichtenwalder Str. 7	09131	Chemnitz	0	0	25,04%	6,50%
14	2015-20-31-14-B	Bornaer Str. 80/80a	09114	Chemnitz	0	0	26,90%	6,75%
15	2015-20-31-15-B	Albrechtstr. 29	09130	Chemnitz	0	0	26,06%	6,25%
16	2015-20-31-16-B	Krügerstr. 8	09131	Chemnitz	0	0	28,45%	6,25%
17	2015-20-31-17-B	Franz-Wiesner-Str. 15	09131	Chemnitz	0	0	29,91%	6,75%
18	2015-20-31-18-B	Matthesstr. 16	09113	Chemnitz	0	0	30,30%	6,25%
19	2015-20-31-19-B	Leonhardtstr. 3, 3a	09112	Chemnitz	0	1.500	19,36%	5,50%
20	2015-20-31-20-B	Rudolf-Breitscheid-Str. 51	09366	Stollberg	0	0	18,95%	6,25%
21	2015-20-31-21-B	Vertrauensschatzstr. 6-10	09385	Lugau	0	0	19,95%	6,25%
22	2015-20-31-22-B	Sachsenallee 9a-f / Jöllenbecker Str. 1a-b	08371	Glauchau	0	0	20,02%	6,00%
23	2015-20-31-23-B	Stadionallee 2a. 2b	08393	Meerane	0	0	18,04%	6,00%
<b>Total:</b>					<b>0</b>	<b>1.500</b>		

## 5.6 Übersicht Wertermittlungsergebnisse

No.	Report No.	Adresse	PLZ	Stadt	Preis / m <sup>2</sup>	Faktor	Faktor	MARTWERT
					in EUR	IST	SOLL	MARTWERT 2015/03/31
<b>J2P PORTFOLIO</b>								
01	2015-20-31-01-B	Neumarkt 3	08280	Aue	709	16,7	11,2	420.000
02	2015-20-31-02-B	Schwarzenberger Str. 7	08280	Aue		18,3	11,8	220.000
03	2015-20-31-03-B	Forstweg 44	08280	Aue	705	10,9	10,7	165.000
04	2015-20-31-04-B	Alberodaer Str. 40-42	08280	Aue	638	11,0	10,3	555.000
05	2015-20-31-05-B	Auer Str. 70	08315	Bernsbach	390	11,3	7,6	300.000
06	2015-20-31-06-B	An der Alten AWG 68a	08294	Lößnitz	1.146	19,1	19,1	55.000
07	2015-20-31-07-B	Gabelsberger Str. 42	08280	Aue	671	11,7	11,2	320.000
08	2015-20-31-08-B	Fröbelstr. 15	08412	Werdau	586	11,0	10,3	225.000
09	2015-20-31-09-B	Kopernikusstr.14	08056	Zwickau	605	11,0	10,3	380.000
10	2015-20-31-10-B	Friedrich-Engels-Str. 23	08523	Plauen	574	12,0	10,1	225.000
11	2015-20-31-11-B	Moritzstr. 55	08523	Plauen	589	12,5	10,3	380.000
12	2015-20-31-12-B	Zeißstr. 56	09131	Chemnitz	611	16,1	10,7	375.000
13	2015-20-31-13-B	Lichtenwalder Str. 7	09131	Chemnitz	706	13,0	11,4	490.000
14	2015-20-31-14-B	Bornaer Str. 80/80a	09114	Chemnitz	635	12,8	10,6	435.000
15	2015-20-31-15-B	Albrechtstr. 29	09130	Chemnitz	703	13,2	11,7	360.000
16	2015-20-31-16-B	Krügerstr. 8	09131	Chemnitz	682	14,5	11,4	195.000
17	2015-20-31-17-B	Franz-Wiesner-Str. 15	09131	Chemnitz	579	10,9	10,9	295.000
18	2015-20-31-18-B	Matthesstr. 16	09113	Chemnitz	630	16,5	10,8	320.000
19	2015-20-31-19-B	Leonhardtstr. 3, 3a	09112	Chemnitz	1.130	16,8	14,6	1.625.000
20	2015-20-31-20-B	Rudolf-Breitscheid-Str. 51	09366	Stollberg	929	13,8	12,9	1.230.000
21	2015-20-31-21-B	Vertrauensschachtstr. 6-10	09385	Lugau	917	13,4	12,7	1.330.000
22	2015-20-31-22-B	Sachsenallee 9a-f / Jöllenbecker Str. 1a-b	08371	Glauchau	818	13,8	13,3	3.710.000
23	2015-20-31-23-B	Stadionallee 2a. 2b	08393	Meerane	1.044	13,9	13,7	1.350.000
<b>Total:</b>								<b>14.960.000</b>

## 6 Zusammenfassung der ermittelten Werte

Der Verkehrswert/Marktwert (Fair Value) für den Bewertungsgegenstand wurde über das standardisierte DCF-Verfahren festgestellt.

Ergebnisübersicht		
Ermittelter Wert	Betrag	
Bodenwert	1.665.300 EUR	
Ertragswert (DCF-Verfahren)	14.960.000 EUR	14.960.000 EUR
<b>Marktwert (Fair Value)</b>		<b>14.960.000 EUR</b>

Die Summe der ermittelten Verkehrswerte/Marktwerte = Fair Value der 23 Einzelbewertungen zum

**Wertermittlungstichtag 31. März 2015**

beträgt:

rd. **14.960.000 EUR**

(in Worten: Vierzehn Millionen neunhundertsechzigtausend Euro)

## 7 Schlussbemerkungen

Das vorliegende Gutachten basiert auf den Bedingungen, die unter Ziffer 1.2 „Wertermittlungsumfang“ zwischen dem Auftraggeber und Winters & Hirsch Real Estate Advisory GmbH & Co. KG vereinbart wurden, sowie auf den überlassenen Unterlagen zum Bewertungsobjekt, die uns vom Auftraggeber übergeben wurden und die unter „Erhaltene Dokumente und Informationen“ bezeichnet sind.

### **Für diese Bewertung wurde unter anderem vereinbart, dass diese**

1. nach den Grundsätzen des §194 BauGB i.V.m. der Immobilienwertermittlungsverordnung (ImmoWertV) und der Wertermittlungsrichtlinie (WertR) zu erfolgen hat
2. von unabhängigen Sachverständigen durchgeführt wird, die frei von Weisungen Dritter sind, die zur Vertraulichkeit gegenüber dem Auftraggeber verpflichtet sind und sich nicht in Interessenkonflikten in Bezug auf den Auftraggeber, den Eigentümer, Verkäufer oder Käufer sowie anderen Personen oder Unternehmen befinden, die ein wirtschaftliches Interesse an der Wertermittlung haben.

Der unterzeichnende Geschäftsführer von Winters & Hirsch bestätigt hiermit, dass diese Bedingungen bei der Erstellung des vorliegenden Gutachtens eingehalten worden sind und das Gutachten von befähigten und integren Sachverständigen nach den Grundsätzen besten Wissens und Gewissens erstellt wurde.

Diese Zusammenfassung ist nur für den Auftraggeber und für den angegebenen Zweck als Bestandteil eines Wertpapierprospektes bestimmt. Sollten sich die zugrunde gelegten Daten und Annahmen nachträglich als fehlerhaft oder unvollständig erweisen, behalten wir uns das Recht vor, die Bewertung entsprechend zu ändern.

Berlin, den 15. April 2015



Philipp C. Tabert  
Geschäftsführer  
Winters & Hirsch  
Real Estate Advisory GmbH & Co. KG